

## Assimetria informacional no contexto das finanças corporativas: determinantes e efeitos no contexto organizacional.

**Aletheia Ferreira da Cruz**

Professora Adjunta da FACE/UFG e Doutora em Administração pela Universidade de Brasília (UnB).

E-mail: aletheiacruz@yahoo.com.br

**Resumo:** O objetivo desta pesquisa é identificar os principais determinantes e consequentes da assimetria informacional elencados pela literatura de finanças corporativas. Para tanto, realizou-se um levantamento de referências nos principais periódicos internacionais a partir de palavras-chaves como informação imperfeita, informação assimétrica e assimetria informacional, associados às áreas de financiamento, investimento, risco, liquidez e dividendos, presentes no período compreendido entre 1950 e 2013. Os principais pressupostos teóricos bem como os estudos empíricos sobre informação assimétrica são levantados e os determinantes e consequentes da assimetria de informações são apresentados e analisados à luz das finanças corporativas.

**Palavras chaves:** Assimetria informacional; finanças corporativas; determinantes

**Abstract:** *The objective of this research is to identify the main determinants and consequences of information asymmetry listed in the literature of corporate finance. We therefore survey references in major international journals from keywords such as imperfect information, asymmetric information and information asymmetry, associated with areas of finance, investment, risk, liquidity and dividends, present in the period between 1950 and 2013. The main theoretical assumptions and empirical studies of asymmetric information are raised and the determinants and consequences of asymmetric information is presented and analyzed from the perspective of corporate finance.*

**Key words:** *Information asymmetry, corporate finance, determinants.*

**JEL Classification:** G14, G31, G39.

### 1. INTRODUÇÃO

Os estudos das finanças modernas preocupam-se em discriminar os fenômenos e eventos das áreas de financiamento, investimento, dividendo, risco e liquidez que cercam e afetam as organizações, identificar os *trade-offs* entre presente e futuro e avaliar o efeito das distintas decisões financeiras sobre o desempenho e a maximização do valor da firma.

Os fenômenos e eventos em finanças tornaram-se mais desafiantes, interessantes e complexos na medida que os mercados se interligaram e passaram a ser observados mundialmente, especialmente a partir da relevância e alocação de um recurso no

contexto organizacional, até então pouco evidenciado nos estudos da área: a informação. A informação, a partir da década de 60, passa a ser vista como um recurso valioso, que não se deteriora, gera conhecimento e poder (Stigler, 1961).

A informação, em seu conceito moderno, é comunicação de conhecimento, a partir de uma avaliação e seleção de algo ou alguém, que está sempre relacionada a algum tipo de redundância ou ruído ao longo do seu processo de formação e transmissão (Grossman e Stiglitz, 1980). Arrow (1985,1974) destaca que apesar da informação poder ser transmitida a terceiros, sua posse é individual e não pode ser alienada e que se caracteriza por um custo de capital tipicamente representado por um investimento irreversível.

A informação, de acordo com o paradigma neoclássico econômico dos mercados pareto-eficientes, é simétrica aos seus partícipes, ou seja, pressupõe-se que todos os participantes (vendedores e compradores) do mercado tenham as informações gratuitamente, simultaneamente e na mesma quantidade e qualidade, sendo capazes de tomar decisões ótimas e maximizadoras de sua utilidade a respeito do bem/serviço comprado e ofertado (Stigler, 1961; Arrow e Debreu, 1954; Marschak, 1954).

Esse pressuposto pode ser defendido na medida que se torna possível verificar e determinar a qualidade da informação prestada, bem como diferenciar, em termos de custo nos bens/serviços, a qualidade e quantidade dessas informações para as partes envolvidas. Contudo, dada a presença predominante da incerteza nos processos decisórios, no comportamento dos indivíduos e nas transações no mercado, alguns agentes econômicos dispõem de melhores informações do que outros e as utilizam para maximizar sua própria utilidade, provocando a falha ou anomalia de mercado conhecida por assimetria informacional ou informação assimétrica (Akerlof, 1970; Stigler, 1961).

De acordo com Akerlof (1970), a informação assimétrica impede a alocação eficiente dos bens/serviços/recursos, podendo até inviabilizar as negociações de um determinado mercado. Conforme o autor, em mercados com assimetria informacional, é difícil ou dispendioso para todos os participantes identificarem a qualidade da informação prestada antes de efetivar a negociação, o que abre espaço para o surgimento de problemas como risco moral e de seleção adversa.

