

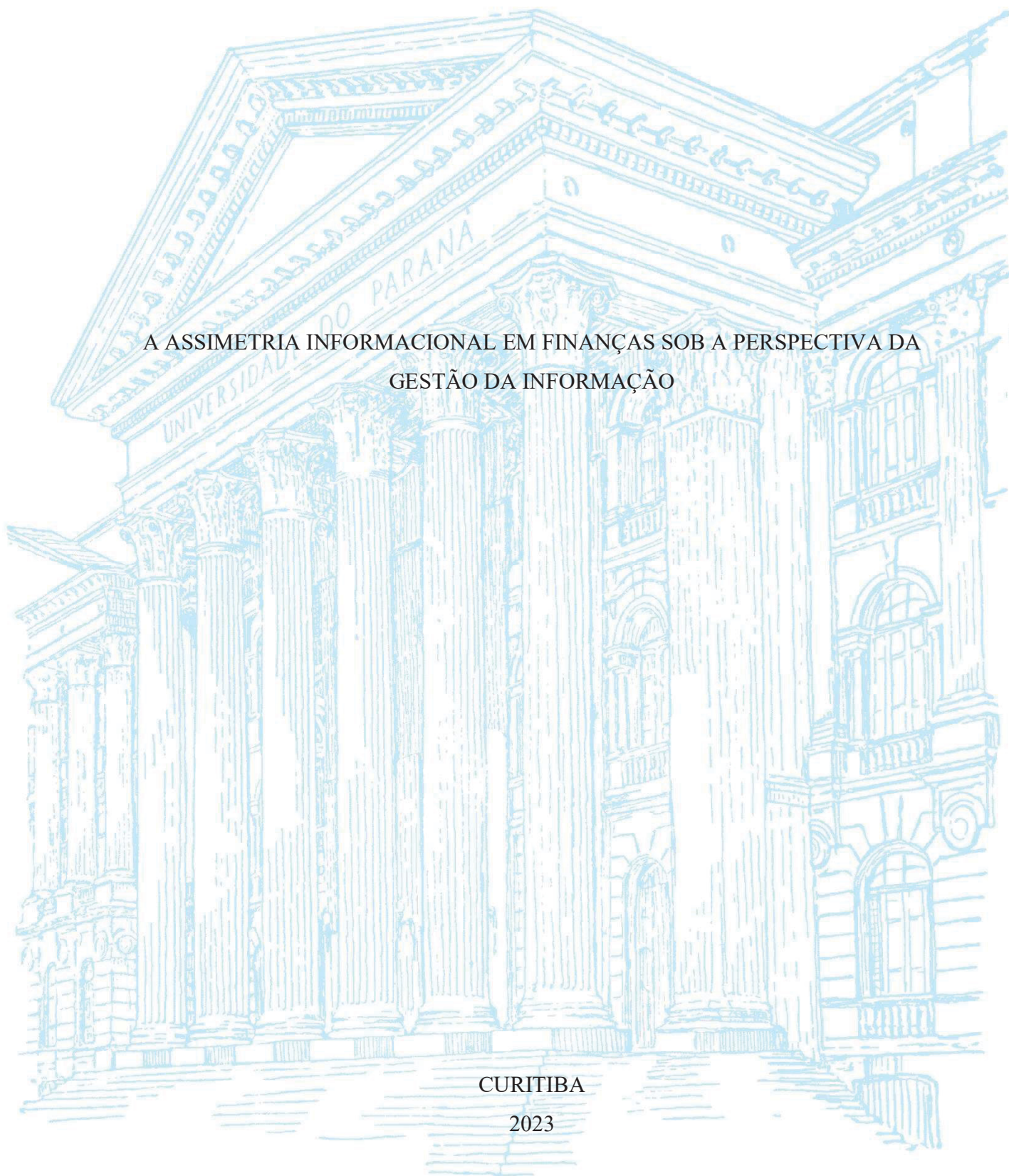
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FRANKLIN ZAPSZALKA

A ASSIMETRIA INFORMACIONAL EM FINANÇAS SOB A PERSPECTIVA DA
GESTÃO DA INFORMAÇÃO

CURITIBA

2023



FRANKLIN ZAPSZALKA

A ASSIMETRIA INFORMACIONAL EM FINANÇAS SOB A PERSPECTIVA DA
GESTÃO DA INFORMAÇÃO

Dissertação apresentada ao curso de Pós-Graduação em
Gestão da Informação, Setor de Ciências Sociais
Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como
requisito parcial à obtenção do título de Mestre em
Gestão da Informação

Orientador(a): Prof^a Dr^a Paula Carina de Araújo

Coorientador(a): Prof. Dr. Edson Ronaldo Guarido Filho

CURITIBA

2023

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Zapszalka, Franklin

A assimetria informacional em finanças sob a perspectiva da gestão da informação / Franklin Zapszalka. – Curitiba, 2023.
1 recurso on-line : PDF.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Gestão da Informação.

Orientadora: Profa. Dra. Paula Carina de Araújo.

Coorientador: Prof. Dr. Edson Ronaldo Guarido Filho.

1. Gestão da informação. 2. Assimetria de informação.
3. Finanças. 4. Informação - Direito e economia. I. Araújo, Paula Carina de. II. Guarido Filho, Edson Ronaldo. III. Universidade Federal do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Gestão da Informação. IV. Título.

Bibliotecária: Maria Lidiane Herculano Graciosa CRB-9/2008



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO GESTÃO DA
INFORMAÇÃO - 40001016058P1

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação GESTÃO DA INFORMAÇÃO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **FRANKLIN ZAPSZALKA** intitulada: **A ASSIMETRIA INFORMACIONAL EM FINANÇAS SOB A PERSPECTIVA DA GESTÃO DA INFORMAÇÃO**, sob orientação da Profa. Dra. PAULA CARINA DE ARAUJO, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 31 de Outubro de 2023.

Assinatura Eletrônica

09/11/2023 20:03:12.0

PAULA CARINA DE ARAUJO

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

09/11/2023 16:28:12.0

JULIANA LAZZAROTTO FREITAS

Avaliador Interno (INSTITUTO NACIONAL DA MATA ATLÂNTICA)

Assinatura Eletrônica

17/11/2023 10:56:49.0

CLAUDIO MARCELO EDWARDS BARROS

Avaliador Externo (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - PPGCONT)

Dedico este trabalho a YHWH (יהוה), DEUS VIVO em quem confio.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela minha vida, e por me permitir ultrapassar todas as dificuldades ao longo do percurso. Aos familiares e amigos que sempre depositaram confiança nos meus propósitos. À Klissia por todo amor, cuidado e apoio. À minha orientadora, Paula Carina, por ter me ajudado, ensinado e sido exemplo de ética em todos os momentos. Ao Professor Edson Guarido, por todas as ideias e análises. Ao PPGGI – UFPR por me proporcionar uma experiência única na vida acadêmica. Dziękuję!