A compreensão da relação e influência da informação assimétrica nas decisões financeiras tem recebido atenção especial no contexto acadêmico sobre investimentos (Shroff, Verdi e Yu, 2012; Illeditsch, 2011), financiamentos (Balakrishnan, Core e Verdi, 2013; Easley e O'hara, 2004; O'hara, 2003; Myers, 2001; Sharpe, 1990; Brennan e Kraus, 1987; Fama 1985; Myers, 1984; Leland e Pyle, 1977), liquidez (Lambert, Leuz e Verrecchia, 2012; Eisfeldt, 2004), risco (Rajgopal e Venkatachalam, 2011; Easley, Hvidkjaer e O'hara, 2002) e dividendos (Benartzi, Michaely e Thaler, 1997; Brennan e Thakor, 1990; Ambarish, John e Williams, 1987).

Percebe-se que o enfoque geral dos estudos em finanças tem sido analisar a informação assimétrica como determinante de conflitos e de resultados diversos dentro e fora das organizações. No entanto, ao considerar a informação assimétrica na qualidade de um *output* (saída ou resultado), os determinantes que geram a assimetria informacional no contexto da dinâmica das finanças corporativas também precisam ser identificados.

Desta forma, pretende-se neste trabalho identificar teoricamente os principais determinantes da assimetria informacional no contexto das finanças organizacionais e elencar as potenciais consequências associadas a presença desse fenômeno nas áreas corporativas de financiamento, dividendos, investimentos, liquidez e risco.

Para construção deste ensaio teórico, realizou-se um levantamento de referências nos principais periódicos da literatura internacional de finanças, com fator de impacto superior a 1,0 (*journal of finance, journal of corporate finance, financial economics, econometrica, the american economic review, the quarterly journal of economics, journal of accounting and economics, the journal of political economy*), a partir de palavras-chaves como informação imperfeita, informação assimétrica e assimetria informacional, associados às áreas de financiamento, investimento, risco, liquidez e dividendos, presentes no período compreendido entre 1950 e 2013.

O trabalho encontra-se estruturado em três seções além desta. Na segunda seção aduz-se o referencial sobre o tema de forma a apresentar os principais conceitos e dimensões da informação, origens e pressupostos teóricos e estudos empíricos sobre informação assimétrica na área de finanças bem como os principais resultados encontrados sobre os reflexos da assimetria de informações no campo de estudo. Na terceira seção, são apontados os possíveis determinantes do fenômeno e algumas proposições deste estudo. Por fim, as considerações finais e uma agenda de pesquisa.

## 2. QUADRO TEÓRICO

### 2.1. Informação: conceito e dimensões

A palavra informação tem suas raízes no latim (*informatio*) e possui dois significados: o ato de moldar a mente e o de comunicar conhecimento (Capurro e Hjørland, 2007). O conceito de informação utilizado cotidianamente no sentido de conhecimento transmitido tem um importante papel na sociedade contemporânea. Dada a relevância da informação para construção e disseminação do conhecimento, em especial na área científica, Capurro e Hjørland (2007) destacam que cada campo de estudo usa o conceito de informação dentro de seu próprio contexto e com relação a fenômenos específicos.

Na área organizacional, a informação é considerada um dos alicerces para geração de conhecimento, um ativo valioso para as empresas e seus mercados, que deve ser gerenciada e controlada, visto carregar em si conteúdos que transmitem os eventos corporativos para os atores organizacionais envolvidos e a própria sociedade em si. Nessa perspectiva, importa como a informação é produzida e comunicada (Araújo, 2009).

Capurro e Hjørland (2007) afirmam que a informação para ser gerada e transmitida precisa ser constituída por seis elementos a saber: uma fonte, um codificador, uma mensagem, um canal, um decodificador e um receptor. Contudo, destacam que as diferentes formas de construção e disseminação da informação perpassam sobretudo pela natureza dos mecanismos de processamento da informação, seus seletores e intérpretes.

Araújo (2009) apresenta que dada a influência de distintos elementos na geração e transmissão da informação, existem três níveis de dimensões com problemas a elas associados. A primeira dimensão é a mecânica, que envolve basicamente operações mecânicas da informação em si, na qual são identificados os problemas técnicos, relativos

ao transporte físico da materialidade que compõe a informação; a segunda é a dimensão semântica que refere-se a uma atribuição de significado à informação e que possui a ela associados problemas semânticos, e a terceira, a dimensão pragmática, relaciona-se com a eficácia, ou seja, quem emite informações a outrem deseja, de algum modo, provocar um comportamento ou causar alguma reação. Ressalta-se que estas duas últimas dimensões são mais associadas aos aspectos cognitivos tanto do codificador quanto do receptor da informação.

## 2.2. As dimensões da informação sob a ótica das finanças: simetria x assimetria

No campo das finanças modernas, a informação representa um recurso e ativo valioso, que transita tanto internamente quanto externamente à organização e em face do seu conteúdo pode criar valor ou não a esta. Acresce-se que a informação pode produzir três diferentes fontes de benefícios potenciais: redução do risco, melhoria no processo decisório da firma e geração de lucros aos investidores como resultado do acesso privado às novas informações (Fama e Laffer, 1971).