Lembre-se de D'US em tudo o que fizer,
e ELE lhe mostrará o caminho certo.
Salomão, Provérbios 3:6

RESUMO

Há distintas interpretações do conceito de informação dentro das várias disciplinas do conhecimento e na sociedade em geral. Estudos que abordam desde o impacto da informação em empresas, no mercado financeiro e até no dia a dia dos cidadãos. No âmbito acadêmico, o conceito de informação assume perspectiva polissêmica, que permeia os diversos campos do saber e permite um enfoque multidisciplinar para o tema. Não menos importante, a assimetria da informação, fenômeno marcado pela distorção do fluxo informacional, também assume relevância enquanto objeto de análise. Em conexão com as finanças, a assimetria da informação é campo de estudo multidisciplinar, por afetar diversas áreas sociais, acadêmicas e por permitir a observação de suas nuances por domínios diferentes do conhecimento. A gestão da informação, apesar de sua constituição recente como área de pesquisa, também pode se apropriar de lacunas de estudo que não são exploradas dentro do âmbito financeiro. Sendo assim, a presente pesquisa objetiva investigar como a assimetria da informação em finanças pode ser delineada como objeto de estudo da gestão da informação. Estabelece como objetivos específicos: a) estudar a expressão ‘assimetria da informação’, mediante o uso da bibliometria, nos campos do direito, da economia e da gestão da informação, a partir das suas convergências, divergências e interface com finanças; b) distinguir a atividade operacional da atividade informacional em finanças com foco na influência na informação financeira; c) reconhecer possíveis fluxos de informação financeira em conexão com a gestão da informação. Desenvolve uma pesquisa descritiva, qualitativa e quantitativa e utiliza a análise bibliométrica na base de dados Web of Science (WOS) para coleta dos dados e o software “R” e a interface biblioshiny para o seu tratamento, com vistas ao delineamento da expressão “assimetria da informação” frente às áreas do direito, economia e gestão, em conexão com as finanças. Foi possível observar, mediante o delineamento bibliográfico, possibilidades acadêmicas de análise para gestão da informação no campo jurídico, econômico e da gestão corporativa. Sugere-se que o tema da assimetria da informação seja mais explorado como disciplina dentro da gestão da informação e possa se apropriar de distintas modalidades de análise empregadas nos respectivos domínios do conhecimento estudados.

Palavras-chave: Gestão da informação; Assimetria de informação; Finanças.

ABSTRACT

There are different perceptions about the concept of information within the various disciplines of knowledge and in society in general. Studies range from the impact of information on companies, the financial market and even citizens' daily lives. In the academic sphere, the concept of information takes on a polysemic perspective, which permeates the various fields of knowledge and allows for a multidisciplinary approach to the subject. No less important, information asymmetry, a phenomenon marked by the distortion of the flow of information, is also relevant as an object of analysis. In connection with finance, information asymmetry is a multidisciplinary field of study, as it affects various social and academic areas and allows its nuances to be observed by different fields of knowledge. Information management, despite its recent establishment as a research area, can also take advantage of study gaps that have not been explored within the financial sphere. Therefore, this research aims to investigate how information asymmetry in finance can be delineated as an object of study for information management. The specific objectives are: a) to study the expression 'information asymmetry', using bibliometrics, in the fields of law, economics and information management, based on their convergences, divergences and interface with finance; b) to distinguish operational activity from informational activity in finance, focusing on the influence on financial information; c) to recognize possible flows of financial information in connection with information management. This is a descriptive, qualitative and quantitative study which uses bibliometric analysis in the Web of Science (WOS) database to collect data and the "R" software and the biblioshiny interface to process it, with a view to delineating the expression "information asymmetry" in relation to the areas of law, economics and management, in connection with finance. It was possible to observe, through the bibliographic delineation, academic possibilities for analyzing information management in the legal, economic and corporate management fields. It is suggested that the topic of information asymmetry be further explored as a discipline within information management and that it be able to take advantage of the different modes of analysis used in the respective fields of knowledge studied.

Keywords: Information management; Information asymmetry; Finance.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1– FLUXO DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA	34
FIGURA 2 - FLUXO INFORMACIONAL NO MERCADO DE CAPITAIS	37
FIGURA 3 – SISTEMÁTICA DE OPERACIONALIZAÇÃO DO <i>SPOOFING</i>	39
FIGURA 4 - GRÁFICO DE TRÊS VARIÁVEIS APLICADO AO DIREITO.....	50
FIGURA 5 -ARTIGOS MAIS CITADOS EM DIREITO	54
FIGURA 6 - REDE DE COCITAÇÃO NO DIREITO	58
FIGURA 7 - REDE DE COOCORRÊNCIA DE PALAVRAS-CHAVE NO DIREITO	61
FIGURA 8 - AGRUPAMENTO POR ACOPLAMENTO DE AUTORES	63
FIGURA 9 - NUVEM DE PALAVRAS DO DIREITO	64
FIGURA 10 - FLUXO DA INFORMAÇÃO JURÍDICA.....	65
FIGURA 11 - GRÁFICO DE TRÊS VARIÁVEIS APLICADO À ECONOMIA	67
FIGURA 12 - ARTIGOS MAIS CITADOS EM ECONOMIA.....	68
FIGURA 13 - REDE DE COCITAÇÃO DE AUTORES EM ECONOMIA	73
FIGURA 14 - REDE DE OCORRÊNCIA EM ECONOMIA.....	74
FIGURA 15 - AGRUPAMENTO TEMÁTICO EM ECONOMIA	76
FIGURA 16 - NUVEM DE PALAVRAS EM ECONOMIA	77
FIGURA 17 - GRÁFICO DE TRÊS VARIÁVEIS EM GESTÃO E FINANÇAS	79
FIGURA 18 - AUTORES MAIS CITADOS EM GESTÃO E FINANÇAS	80
FIGURA 19 - REDE DE COCITAÇÃO EM GESTÃO E FINANÇAS.....	86
FIGURA 20 - REDE DE COOCORRÊNCIA EM GESTÃO E FINANÇAS	87
FIGURA 21 - AGRUPAMENTO TEMÁTICO EM GESTÃO E FINANÇAS	88
FIGURA 22 - NUVEM DE PALAVRAS DA GESTÃO E FINANÇAS.....	90

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - CARACTERÍSTICAS DAS INFORMAÇÕES VALIOSAS	21
QUADRO 2 – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	27
QUADRO 3 - ESPECIFICAÇÕES DOS GRÁFICOS	44
QUADRO 4 - ESTRATÉGIA DE BUSCA EM BASE DE DADOS	46
QUADRO 5 - SCRIPT “R”	47
QUADRO 6 - ETIQUETAS DE CAMPO	48
QUADRO 8 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM DIREITO	49
QUADRO 9 - ARTIGOS JURÍDICOS BRASILEIROS	51
QUADRO 10 - ARTIGOS JURÍDICOS MAIS CITADOS.....	54
QUADRO 11 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM ECONOMIA	66
QUADRO 12 - ARTIGOS EM ECONOMIA MAIS CITADOS	68
QUADRO 13 - ARTIGOS BRASILEIROS EM ECONOMIA	71
QUADRO 14 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM GESTÃO E FINANÇAS	78
QUADRO 15 - ARTIGOS MAIS CITADOS EM GESTÃO E FINANÇAS	81
QUADRO 16 - ARTIGOS BRASILEIROS EM GESTÃO E FINANÇAS	82

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (COMPRA).....	40
TABELA 2– LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (VENDA).....	41
TABELA 3 - LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (PARTICIPANTE 8).....	42

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

BCB	- Banco Central do Brasil
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
BSM	- BM&FBovespa Supervisão de Mercados
CMN	- Conselho Monetário Nacional
CNPC	- Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	- Conselho Nacional de Seguros Privados
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
EBSCO	- Business Source Complete
IBOV	- Índice Bovespa
PREVIC	- Superintendência Nacional de Previdência Complementar
SFN	- Superintendência de Seguros Privados
SMI	- Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários
SUSEP	- Superintendência de Seguros Privados
VALEK36	- Vale S.A. – Opção
WOS	- Web of Science