Assim, o acesso, a qualidade, a quantidade e o custo da informação em finanças importa e qualifica outros problemas associados a duas dimensões, além daquelas apontadas por Araújo (2009), a simetria ou assimetria da informação.

A informação em sua dimensão simétrica é do tipo completa, gratuita, simultânea e disponível na mesma quantidade e qualidade para todos os agentes econômicos de um mercado (Marschak, 1954; Fama, 1970). Este tipo de informação é considerado um dos pressupostos utilizados pela teoria da Hipótese de Eficiência de Mercado, em que se considera que, dada a simetria informacional (gratuidade, simultaneidade e acessibilidade de forma equânime entre as partes), os agentes econômicos de um mercado não teriam como alcançar retornos anormais, visto que os mecanismos de preços nas transações realizadas já refletiriam todas as informações disponíveis (Fama, 1970).

Por outro lado, a assimetria de informação, considerada como uma anomalia de mercado, ocorre quando uma das partes envolvidas em uma negociação dispõe de conhecimento insuficiente sobre a outra parte envolvida na transação, de modo que sua tomada de decisão é dificultada ou dispendiosa. Este conceito foi modelado por Akerlof (1970), a partir do mercado de carros usados, no qual os vendedores tomam suas decisões conhecendo a qualidade do produto, mas os compradores têm de fazer suas melhores escolhas sem este conhecimento, em função da presença da informação assimétrica.

Os pressupostos desenvolvidos por Akerlof (1970) para descrever a presença da assimetria informacional nas transações do mercado foram: (i) os indivíduos no mercado compram um novo automóvel sem saber se ele é um carro bom ou ruim. Mas eles sabem, com uma probabilidade  $(1 - q)$  que ele pode ser um problema (*lemon*); (ii) por hipótese,  $q$  é a proporção de carros bons e  $(1 - q)$  é a proporção de problemas existente no mercado; (iii) depois de ter possuído um carro específico por um determinado período de tempo, o proprietário do carro pode formar uma boa ideia sobre a qualidade do carro adquirido.

O modelo teórico desenvolvido por Akerlof (1970) pode ser ampliado para diversas situações no campo das finanças e permite esclarecer o comportamento e precificação

de distintos mercados como os de capital, bancário, de seguros, de trabalho e de planos de saúde, dentre outros. Contudo, de acordo com Akerlof (1970), quando há a presença de informação assimétrica em um grau mais severo que implique que: I) os bens/serviços de baixa qualidade expulsem aqueles de alta qualidade do mercado; II) o mercado não seja capaz de proporcionar trocas mutuamente vantajosas; III) há número excessivo de bens/serviços de baixa qualidade e número insuficiente de alta qualidade no mercado; e IV) os únicos bens/serviços que permanecem no mercado são os de baixa qualidade. Em tais condições, pode-se prevalecer que não haja trocas nesse mercado.

Os principais problemas gerados pela assimetria informacional apontados por Akerlof (1970) são a seleção adversa e o risco moral. A seleção adversa surge quando uma parte detém melhores informações do que a outra parte, de forma que tais informações são inobserváveis ou dispendiosas para se obter por esta última. Portanto, o problema de seleção adversa associa-se a impossibilidade de se observar o tipo ou a qualidade dos bens do lado ofertante do mercado. Já o risco moral, relaciona-se com as ações ocultas, e refere-se a situações em que um lado do mercado não pode observar as ações do outro lado.

Akerlof (1970) destaca que a dificuldade em distinguir a qualidade de bens e serviços associada a presença de desonestidade nas transações são elementos inerentes a todos os mercados e propõe o uso de sinalizações que promovam a distinção entre o mau e o bom produto/serviço ofertado ou comprado. Conforme o autor, distintas e numerosas instituições surgem para neutralizar os efeitos da qualidade incerta de informações.

A sinalização é uma forma de informar ao mercado a verdadeira identidade do que está sendo negociado, reduzindo a seleção adversa e o risco moral. Os principais mecanismos de sinalização segundo Akerlof (1970) são: garantias, marcas reconhecidas, cadeias ou redes de empresas, licenças profissionais, certificados em geral e premiações.

As garantias procuram assegurar aos compradores algum tipo de qualidade normal esperada. As marcas reconhecidas são elementos que transmitem a qualidade dos bens e serviços no mercado visando a manutenção futura de transações com os consumidores. As redes de empresas oferecem produtos/serviços considerados como padronizados e já conhecidos pelos compradores (Akerlof, 1970).

As licenças profissionais vislumbram reduzir a qualidade dos serviços prestados por determinados profissionais, indicando que de certa forma estes atingiram um determinado nível de proficiência profissional. Os certificados atestam que o agente organizacional (indivíduo ou a empresa) cumpriu com as exigências do órgão regulador ou certificador e por fim a premiação denota algum grau de qualidade para aquele que a recebeu (Akerlof, 1970).

### **2.3. A Assimetria Informacional em Finanças**

As pesquisas sobre assimetria informacional nas finanças abarcam como foco de análise tanto o escopo corporativo quanto os ambientes institucionais que envolvem estas corporações, com destaque especial para os mercados de capitais. Também exploram distintos níveis de análise, desde a observação do fenômeno no nível micro – entre os indivíduos e a organização (Finkelstein e McGarry, 2006); entre investidores (Akins, Ng e Verdi, 2012; Albuquerque, De Francisco e Marques, 2008; Easley e O'hara, 2004); no âmbito da própria firma, entre suas partes componentes; – no nível meso –

entre a organização e seu ambiente institucional (Healy e Palepu, 2001; Lang e Lundholm, 2000; Diamond, 1985); – e entre empresas do mesmo campo organizacional – no nível macro (Shroff, Verdi e Yu, 2012).

A assimetria informacional, em seu construto teórico, assume que somente em função da diferença de informação, seja ela na qualidade ou quantidade disponibilizada, entre as partes envolvidas, é que a observação do fenômeno torna-se possível. Assim, entende-se que sempre há o papel da informação e ação ocultas por parte do agente econômico (indivíduo ou a empresa, aqui representada por seu gestor) na origem do problema da informação assimétrica (Ross, 1973; Jensen e Meckling, 1976). Portanto, mesmo que os estudos contemplem compreender o fenômeno nas relações entre matriz e subsidiárias (Shroff, Verdi e Yu, 2012), por exemplo, não há como dissociar as relações de agência e suas implicações. Assim, quando a informação assimétrica é tratada no nível micro de análise, os estudos em finanças focam o papel do indivíduo no processo de formação dessa assimetria e os principais reflexos nas finanças corporativas e no mercado de capitais (Kang e Liu, 2008; Bagnoli e Khanna, 1992; Acharya, 1988).

Em geral, para estudar o fenômeno da assimetria informacional no nível micro de análise, recorre-se às bases da Teoria da Agência, cuja discussão perpassa pela existência, funcionamento e dinâmica das relações contratuais (denominadas de relações de agência) que se estabelecem entre um principal (acionista ou proprietário) e seus agentes (gestores), a quem delegam decisões em troca da defesa de seus interesses (Ross, 1973; Jensen e Meckling, 1976).

Em um nível meso e macro de análise, a assimetria de informação nas organizações pode estar associada a uma série de razões dentre elas: I) as informações podem ser valiosas para os concorrentes da empresa; II) as empresas correm o risco de ser processadas pelos investidores se fizerem previsões que posteriormente se mostrem imprecisas e/ou incompletas; III) os administradores podem preferir não divulgar informações imprecisas e/ou incompletas; e IV) as informações podem ser difíceis de quantificar e comprovar (Grinblatt e Titman, 2002).

Em finanças corporativas, os estudos procuram compreender a relação da informação assimétrica com as decisões de financiamento, investimento, liquidez, riscos e dividendos.

As pesquisas sobre a relação entre a informação assimétrica e as decisões de financiamento examinam a influência da composição da estrutura de capital na transmissão de informações assimétricas para os investidores e mercado (Myers, 1984, 2001). Assumindo que os gestores têm informações especiais sobre a empresa, as escolhas de financiamento podem exigir uma maior transparência das informações pela firma.

Myers (1984, 2001) apresenta que as firmas seguem uma hierarquia de financiamento (*pecking order*), preferindo primeiramente utilizar-se de recursos internos e posteriormente de recursos externos. Conforme o autor, das formas de financiamento externo, a dívida é aquela que imprime maior confiança para a empresa por parte dos credores e investidores.

Estudos empíricos envolvendo financiamento e assimetria de informações têm trabalhado com os pressupostos da teoria do *pecking order* em dois sentidos. Em um primeiro caminho, as preferências gerenciais sobre a estrutura de financiamento podem

sinalizar ao mercado e investidores assimetria informacional (Blazenko, 1987). Isto por que, como os gestores são mais bem informados que os investidores, a escolha da estrutura de capital irá considerar aquela menos sensível à informação, exigindo, portanto, menor volume e qualidade de informações sobre suas condições econômicas e financeiras.

Outro sentido explorado, refere-se sobre a maturidade da dívida (curto ou longo prazo). Estudos evidenciaram que empresas com maior informação assimétrica são aquelas que possuem maior composição de dívidas de curto prazo em sua estrutura de capital (Berger et al, 2005; Barclay e Smith, 1995; Flannery, 1986).