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 OBJETIVOS	17
1.1.1 Objetivo geral	17
1.1.2 Objetivos específicos	17
1.2 JUSTIFICATIVA	17
2 INFORMAÇÃO, ECONOMIA E O DIREITO: DIMENSÕES	
MULTIDISCIPLINARES	19
2.1 INFORMAÇÃO JURÍDICA E ECONÔMICO-FINANCEIRA	23
2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO	30
2.2.1 Perspectivas legais e econômico-financeiras.....	30
2.2.2 O <i>spoofing</i> como evidência da assimetria informacional multidisciplinar.....	35
3 TRAJETÓRIA METODOLÓGICA	44
4 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL	49
4.1 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DO DIREITO	49
4.2 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DA ECONOMIA	66
4.3 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DA GESTÃO E FINANÇAS	77
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	91
REFERÊNCIAS	93
APÊNDICE 1 – TERMOS EM INGLÊS UTILIZADOS	111

1 INTRODUÇÃO

Existem definições de informação nas diversas áreas do conhecimento e segmentos sociais. Análises sobre o impacto informacional nas empresas, na bolsa de valores ou mesmo na vida cotidiana do cidadão. No estudo acadêmico, o conceito de informação também assume perspectiva polissêmica, que permeia os diversos campos do saber e permite um enfoque multidisciplinar para o tema.

Alguns estudos, sob a égide do paradigma positivista, por exemplo, veem a informação como algo que é transportado de um ponto a outro e sofre ações de processos que lhe são externos, tanto na emissão quanto na recepção (Araújo, 2010). Outros, como Capurro (1992), não consideram a informação como apenas um produto resultante de ações de um processo. Vão além, entendendo-a como a maneira pela qual os seres humanos compartilham a percepção de mundo uns com os outros.

Quanto à etimologia da palavra informação, ela é oriunda do termo latino *informatio*, que significa delinear ou conceber uma ideia (Capurro; Hjørland, 2007). O dicionário Michaelis (2022) define informação como um acumulado de conhecimento sobre tema específico, resultado de pesquisa ou instrução. Por sua vez, Schrader (1983) considera árdua a tarefa de definir informação em decorrência do caos conceitual da terminologia. Apesar de tal dificuldade, revisar conceitos das diversas áreas do conhecimento é de grande ajuda para o entendimento do tema e uma visão multidisciplinar.

Na ciência da informação, Araújo (2010) fala da existência de distintas teorias, definições e ideias sobre o tema. O autor critica o conceito de informação, na perspectiva objetivista, devido tal abordagem não considerar a compreensão da dimensão do sujeito e dos contextos socioculturais. A importância dessa observação confere legitimidade e relevância ao entendimento de que o fenômeno informacional é complexo e pluridimensional. Já Cavassane (2010) exara que aquilo que melhor conforma a acepção de uma palavra é seu uso.

Em outros campos do conhecimento, a informação recebe conceituações variadas, seja sob a perspectiva de produto, serviço, insumo ou, mesmo na epistemologia acadêmico-científica, como paradigma de estudo. Na contabilidade, a informação se personifica nas demonstrações contábeis que são “o conjunto de informações que deve ser divulgado por uma sociedade por ações representando sua prestação de contas”. (Martins *et al.*, 2018, p. 2). Nas ciências jurídicas, ela pode ser vista como um direito inerente ao cidadão ou, segundo Alonso (1998 *apud* Miranda; Miranda, 2017), pode ser conceituada como qualquer dado ou fato oriundo da área jurídica que pode ser usado, transferido ou comunicado. Na economia,

Herscovici (2004) trata a informação como objeto multidimensional. Por sua vez, Cartaxo, Basílio e Duque (2017) definem a informação como ativo valioso para aqueles que a possuem, ou seja, a informação é tratada como elemento de vantagem competitiva para os agentes econômicos.

A partir do entendimento da informação e de sua complexidade, desdobra-se a figura da assimetria informacional. Se aquela, dotada de significado, relevância e propósito, proporciona aos seus detentores a possibilidade de edificação do conhecimento, esta, por sua vez, é um fenômeno marcado pela desigualdade do acesso dos usuários nas diversas transações *inter partes* ou mesmo pelas suas limitações de percepção. Além disso, a assimetria da informação não é um fenômeno estático, sendo necessária uma observação atenta das diversas nuances e transações que desencadeiam sua ocorrência

A assimetria da informação recebe abordagens científicas variadas dentro de cada área de pesquisa. Em alguns casos, pode se desdobrar em múltiplos segmentos de estudo independentes, no entanto, sem jamais perder a referência central que delimita seu conceito: o desequilíbrio. Segundo Lopes, Silva e Araújo (2021, p. 22) “a assimetria das informações configura-se no fenômeno ao qual se tem como principal característica o desequilíbrio”.

Nas ciências jurídicas, o dever de informar no transcurso do contrato é balizador da prevenção da ocorrência da assimetria informacional jurídica no direito consumerista. (Fonseca, 2022). Figueiredo (2009) define assimetria informacional, sob a perspectiva das agências reguladoras, quando as informações a respeito de entidades, que estejam sob processo regulatório, são insuficientes para uma fiscalização eficiente, tanto no aspecto quantitativo como no qualitativo.

Cabe destacar que não só a privação de informações promove o fenômeno assimétrico, mas também a inobservância das previsões legais delinea as relações jurídicas sob a égide da assimetria informacional. Quando da frustração da relação isonômica no processo concorrencial de licitação, por exemplo, mediante acesso privilegiado a dados, a assimetria torna-se protagonista do negócio jurídico.

Em economia e finanças, a assimetria é uma disfunção observada quando algumas partes possuem mais informações do que outras e frustram o aspecto concorrencial mediante manipulação do mercado. Importante salientar que a teoria econômica se preocupa como os recursos escassos são alocados em uma sociedade complexa. Já as finanças se preocupam como os agentes econômicos alocam os recursos ao longo do tempo.

Existe uma hipótese em finanças, formulada pelo Professor Eugene Fama (1970), chamada hipótese do mercado eficiente que preconiza que os preços do mercado sempre

refletem todas as informações disponíveis. Como o mercado de capitais reage às informações mediante a volatilidade dos preços dos ativos (precificação do risco), observar a informação assimétrica, do ponto de vista disfuncional, é tão importante quanto a análise da informação livre de distorções, pois ambas produzem, ao seu modo, reações sobre os preços dos ativos.

Além disso, de um ponto de vista mais geral, para Herscovici (2004) nem sempre a assimetria é disfuncional. Ela também pode ocorrer, por exemplo, intrinsecamente nas formas diferenciadas dos agentes se apropriarem da informação ou mesmo nas inovações tecnológicas, que provocam vantagens comparativas de uma indústria em relação à outra mesmo que temporariamente. Portanto, a assimetria da informação é também estudada no campo econômico em função dos preços de mercado, da natureza dos bens e do comportamento dos agentes. (Stiglitz; Grossman, 1976).

Outro exemplo relevante dos desdobramentos da informação assimétrica é o *spoofing* no mercado financeiro. Segundo o Papp e Shores (2018), o *spoofing* é uma prática abusiva de manipulação de preços de ativos financeiros, como ações e opções. Os agentes do mercado de capitais, ao manipularem ordens de compra e venda dos ativos negociados, geram impacto direto no preço destes ativos, por meio da criação de condições artificiais de mercado. Neste caso, a assimetria é derivada do comportamento dos agentes interferindo nos respectivos preços, por meio da atividade operacional que se desdobra em assimetria informacional.