Em outra visão da corrente de estudos nas finanças modernas, o *disclosure* (divulgação da informação) é identificado como um elemento que reduz a informação assimétrica gerada nas decisões organizacionais, refletindo então na redução do custo de capital (Verdi, 2012; Lambert, Leuz E Verrecchia, 2007; Easley E O'hara, 2004; Botosan, 1997), na melhora dos níveis de liquidez (Procianoy e Verdi, 2009; Welker, 1995), na eficiência das decisões de investimento (Biddle, Hilary e Verdi, 2009; Fishman e Hagerty, 1989) e no valor da empresa (Chaney e Lewis, 1995).

As investigações entre assimetria informacional e decisões de investimento procuraram identificar como os sinais emitidos, a partir dos investimentos realizados, podem afetar o valor intrínseco (ou de longo prazo) e o valor atual de mercado da empresa. No mesmo sentido, as pesquisas sobre as decisões de dividendos e assimetria informacional discutem os impactos da divulgação da política de dividendos da empresa sobre o valor das ações, e conseqüentemente, sobre seu valor de mercado (Balachandran et al, 2012; Benartzi, Michaely e Thaler, 1997; Ambarish, John e Williams, 1987).

Outra forma de assimetria observada é a existente dentro dos grupos de investidores na organização, que podem ser divididos em majoritários e minoritários. Como descrevem Easley e O'Hara (2004), mesmo que a informação esteja disponível para todos os investidores dentro de um dado grupo, alguns destes investidores receberão as informações mais diretamente (majoritários) do que outros (minoritários). Estes últimos por sua vez receberão, provavelmente, a informação somente após sua divulgação nos canais que a empresa disponibiliza para seus investidores ou ainda como um subconjunto de informações recebidas por meio do grupo majoritário.

### 3. DETERMINANTES DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL NAS FINANÇAS CORPORATIVAS E PROPOSIÇÕES DO ESTUDO

Para Daft e Lengel (1983) ambientes com assimetria informacional incorrem em maiores custos, tanto de tempo quanto de recursos financeiros, com a coleta de informações. Na mesma linha, Shroff, Verdi e Yu (2012) apresentam que ambientes informacionais mais transparentes e com maior qualidade de informação permitem decisões de investimentos mais eficientes, aproveitando efetivamente as oportunidades de crescimento e mitigam problemas de agências entre os atores organizacionais.

Para interpretar o ambiente interno e externo e coordenar suas atividades, as empresas, no papel sobre a informação que lhes cabe, precisam reduzir a ambigüidade, melhorar a qualidade e o processamento de uma quantidade suficiente de informação.

Justifica-se, então, o empenho em conhecer os determinantes que geram a informação assimétrica.

As pesquisas em finanças buscam compreender, em sua maioria, os efeitos da informação assimétrica sobre um determinado objeto de estudo, e direcionam pouco esforço no sentido de entender as variáveis que provocam ou determinam esses ruídos. Percebe-se que separadamente, alguns estudos tentam identificá-las medindo especialmente seu efeito na redução da assimetria informacional.

Nesse sentido, este trabalho propôs elencar os potenciais determinantes da assimetria informacional encontrados na literatura de finanças e identificar seus efeitos na produção da informação assimétrica no contexto organizacional.

Daft e Lengel (1983) apresentam que os meios de comunicação utilizados internamente e externamente pelas empresas determinam uma informação mais rica ou menos rica. A riqueza informacional é definida pelos autores como a capacidade potencial da transformação e transporte de dados em informação. Na medida que essa comunicação de um conjunto de dados rapidamente fornece uma compreensão substancial da informação ela é considerada rica e por outro lado, se esses dados fornecem pouca compreensão, a informação é considerada pouco rica (pobre).

Assim, os autores propõem uma hierarquização da informação e seu respectivo mecanismos de transmissão conforme o grau de subjetivismo que ela carrega: mensagens inequívocas, específicas, e melhor compreendidas podem ser tratadas pela linguagem escrita (por meio de memorandos, boletins, relatórios) e aquelas consideradas mais subjetivas, devem ser tratadas pela linguagem oral, em especial a do tipo *face-to-face* (em geral realizada por meio de reuniões, diálogos), pois permite feedback em tempo real e dirime possíveis dúvidas entre os participantes do processo.

Um segundo determinante apontado pela literatura é o *disclosure* voluntário. De acordo com Diamond (1985) e Healy e Palepu (2001), o *disclosure* voluntário é um processo de divulgação de informações adicionais às previstas em lei, utilizado pela gestão para comunicar o desempenho da empresa e de governança para investidores externos. Os autores reforçam que problemas de informação impedem a alocação eficiente de recursos na economia dos mercados de capital.

Epstein e Schneider (2008) também identificaram que investidores não gostam de ativos cuja qualidade de informação é pobre e volátil. Verdi (2012) e Fu, Kraft e Zhang (2012) evidenciaram que firmas com maior frequência de relatórios (publicações trimestrais do que anuais) têm menor informação assimétrica, melhores índices de liquidez e menor custo de capital. Bidlle, Hilary e Verdi (2009) mostraram que firmas com uma maior qualidade de relatórios financeiros tem menor propensão a desviar-se do nível ótimo de investimentos, mostrando que a qualidade desta informação mitiga fricções informacionais responsáveis por dificultar a eficiência dos investimentos.

Normas e leis são possíveis fontes para o problema de assimetria de informação, especialmente no que tange ao acesso e disponibilização da informação privada das empresas. Mercados regulamentados controlam, por meio de normas e leis, a assimetria informacional, quando a mesma beneficia uma parte em detrimento de outra. No



mercado de capitais, os órgãos reguladores proíbem o comércio de informações privadas e exigem que os gestores divulguem antecipadamente suas intenções de negociações relativas a títulos mobiliários no mercado.

A sinalização (*signalling*) é outra variável que pode influenciar a presença da informação assimétrica, visto que se relaciona com a ocultação ou divulgação de informações e ações de uma das partes que transacionam no mercado. Os principais tipos de sinalização apontados por Akerlof (1970) foram: garantias, marcas reconhecidas, cadeias ou redes de empresas, licenças profissionais, certificados em geral e premiações. O autor descreve que a sinalização adotada pelos participantes da negociação tem o objetivo de neutralizar os efeitos da qualidade incerta. Nesse sentido, acredita-se que o tipo de sinalização adotada pela firma pode neutralizar os efeitos da assimetria informacional para as partes interessadas.

Os incentivos têm sido considerados pelos estudiosos como fonte de assimetria informacional. Originalmente construídos na sistematização da Teoria da Agência, os incentivos são mecanismos utilizados para minimizar os problemas de agência, que surgem da seleção adversa e do risco moral. Dessa maneira, o foco consiste em determinar o contrato (ou incentivo) que seja mais eficiente para governar o relacionamento entre as partes envolvidas, reduzindo ou eliminando as fontes de seleção adversa e de risco moral (Ross, 1973; Jensen e Meckling, 1976). O uso de mecanismos de incentivos no design da compensação executiva, por exemplo, por meio de pacotes de remuneração, pode estimular a consistência e o desempenho de comportamento dos agentes com relação aos interesses dos principais e reduzir, portanto, a assimetria informacional.

A pesquisa e desenvolvimento (P&D) é considerada uma fonte para geração de assimetria de informações entre a empresa e suas partes interessadas. Isto ocorre, pois, as partes externas à organização, em especial os investidores, não conseguem avaliar a efetiva produtividade dos investimentos realizados em P&D. Como a informação relativa a P&D está sob a égide dos agentes internos e na ausência de mercados organizados de P&D, os investidores e outras partes interessadas, não conseguem observar se os valores investidos em P&D estão relacionados com o desenvolvimento da empresa no mercado (Aboody e Lev, 2000). Desta forma, investimentos em P&D podem influenciar positivamente a redução da assimetria de informações entre a empresa e o mercado.

Mecanismos de *hedging* (proteção), a partir do uso de derivativos, são relatados como variáveis relacionadas à geração de assimetria informacional. A lógica dos estudos é que a presença de mecanismos de hedging sinaliza a preocupação dos gestores com a volatilidade dos preços e com o gerenciamento do risco corporativo (Breedon e Viswanathan, 1998). Pressupõe-se, assim, que o uso de derivativos reduz a geração de assimetria informacional.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A assimetria informacional é uma anomalia que distorce a eficiência de mercado, refletindo efeitos indesejáveis sobre as escolhas dos agentes que dele participam. No

âmbito das finanças corporativas, a informação assimétrica produz ruídos nas áreas de investimento, financiamento, dividendo, risco e liquidez. As pesquisas sobre assimetria de informações no campo das finanças têm explorado esse fenômeno sob distintas óticas e associadas a diversos objetos de estudo, na sua maioria considerando-o como uma variável independente na análise.

A proposta deste trabalho foi analisar e identificar, a partir da literatura internacional de finanças, os determinantes da informação assimétrica e alguns de seus efeitos sobre as principais áreas do campo de estudo. Identificou-se que não existem estudos que focalizam os determinantes da assimetria informacional de forma holística no contexto organizacional, sendo que a maioria dos trabalhos contemplam analisar de forma isolada o efeito de uma ou duas variáveis na produção da informação assimétrica. Assim, analisando a informação assimétrica como um output e portanto sob a visão de variável dependente, os principais determinantes encontrados foram: os meios de comunicação utilizados pela empresa, o *disclosure* voluntário, a qualidade das informações sobre investimentos e relatórios financeiros, a legislação vigente, a sinalização por parte da empresa, os incentivos de compensação executiva, a pesquisa e desenvolvimento e os mecanismos de hedging.