Cabe destacar a importância da observação dos fenômenos operacionais e informacionais em finanças. O primeiro decorre da ação dos operadores financeiros nas diversas nuances do mercado e produz desdobramentos que afetam a percepção da informação pelos usuários, como é o caso do *spoofing*. Por sua vez, o fenômeno informacional geralmente antecede a ação do operador de mercado, mas pode influenciá-la. Além disso, seja na economia, no direito ou na gestão da informação, cada área percebe o operacional e o informacional de maneira própria, às vezes de forma convergente ou não frente ao domínio do conhecimento.

Sendo assim, tanto no mercado financeiro, na economia ou mesmo no direito, a informação é moldada pela sociedade e como seus indivíduos se relacionam (Capurro, 1992). Entender os seus desdobramentos é mister para a compreensão dos inúmeros fenômenos que acometem o arranjo social. Além disso, é essencial perceber as diversas nuances da assimetria informacional, seja como disfunção num sistema, desigualdade no acesso ou na percepção pelos usuários e também como vantagem negocial.

Logo, esta pesquisa observa como o direito, a economia e a gestão tratam a assimetria informacional financeira e, mediante os fatos apurados, propõe traços de estudo que sustentem um objeto de análise em finanças, para a gestão da informação. Em conexão com outras

ciências, busca possibilidades de como a assimetria da informação em finanças pode ser delineada como objeto de estudo acadêmico para gestão da informação. Portanto, é tema desta pesquisa a assimetria informacional em finanças e seu delineamento científico no campo legal, no econômico e na gestão da informação. Dessa forma, a pergunta de pesquisa que é respondida ao longo deste trabalho é: Como a assimetria da informação em finanças pode ser delineada como objeto de estudo da gestão da informação?

1.1 OBJETIVOS

Para responder a pergunta de pesquisa anteriormente apresentada, foram traçados um objetivo geral e quatro objetivos específicos, conforme segue:

1.1.1 Objetivo geral

Investigar como a assimetria informacional em finanças pode ser delineada como objeto de estudo da gestão da informação.

1.1.2 Objetivos específicos

- a) estudar a expressão ‘assimetria da informação’, mediante o uso da bibliometria, nos campos do direito, da economia e da gestão da informação, a partir das suas convergências, divergências e interface com finanças;
- b) distinguir a atividade operacional da atividade informacional em finanças com foco na influência na informação financeira;
- c) reconhecer possíveis fluxos de informação financeira em conexão com a gestão da informação.

1.2 JUSTIFICATIVA

No mercado de capitais, a tempestividade e qualidade da informação garantem vantagens comparativas entre os investidores, visto que seu impacto é percebido na variação dos preços dos ativos em negociação (precificação do risco). Informações assimétricas podem alavancar alguns operadores do mercado em detrimento de outros, o que denota o valor estratégico da informação sem distorções.

No direito, por exemplo, a informação torna-se relevante quando se converte em fato jurídico. No entanto, assimetrias podem afetar a observação do fato jurídico e gerar distorções na análise. No campo econômico, a assimetria informacional pode se desdobrar em risco moral, prejudicar a relação agente-principal ou mesmo interferir nos sinais de mercado. Na gestão, produzir efeitos sobre a governança corporativa e problematizar as diretrizes de uma organização. Portanto, entender como outras áreas do saber percebem um tema em comum auxilia no desenvolvimento deste tema em diversos domínios do conhecimento. Logo, entender a assimetria da informação no direito, na economia e na gestão possibilitará observar lacunas acadêmicas que podem ser sanadas pela gestão da informação.

Sendo assim, quanto à justificativa científica, o projeto contribui pela relevância da informação no mercado financeiro contemporâneo, o qual não está limitado a fatores meramente econômicos, mas abrange uma gama multidimensional de elementos interdisciplinares. Portanto, um olhar científico sobre a informação financeira, na perspectiva da gestão da informação, possibilita a construção de novas análises sob óticas ainda não contempladas pelas áreas tradicionais do conhecimento.

Quanto à justificativa social, erigir possíveis traços de estudo financeiro para a gestão da informação amplia a gama de possibilidades dos discentes do curso, pois o mercado de capitais é campo ascendente de trabalho e atuação para os profissionais da informação.

Quanto à justificativa pessoal, o tema viabiliza um interesse do autor sobre a necessidade de transparência e equidade no mercado de capitais, de forma a tornar a informação sobre operações financeiras mais acessível e visível à população brasileira. Outrossim, em relação à aderência do tema à linha de pesquisa Informação e Sociedade, cabe destacar que o projeto aborda a disseminação e transparência da informação e do conhecimento em seus aspectos sociais e culturais do mercado financeiro e estuda a interdisciplinaridade inerente ao tema.

2 INFORMAÇÃO, ECONOMIA E O DIREITO: DIMENSÕES MULTIDISCIPLINARES

Conceituar informação é tarefa complexa em decorrência do caráter polissêmico que a terminologia recebe nos inúmeros campos do conhecimento. A informação é subsídio para tomada de decisão, é fenômeno que confere significado àquilo que se refere e, quando do uso racional, é a base do conhecimento.

“O conceito de informação deixou de ser um conceito abstrato até o surgimento da teoria da informação no século XX” (Capurro; Hjørland, 2007, p. 158). Além disso, diversas perspectivas acadêmicas corroboraram o processo de consolidação da informação como área de estudo.

Na ciência da informação, alguns paradigmas epistemológicos merecem destaque. Capurro (2003) fala do paradigma físico, preconizado por Claude Shannon e Warren Weaver (1949-1972), inaugural para os estudos da referida ciência. Em essência, esse paradigma postula sobre um objeto físico transmitido por um emissor a um receptor específico o qual é capaz de reconhecer os sinais enviados sob condições ideais. Cabe destacar que a teoria de Shannon não chama o referido objeto de informação, mas sim de mensagem. Bugin (2010), no entanto, relata que muitos confundem mensagem com informação. Às vezes, ao receber uma mensagem com uma sequência aleatória de letras sem significado, por exemplo, uma pessoa não recebe informação alguma. Logo, há mensagens sem informação.

Já no paradigma cognitivo, existe a “premissa de que a busca de informação tem sua origem na necessidade (*need*) que surge quando existe o mencionado estado cognitivo anômalo, no qual o conhecimento ao alcance do usuário, para resolver o problema, não é suficiente”. (Renault; Cabral, 2007, p. 11).

Para Correia e Zandonade (2018), a etimologia do termo informação recebeu, ao longo do tempo, uma ampliação semântica com vistas a conferir um significado muito maior do que aquele previsto originalmente pela Biblioteconomia e a Ciência da Informação. Shera (1973) exara que os cientistas da informação não devem se restringir à informação científica de forma a expandir as possibilidades do estudo dos desdobramentos informacionais. Nesse entendimento, emerge o paradigma social o qual enuncia “o abandono da busca de uma linguagem ideal para representar o conhecimento ou de um algoritmo ideal para modelar a recuperação da informação a que aspiram o paradigma físico e o cognitivo” (Renault; Cabral, 2007, p. 11). Logo, se preocupa com a dimensão social informacional.

Com isso, mediante a observação dos diversos posicionamentos conceituais sobre informação, depreende-se que a importância da definição do termo não é maior do que seu uso. Cada campo do saber utiliza-se dos insumos informacionais, analisa suas distorções e empreende esforços para o desenvolvimento do conhecimento na sua área específica. Conforme Wittgenstein (1999) relata, a melhor definição de um termo reside em sua aplicação. Dessa forma, as interpretações apresentadas acima representam apenas partes de um contexto mais amplo que a informação detém na sociedade contemporânea, isto é, uma construção social polissêmica decorrente da interação dos diversos atores sociais e não meramente um dado estabelecido de forma absoluta. (Araújo, 2010)

Shannon e Weaver (1975, p. 8, tradução nossa) falam que “com certeza, esta palavra informação, na teoria da comunicação, não se relaciona tanto com o que você diz, mas sim com que se poderia falar”. Os autores relatam que a informação é uma medida de liberdade quando da escolha de uma mensagem, num universo de duas alternativas, e não se aplica às mensagens individuais (como o conceito de significado o faria), mas sim à situação como um todo.

Por sua vez, Le Coadic (1994) define que a informação é um conhecimento que está registrado sob a forma escrita, oral ou audiovisual e admite um elemento de sentido. Já Belkin e Robertson (1976, p. 198) apresentam a informação como “aquilo que é capaz de transformar uma estrutura”.

Na ciência da informação, Araújo (2018) envolve diversas dimensões que destacam a complexidade desse tema na sociedade contemporânea e apresenta um detalhamento que permite observar a evolução da terminologia. A multidimensionalidade da informação destacada pelo autor abrange como a natureza e o significado da informação são moldados por diversos fatores, como o contexto, a finalidade, a cognição, as interações sociais, a história e a tecnologia.

A primeira dimensão relaciona-se com o conhecimento e exprime que o mesmo não é apenas um acúmulo de dados envolvido com o processamento da informação. O autor disserta sobre a dialética do conhecimento “envolvendo um tensionamento entre o sujeito e o real, relacionando processos de acomodação e assimilação, codificação/ decodificação, apropriação e uso da imaginação com o processamento da informação”. (Araújo, 2018, p. 84).

A segunda dimensão trata da percepção dos sujeitos que eram vistos apenas como cérebros processadores de dados, mas tornaram-se indivíduos que agem no mundo e empreendem diversas linhas de ação. Já a terceira concerne ao fato que o fenômeno informacional não é apenas individual e sim uma construção coletiva.

Quanto à quarta perspectiva no conceito de informação, Araújo (2018, p. 85) destaca que o conceito “relaciona-se com as ações dos sujeitos [...] e que os indivíduos não apenas buscam informações, mas eles também desempenham outras ações, eles criam conteúdos, compartilham, rejeitam informações”. Já em relação à quinta dimensão, fala-se que a informação não é apenas um fenômeno endógeno num sistema, sendo necessária a compreensão no âmbito social, cultural, político e econômico.

Por fim, a sexta dimensão apresentada por Araújo (2018) considera que a informação não é apenas um processo de transporte de dados. Ele considera a construção informacional como um movimento que edifica a cultura e a memória coletiva. Ao se observar a multiplicidade de entendimentos, quanto ao tema, fica notória a importância do sujeito e dos contextos socioculturais concretos (Araújo, 2010) para uma visão holística e complementar do conceito.

Outro delineamento importante é apresentado por Stair (2015, p. 7) que conceitua o tema, no âmbito dos sistemas de informação, como “uma coleção de fatos organizados e processados de modo que tenham valor adicional, que se estende além do valor dos fatos individuais”. Assim, o autor realça o valor coletivo da informação e descreve características que tornam a informação valiosa. Essas características têm uma natureza multidisciplinar, pois são pertinentes a qualquer sistema examinado, conforme ilustrado no quadro a seguir:

QUADRO 1 - CARACTERÍSTICAS DAS INFORMAÇÕES VALIOSAS

Características	Definições
Informação acessível	A informação deve ser facilmente acessada pelos usuários autorizados, de forma que possam obtê-la no formato correto e no tempo correto para atender suas necessidades.
Precisa	Uma informação precisa é livre de erros. Em alguns casos, uma informação imprecisa é gerada por conta de dados imprecisos inseridos no processo de transformação. Isso é geralmente chamado de <i>entra lixo, sai lixo</i> (GIGO, <i>garbage in garbage out</i>).
Completa	A informação completa contém todos os fatos importantes. Por exemplo, um relatório de investimento que não inclua todos os custos relevantes não é completo
Econômica	A informação deve ser relativamente econômica para produzir. Os tomadores de decisão devem sempre balancear o valor da informação com o custo para produzi-la
Flexível	A informação flexível pode ser usada para variadas finalidades. Por exemplo, a informação sobre quando o estoque está disponível para uma peça em especial pode ser usada por um representante de vendas para fechar um negócio, por um gerente de produção para determinar se é necessário repor o estoque, e pelo executivo financeiro para determinar o valor total que a companhia investiu no estoque.

Relevante	A informação relevante é importante para o tomador de decisões. Uma informação que mostra que os preços da madeira devem cair pode não ser relevante para um fabricante de chips.
Confiável	A informação confiável pode dar confiança ao usuário. Em muitos casos, a confiabilidade da informação depende da confiabilidade do método de coleta de dados. Em outros momentos, a confiabilidade depende da fonte da informação. Rumores de uma fonte não confiável de que o preço do óleo pode subir não devem ser confiáveis
Segura	A informação deve estar segura para não ser acessada por usuários não autorizados
Simples	A informação deve ser simples, não complexa. Uma informação sofisticada e detalhada pode não ser necessária. De fato, o excesso de informações pode causar uma sobrecarga de informações, situação na qual o tomador de decisões tem demasiadas informações e se vê incapaz de determinar quais são realmente importantes.
Atualizada	A informação atualizada é fornecida quando necessária. Conhecer as condições climáticas da semana anterior não irá ajudá-lo a escolher o casaco que usará hoje
Verificável	A informação deve ser verificável. Isso significa que se deve checar para certificar-se de que ela é correta, talvez checando a mesma informação de várias outras fontes

FONTE: Stair (2015, p. 7)

No campo da economia, a informação é abordada sob várias perspectivas, levando a diversas definições. Para Herscovici (2004, p. 103) “a informação (e seria possível fazer o mesmo tipo de observações no que diz respeito ao conhecimento) se caracteriza pela não-exclusividade e pela não-rivalidade, pelo menos parciais: a mesma informação pode ser utilizada por vários agentes econômicos”. Entretanto, essa concepção se torna viável apenas em um contexto de mercado onde o acesso à informação é equitativo. Quando a distribuição de informações ocorre de maneira privada, surgem disparidades entre o benefício individual e o benefício coletivo da informação. Esse entendimento evidencia as primeiras impressões sobre a lógica da informação assimétrica que será tratada adiante.

Eugene Fama (1970) discorreu sobre a hipótese do mercado eficiente (HME). O mesmo teorizou que os preços dos ativos financeiros refletem as informações disponíveis publicamente aos operadores do mercado. Sob tal perspectiva, criou-se a percepção da relevância da informação equitativa para os usuários e depreendeu-se que a obtenção de retornos significativos só seria possível mediante o uso de informações privilegiadas. Essa teoria demonstrou que o mercado é um mecanismo altamente eficiente na absorção e reflexão das informações disponíveis com impacto direto nos preços negociados.

Damodaran (2005) considera que um mercado eficiente é aquele que o preço de mercado é uma estimativa imparcial do valor real do investimento. Fala também que a eficiência de mercado está vinculada à relação de disponibilidade de informações aos investidores e tece

considerações às observações de Fama (1970) no tocante aos três níveis de classificação presentes na teoria.