Como agenda de pesquisa, sugere-se a modelagem dos determinantes aqui discutidos com o intuito de verificar o impacto de cada um deles na produção da assimetria informacional e permitir o desenvolvimento de estratégias de mitigação dessa anomalia no âmbito organizacional.

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABOODY, D. LEV, BARUCH. Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. *The Journal of Finance*, Vol LV, n. 6, December, 2000.
- ACHARYA, S. A Generalized Econometric Model and Tests of a Signalling Hypothesis with Two Discrete Signal. *The Journal of Finance*, 43 (2), pp. 413-429, 1988.
- AMBARISH, R. JOHN, K.; WILLIAMS, J. Efficient Signalling with Dividends and Investments. *The Journal of Finance* 42(2): 321-343, 1987.
- AKERLOF, G. A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, n.3, pp. 488-500, Aug, 1970.
- AKINS, B. K., NG, J; VERDI, R. S. Investor Competition over Information and the Pricing of Information Asymmetry. *The Accounting Review*., Vol. 87, No. 1, pp. 35-58, January 2012.
- ALBUQUERQUE, R. U. I.; DE FRANCISCO, E. V. A.; MARQUES, Luis B. Marketwide Private Information in Stocks: Forecasting Currency Returns. *The Journal of Finance*, vol. 63, issue 5, pp. 2297-2243, 2008.
- AMBARISH, R.; JOHN, K. E WILLIAMS, J. Efficient Signalling with Dividends and Investments. *The Journal of Finance* 42(2): 321-343, 1987.
- ARAÚJO, C. A. A. Correntes teóricas da ciência da informação. *Ci. Inf.*, Brasília, DF, v. 38, n. 3, p.192-204, set./dez., 2009.

- ARROW, K. J. Organization and information: the limites of organization. New York: W. W. Norton, 1974.
- ARROW, K. J. Information Structure of the Firm. The American Economic Review, Vol. 75, Issue 2, pp. 303-307, May, 1985.
- ARROW, K. J.; DEBREU, G. Existence of Equilibrium for a Competitive Economy. Econometrica, Vol. 22, N. 3, pp.265-290, Jul., 1954.
- BAGNOLI, M.; KHANNA, N. Insider Trading in Financial Signaling Models. The Journal of Finance 47(5): 1905-1934, 1992.
- BALAKRISHNAN, K.; CORE, J. E.; VERDI, R.S. The Relation between Reporting Quality and Financing and Investiment: Evidence from Changes in Financing Capacity. Social Science Research Network, February, 2013. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1932349>.
- BALACHANDRAN,B.;KRISHNAMURTI,C.;THEOBALD,M.;VIDANAPATHIRAN, B. Dividend reductions, the timing of dividend payments and information content. Journal of Corporate Finance, Vol.18, Issue 5, 1232-1247, December 2012.
- BARCLAY, M. J. ; SMITH, C. W. The Maturity Structure of Corporate Debt. The Journal of Finance, 50 (2): 609-631, 1995.
- BENARTZI, S.; MICHAELY, R.; THALER, R. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? The Journal of Finance 52(3): 1007-1034, 1997.
- BERGER, A. N.; ESPINOSA-VEGA, M. A.; FRAME, W. S.; MILLER, N. H. Debt Maturity, Risk, and Asymmetric Information. The Journal of Finance 60(6): 2895-2923, 2005.
- BIDLLE, G. C.; HILARY, G.; VERDI, R. S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? Journal of Accounting and Economics. Volume 48, Issues 2–3, Pages 112–131, December 2009.
- BLAZENKO, G. W. Managerial Preference, Asymmetric Information, and Financial Structure. The Journal of Finance 42(4): 839-862, 1987.
- BOTOSAN, C. A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. The Accounting Review, Vol. 72, No. 3, pp. 323-349, Jul., 1997.
- BREEDEN, D.; VISWANATHAN, A. Why Do Firms Hedge: An Asymmetric Information Model. Working paper, Duke University, 1998.
- BRENNAN, M.; KRAUS, A. Efficient Financing under Asymmetric Information. The Journal of Finance 42(5): 1225-1243, 1987.
- BRENNAN, M. J.; THAKOR, A. V. Shareholder Preferences and Dividend Policy. The Journal of Finance 45(4): 993-1018, 1990.
- CAPURRO, R.; HJORLAND, B. O conceito de informação. Revista Perspectivas em Ciências da Informação, v.12, n.1, p.148-207, jan-abr, 2007.
- CHANEY, P.K.; LEWIS, C. M. Earnings management and firm valuation under asymmetric information . Journal of Corporate Finance, Volume 1, Issues 3–4, 319-345, April, 1995.