Segundo Fama (1970) a HME está dividida em três formas: fraca, semiforte e forte. Na eficiência fraca o preço atual reflete as informações contidas em todos os preços anteriores. Os testes da forma fraca têm por objetivo avaliar o quanto os retornos passados predizem os retornos futuros.

Na forma semiforte, o preço atual reflete as informações contidas não apenas nos preços passados, mas também inclui dados sobre relatórios financeiros, notícias sobre o mercado e demais informações públicas.

Por último, na eficiência forte os preços refletem todas as informações, públicas e privadas e disponíveis. Damodaran (2005) considera que somente a modalidade forte pode ser capaz de encontrar consistentemente ações subvalorizadas.

Cabe destacar que o trabalho do Professor Eugene Fama (1970) serve de base para diversas análises multidisciplinares no tocante ao estudo da informação financeira. Na bibliometria apresentada na seção de resultados, é possível averiguar sua in

fluência como intermediário da difusão do conhecimento financeiro científico sobre informação e seus desdobramentos no mercado de capitais.

Não menos importante, no que diz respeito à informação jurídica, Guimarães (1999, p. 11) a descreve como “o conjunto de conteúdos pertencentes ao universo conceitual da Ciência Jurídica, que se expressam por meio das formas documentárias reveladoras da atuação jurídica” (apud Ferreira; Maculan, 2018, p. 281). Os autores ainda pontuam que as fontes de informação jurídica possuem convenções e características próprias (Ferreira; Maculan, 2018), ou seja, assim como em outras áreas do saber, também resguardam suas especificidades no seu processo de formação. A informação jurídica no mercado financeiro é determinante como elemento de emancipação para o exercício da cidadania e da democracia. Ela possibilita a participação do cidadão na sociedade como ser dotado de direito e deveres. Além disso, quanto ao aspecto concorrencial, permite um mercado mais equitativo e dinâmico para os seus operadores.

2.1 INFORMAÇÃO JURÍDICA E ECONÔMICO-FINANCEIRA

Gusmão (2018) traz a etimologia do direito, sendo a palavra proveniente do latim *directum*, que corresponde à ideia de regra e direção sem desvios. Hart (1994) aborda o fenômeno jurídico como um norteador da conduta humana obrigatória, ao condicionar o conceito de obrigação à existência de uma regra. Canotilho (1993, p. 381) declara o direito

“como um meio de ordenação racional e vinculativa de uma comunidade organizada e, para cumprir esta função ordenadora, estabelece medidas ou regras, prescreve formas e procedimentos e cria instituições”.

Já a definição de direito apresentada por Hans Kelsen (2000, p. 5) é marcada pela fundamentação positiva da ciência jurídica. Segundo o autor “o direito é uma ordem da conduta humana”, porém não limitado à uma regra. Kelsen (2000) exara que uma ordem é um sistema de regras, o que torna fundamental a observância abrangente de todos os elementos e as relações que constituem o referido sistema, para uma compreensão apurada da dimensão do direito.

Carvalho (2009, p. 72) fala que “Kelsen propôs a purificação metodológica da Ciência Jurídica, ou seja, a investigação do “direito” mediante processos próprios que o afastassem da Sociologia, da Política e da Moral”. Para isso usou uma dupla depuração que se ocupou de afastar “qualquer influência sociológica, libertando a vinculação da concepção de “direito” à análise de aspectos fácticos” (Carvalho, 2009, p. 72) e também retirou do campo do exame da ciência do direito aspectos valorativos e de ideologia política. (Carvalho, 2009).

Dessa forma, a teoria pura do direito expandiu-se para englobar e considerar “quaisquer fatos apenas na medida em que são conteúdo de normas jurídicas, quer dizer, na medida em que são determinados por normas jurídicas”. (Kelsen, 1998, p. 72). Consequentemente, segundo a perspectiva positivista de Kelsen, o foco do estudo do direito reside nos fatos e informações que são conteúdo das normas jurídicas e por elas determinados, ou ainda na “específica legalidade autônoma de uma esfera de sentido” (Kelsen, 1998, p. 72).

Por definição, a norma jurídica “é um enunciado escrito ou não do qual se extrai significados juridicamente relevantes, estabelecendo direitos e deveres, obrigações e créditos. A norma jurídica, por essência, é a lei positivada pelo legislador [...]” (Val; Bargiona; Eccard, 2019, p. 110). Portanto, o direito está relacionado com o ordenamento da conduta humana mediante regras oriundas de uma construção social sistêmica.

No que diz respeito à contribuição da informação para a construção das fontes do direito, à medida que elas adquirem relevância e se transformam em fatos com implicações jurídicas, são incorporadas nas regulamentações, que podem assumir a forma de leis, doutrina, jurisprudência, princípios ou até mesmo costumes. Para Miguel Reale (2004, p. 140), as fontes do direito são “os processos ou meios em virtude dos quais as regras jurídicas se positivam com legítima força obrigatória, isto é, com vigência e eficácia no contexto de uma estrutura normativa”. Segundo Nader (2014) as fontes do direito são divididas em históricas, materiais e formais sendo as fontes históricas a evolução dos costumes, as fontes materiais uma criação

oriunda do querer social e as fontes formais a maneira que o Direito se manifesta seja como legislação, costume, jurisprudência ou doutrina.

Segundo Cunha (2012), a teoria do direito não é taxativa quanto ao repertório de suas fontes, havendo, portanto, diversidade significativa de conceitos em relação ao tema. Contudo, cabe destacar algumas considerações que são pacíficas no campo do conhecimento jurídico.

Nas palavras de Cunha (2012), a lei, o costume, a jurisprudência e a doutrina, no âmbito técnico-jurídico, são as quatro principais fontes de informação do direito. Alexandrino e Paulo (2021) corroboram o posicionamento ao apresentarem os mesmos elementos como norteadores da prática jurídica, no âmbito do direito administrativo brasileiro. Cabe destacar que as fontes supracitadas contemplam tanto o sistema *commom law* (jurisprudencial, de origem anglo-saxã) quanto o *civil law* (codificado, de origem romana).

A informação também pode figurar como bem jurídico tutelado. Segundo Junior (2015), o acesso à informação, além de direito fundamental, é um elemento formador do sujeito constitucional e do Estado democrático. Para Paulo Bonavides (2004) o direito à informação, o pluralismo político e a democracia constituem a quarta dimensão dos direitos fundamentais, sendo responsáveis pela concretização da sociedade aberta do futuro.

Além disso, a divisão tradicional do direito apresenta dois grandes ramos: público e privado. Apesar do direito ser indivisível, a subdivisão em unidades estruturais facilita a investigação acadêmica, inclusive do ponto de vista informacional. Segundo Alexandrino e Paulo (2021), o direito público tem por escopo a regulação dos interesses da sociedade. Marcado pela desigualdade nas relações jurídicas por ele regidas, tem em conta a prevalência do interesse público sobre os interesses privados. Tal disposição caracteriza o princípio da supremacia do interesse público e define, por conseguinte, a relação assimétrica legal entre particulares e o poder governamental.

Já o direito privado é delimitado pela horizontalidade das relações *inter partes* e tem por característica primordial o fato de ser “um ato de vontade, com idoneidade de infundir determinados efeitos no mundo jurídico”. (Carvalho Filho, 2015, p. 99). Diferente do direito público, onde a relação assimétrica é prevista em lei e tem por finalidade a manutenção dos interesses da coletividade, o direito privado preconiza a isonomia entre as partes, inclusive quando da participação do Estado nas relações jurídicas.