DAFT, R. L.; LENGEL, R. H. Information Richness: A New Approach to Managerial Behavior and Organization Design. In: Organizations As Information Processing Systems. Office of Naval Research Technical Report Series. May, 1983.

DIAMOND, D. W. Optimal Release of Information By Firms. *The Journal of Finance*, 40(4): 1071-1094, 1985.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 59, 1553-1583, 2004.

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. Is Information Risk a Determinant of Asset Returns? *The Journal of Finance* 57(5): 2185-222, 2002.

EISFELDT, A. L. Endogenous Liquidity in Asset Markets. *The Journal of Finance* 59(1): 1-30, 2004.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, December, 28-30, pp. 383-417, May, 1970.

FAMA, E. F. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, 29-39. 1985.

FAMA, E.F.; LAFFER A.B. Information and Capital Markets. *The Journal of Business*, Vol. 44, No. 3, pp. 289-298, jul., 1971.

FINKELSTEIN, A.; MCGARRY, K. Multiple Dimensions of Private Information: Evidence from the Long-Term Care Insurance Market. *American Economic Review*, 1, 96(4): 938–958, September, 2006.

FISHMAN, M. J.; HAGERTY, K. M. Disclosure Decisions by Firms and the Competition for Price Efficiency. *The Journal of Finance* 44(3): 633-646, 1989.

FLANNERY, M. J. Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *The Journal of Finance* 41(1): 19-37, 1986.

FU, R.; KRAFT, A.; ZHANG, H. Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 54, Issues 2–3, Pages 132–149, October–December, 2012.

GRINBLATT, M.; TITMAN, S. *Financial Markets and Corporate Strategy*. 2ª Ed. New York: The McGraw Hill Companies. 2002.

GROSSMAN, S. J; STIGLITZ, J. E. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, V. 70, Issue 3, 393-408, Jun., 1980.

HEALY, P. M.; PALEPU, K.G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440, 2001.

HUGHES, J.; LIU, J.; LIU, J. Information Asymmetry, Diversification and Cost of Capital. *The Accounting Review*, Vol. 82, n. 3, pp. 705-729, May 2007.

ILLEDITSCH, P. K. Ambiguous Information, Portfolio Inertia, and Excess Volatility. *The Journal of Finance* 66(6): 2213-2247, 2011.

- JENSEN, M.; MECKLING, W. The theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.
- KANG, Q.; LIU, Q. Stock Trading, Information Production, and executive incentives. *Journal of Corporate Finance*, 14, 484-498, 2008.
- LAMBERT, R. A.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital. *Review of Finance*, 16 (1): 1-29. 2012.
- LAMBERT, R. A.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* Vol. 45 No. 2 May 2007.
- LANG, M. H.; LUNDHOLM, R. J. Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock? *Contemporary Accounting Research*, 17, 4, Winter, 2000.
- LELAND, H. E.; PYLE, D. H. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, pp. 371-387, May, 1977.
- MARSCHAK, J. *Towards an Economic Theory of Organization and Information*. Ch 15. *Decision Processes*, John Wiley, 1954.
- MERTON, R. C. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance* 42(3): 483-510, 1987.
- MICHAELIS: MODERNO DICIONÁRIO DA LÍNGUA PORTUGUESA. Org. Walter Weiszflog. São Paulo: Ed. Melhoramentos, 2004.
- MYERS, S. C. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592, July 1984.
- MYERS, S. C. Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, pp.81-102, Spring, 2001.
- O'HARA, M. Presidential Address: Liquidity and Price Discovery, *Journal of Finance*, 58, 1335-1354, 2003.
- PROCIANOY, J. L; VERDI, R. S. Dividend clientele, new insights, and new questions: the Brazilian case. *RAE-eletrônica*, v. 8, n. 1, 2009.
- RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 1–20, 2011.
- ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problems. *American Economic Review*, v. 62, p. 134-139, May 1973.
- SHARPE, S. A. Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. *The Journal of Finance* 45(4): 1069-1087, 1990.
- SHROFF, N.; VERDI, R. S.; YU, G. The Information Environment and the Investment Decisions of Multinational Corporations. MIT Sloan Research Paper No. 4942-11. March, 2012. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1939494>.
- STIGLER, G. J. The Economics of Information. *The Journal of Political Economy*, Vol. 69, No 3, pp. 213 – 225, Jun, 1961.

p. 39 – Assimetria informacional no contexto das finanças corporativas: determinantes e efeitos no contexto organizacional

VERDI, R. Discussion of Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. (July 10, 2012). Journal of Accounting & Economics (JAE), Forthcoming. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=2118815>.