Alguns segmentos sociais requerem uma regulamentação mais flexível, com vistas a preservar a dinâmica negocial. No contexto do mercado financeiro, por exemplo, as leis devem assegurar a igualdade entre as partes, sem estabelecer obstáculos à atividade econômica. Pela dinâmica informacional dos seus atores e a multidimensionalidade presente em suas relações

sociais, o mercado de capitais é ambiente propício para análise da interação de diversos campos de conhecimento em relação a um tema específico, neste caso, a informação simétrica e assimétrica. Para um entendimento mais amplo do estudo proposto é importante compreender o delineamento conceitual das finanças como campo de estudo.

As finanças são uma área multidisciplinar que recebe abordagem diversa tanto em economia, direito, administração ou mesmo nas áreas de tecnologia. Contudo, algumas definições clássicas são essenciais para sua compreensão.

Em administração financeira, as finanças são conceituadas por Assaf Neto (2014, p. 42) como “um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”. Gitman (2010, p. 3) enuncia que “o termo finanças pode ser definido como a arte e a ciência de administrar o dinheiro [...] e diz respeito ao processo, às instituições, aos mercados e aos instrumentos envolvidos na transferência de dinheiro entre pessoas, empresas e órgãos governamentais”.

Outro aspecto relevante é a distinção entre o pensamento econômico e as finanças. Silva e Luiz (2010, p. 17) pontuam a economia como “o ramo do conhecimento humano que estuda as leis que regem a produção, a distribuição, o consumo e a circulação de bens e serviços em uma sociedade”. Por outro lado, Souza (2007) descreve a economia como a ciência que estuda a alocação dos recursos escassos, nos seus diversos usos, com vistas à obtenção dos melhores resultados. Por sua vez, as finanças se preocupam com os preços, juros, mercado financeiro ou mesmo os fluxos de caixa que movem a economia.

A lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, disciplina o mercado de capitais brasileiro e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Quanto ao trato do conteúdo informacional em seu bojo, no art 2º, inciso I, exara que Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central (BC) facilitarão “o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado e sobre as sociedades que os emitirem” (Brasil, 1965). Tal artigo consagra o princípio fundamental do acesso à informação como elemento formador do mercado financeiro nacional.

Sob a perspectiva do direito público, nota-se o esforço da Constituição Federal de 1988 (CF/88) em estruturar inúmeros dispositivos de regulamentação da prática financeira no país. No art. 174, a Carta Magna preconiza o exercício do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica (Brasil, 1988). Por sua vez, o art. 192 apresenta o fundamento jurídico para criação do sistema financeiro nacional e enuncia que o mesmo será estruturado de forma

a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade (Brasil, 1988).

Para Silva et al. (2016, p. 1015) “o Sistema Financeiro Nacional (SFN) brasileiro pode ser compreendido a partir de um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários”. Foi formalizado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. (Brasil, 2022). O mesmo é estruturado conforme quadro abaixo:

QUADRO 2 – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Sistema Financeiro Nacional – SFN		
Estrutura Funcional	Moeda, câmbio, crédito e capitais	
Órgãos normativo	Conselho Monetário Nacional - CMN Órgão normativo que tem competência sobre os mercados financeiro e de capitais.	
Órgãos supervisores	Banco Central do Brasil - BCB O Banco Central do Brasil é a autoridade monetária brasileira e funciona de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo CMN	Comissão de Valores Mobiliários - CVM Autarquia que fiscaliza, normatiza e disciplina mercado de valores mobiliários brasileiro
Operadores	Instituições financeiras	Bancos de investimento
	Bolsas de valores	Clearing houses
	Corretoras de câmbio	Corretoras e distribuidoras de valores
Estrutura Funcional	Seguros privados	
Órgãos normativo	Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP Órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados	
Órgãos supervisores	Superintendência de Seguros Privados - Susep Responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização	
Operadores	Sociedades seguradoras	
	Sociedades de capitalização	
	Entidades abertas de previdência complementar	
Estrutura Funcional	Previdência	
Órgãos normativo	Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC Órgão colegiado cuja competência é regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	
Órgãos supervisor	Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc É uma autarquia responsável por fiscalizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	
Operador	Entidades fechadas de previdência complementar	

FONTE: CVM (2022)

Dentre os órgãos normativos mencionados, cabe destaque para CVM. Instituída pela Lei nº 6.385/76, “é o órgão regulador do mercado de capitais e, assim como o Banco Central do Brasil, deve atender às diretrizes determinadas pelo CMN”. (Brasil, 2022, p. 23). A CVM, como autarquia em regime especial, dispõe de autoridade administrativa independente, além de

autonomia financeira e orçamentária. Enfatiza-se que a mesma, dentro do seu escopo, detém atribuições regulamentares frente ao mercado de capitais, de crédito, de câmbio e monetário.

Em decorrência das atribuições oriundas do dispositivo normativo supracitado, a CVM cumpre relevante papel no que concerne à gestão da informação. No art. 8º, inciso III, a referida lei apresenta a sua competência em fiscalizar a “veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem e aos valores nele negociados”. (Brasil, 1976,).

Já a Lei nº 7.492/86 define os crimes contra o sistema financeiro nacional. Nela estão previstos diversos dispositivos que contemplam distorções informacionais que se desdobram em crimes financeiros. O art. 3º da referida lei alude sobre a divulgação de informação falsa ou prejudicialmente incompleta sobre instituição financeira juntamente com o art. 6º que apresenta os desdobramentos de “induzir ou manter em erro, sócio, investidor ou repartição pública competente, relativamente a operação ou situação financeira, sonegando-lhe informação ou prestando-a falsamente [...]”. (Brasil, 1986, p. 2).

Diferente do que ocorre com a legislação supracitada, a Lei de Acesso à Informação nº 12.527/11 dispõe em seu conteúdo definições mais completas sobre o tema o que demonstra evolução do assunto no campo jurídico. Em seu art. 4º, a lei apresenta o que se considera informação, informação sigilosa, informação pessoal ou mesmo características como disponibilidade ou autenticidade (Brasil, 2011). Para o referido dispositivo, informação são “dados, processados ou não, que podem ser utilizados para produção e transmissão de conhecimento, contidos em qualquer meio, suporte ou formato”. (Brasil, 2011). Já a informação sigilosa é a aquela com restrição de acesso ao público justificada pela segurança da sociedade e do estado.

Não menos importante, o art 4º ainda conceitua o tratamento da informação como “ações referentes à produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transporte, transmissão, distribuição, arquivamento, armazenamento, eliminação, avaliação, destinação ou controle da informação” (Brasil, 2011). Merece destaque o fato da legislação tratar a informação numa abordagem positivista, como preconizada por Araújo (2010, p. 200), onde os “processos são normalmente entendidos como processos técnicos, aplicados, de intervenção. O conceito de informação que sobressai de tais definições é a ideia de informação como uma “coisa”, um ente da realidade dotado de objetividade”.

A estrutura financeira legal brasileira apresentada é o resultado de um processo evolutivo multifatorial, no qual fatos jurídicos e informações sociais relacionadas às finanças foram progressivamente incorporadas pela legislação. Pereira (2002, p. 291 *apud* Gonçalves,

2012, p. 228) explora o conceito dos eventos e informações que são conteúdo das normas jurídicas e ilustra como a informação social torna-se relevante ao direito:

O direito também tem o seu ciclo vital: nasce, desenvolve-se e extingue-se. Essas fases ou momentos decorrem de fatos, denominados fatos jurídicos, exatamente por produzirem efeitos jurídicos. Nem todo acontecimento constitui fato jurídico. Alguns são simplesmente fatos, irrelevantes para o direito. Somente o acontecimento da vida relevante para o direito, mesmo que seja fato ilícito, pode ser considerado fato jurídico. Nessa ordem, exemplifica Caio Mário: “a chuva que cai é um fato, que ocorre e continua a ocorrer, dentro da normal indiferença da vida jurídica, o que não quer dizer que, algumas vezes, este mesmo fato não repercuta no campo do direito, para estabelecer ou alterar situações jurídicas. Outros se passam no domínio das ações humanas, também indiferentes ao direito: o indivíduo veste-se, alimenta-se, sai de casa, e a vida jurídica se mostra alheia a estas ações, a não ser quando a locomoção, a alimentação, o vestuário provoquem a atenção do ordenamento legal.

Nos Estados Unidos, após a crise do *subprime* em 2008, a informação financeira passou a receber tratamento simplificado em decorrência de exigência pela Lei Dodd – Frank. A mesma determinou maior divulgação das informações de negociação de derivativos, para aumentar a transparência nesses mercados, ampliação das informações de auditoria, compartilhamento de informações com autoridades, além de promover a ampliação dos direitos dos consumidores ao acesso à informação. (USA, 2010). Tais medidas mostraram-se fundamentais para a recuperação da estabilidade e do crescimento da economia daquele país, além da redução das lacunas informacionais que prejudicavam o usuário no sistema financeiro.

O fluxo da informação financeira abrange diversos espectros sociais, acadêmicos, econômicos, negociais e jurídicos. Em cada campo do conhecimento, provoca alterações e desdobra-se em pesquisas e perspectivas variadas, mas nem sempre consegue alcançar os usuários de maneira isonômica, criando, por conseguinte, um cenário assimétrico. A assimetria da informação é uma disfunção que provoca desinformação e assume várias formas e particularidades, demandando atenção especial no estudo das finanças devido ao seu potencial impacto negativo no fluxo econômico, tanto nos mercados de capitais como em diversas relações financeiras, sejam elas organizacionais, individuais, públicas ou privadas. Wardle (2019) define desinformação como a informação falsa criada com o intuito de prejudicar e lesar direitos dos indivíduos para percepção de vantagens sejam elas pessoais, políticas ou negociais.

Como objeto de estudo, a assimetria da informação é campo prolífico de análise e permite o estabelecimento de várias inferências comparativas em finanças. Para o mercado de capitais, em especial, o tema é relevante pois afeta diretamente o valor dos ativos.

2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

2.2.1 Perspectivas legais e econômico-financeiras

Ao buscar o entendimento da assimetria da informação numa perspectiva econômico-financeira, três nomes devem ser citados imediatamente: George Akerlof, Michael Spence e Joseph E. Stiglitz. Os pesquisadores, premiados com o Nobel de Economia em 2001, preconizaram o fenômeno pelas análises de mercados com informação assimétrica.

George Akerlof (1970) apresentou o conceito de seleção adversa e o exemplificou com uma explicação sobre a venda de carros usados. Como descrito por Pindyck e Rubinfeld (2013, p. 626) a seleção adversa é uma “forma de falha de mercado que ocorre quando, por causa de informação assimétrica, produtos de diferentes qualidades são vendidos a um preço único”. Os autores explicam que “os automóveis usados são vendidos por muito menos do que os automóveis novos porque existe informação assimétrica a respeito de sua qualidade: o vendedor de um automóvel usado sabe muito mais a respeito do veículo do que seu potencial comprador” (Pindyck; Rubinfeld, 2013, p. 624). Tal condição produz distorções de demanda e preço, em relação aos produtos, e origina o processo de seleção adversa. A inovação presente na teoria de Akerlof é devida à prioridade dada às questões informacionais em paralelo com a teoria econômica.

Por sua vez, Michael Spence (1973) propôs a ideia dos comportamentos dos mercados a partir de sinais. A teoria preconiza que é possível que uma organização emita sinais (informações) ao mercado financeiro de forma que os investidores possam formular estratégias quanto aos seus investimentos. Quanto mais transparentes e fidedignos os dados, menor a assimetria da informação. Como exemplo, o autor citou o mercado de trabalho, onde os interessados nas vagas (vendedores de mão-de-obra) sinalizam suas qualificações ao empregador mediante o envio de currículos com credenciais de qualificação profissional certificada. Tal ação reduz a possibilidade de falhas de seleção, por parte do empregador, mediante a sinalização de informações do empregado ao empregador.

Por último, Joseph E. Stiglitz apresenta a teoria do rastreamento onde empresas conseguem reduzir o risco de informação assimétrica, utilizando-se de um sistema de triagem com vistas à obtenção de dados sobre um cliente. Tal condição pode ser observada numa empresa de seguros, por exemplo (Pindyck; Rubinfeld, 2013).

Desde as contribuições de George Akerlof, Michael Spence e Joseph E. Stiglitz, os economistas passaram a empreender estudos sobre a diferença de informação entre os agentes

do mercado financeiro e os custos decorrentes dessa informação assimétrica. A perspectiva econômica do tema ainda guarda muito da lógica dos positivistas, como preconizado por Araújo (2010), contudo, realiza avanços ao identificar o sujeito e os contextos socioculturais dos fenômenos negociais analisados.

Outra teoria econômica de relevância e impacto no tocante à informação é a teoria da agência. Desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), a referida teoria preconiza que o principal (empregador, acionista, contratante) não dispõe das mesmas informações que o agente (empregado, contratado, administrador), o que pode repercutir em assimetria de informação. Segundo Carneiro e Cherobim (2011, p. 4), “a assimetria é definida como a diferença informacional entre o agente e o principal, em razão de uma parte possuir mais informações do que outra”. Segundo Ross (2013, p. 12) “o relacionamento entre acionistas e administradores é chamado de relacionamento de agência. Esse vínculo se estabelece quando uma o principal (acionista, investidor ou proprietário) contrata o agente (empregado, gestor ou administrador) para agir em seu nome e defender seus interesses. Quando ocorre um desacordo entre o principal e o agente, surge o que é conhecido como um problema de agência, que às vezes inclui situações de assimetria de informação

Existe também a possibilidade do risco moral em algumas relações negociais. “Em geral, o risco moral ocorre quando as ações de uma parte, que não podem ser observadas por outra, influem na probabilidade ou magnitude de um pagamento” (Pindyck; Rubinfeld, 2013, p. 636). A assimetria decorrente do risco moral impacta diretamente a alocação eficiente dos recursos, visto que as informações são, em geral, tendenciosas e incompletas.

Bertolin *et al.* (2008), definem a assimetria informacional como um o fenômeno onde alguns agentes econômicos dispõem de mais informação do que sua contrapartida, gerando, por conseguinte, um cenário incerto e inseguro. Pindyck e Rubinfeld (2013) detalham a informação assimétrica como fenômeno comum e responsável pela construção de diversos arranjos institucionais que emergem na sociedade.

Já no campo jurídico, Martins, Silva e Arévalo (2020) classificam a assimetria da informação como espécie do gênero falha de mercado. Segundo os autores “a assimetria da informação nos contratos ocorre como quando no estudo de decisões de transações uma parte possui mais ou melhor informação do que a outra, causando um desequilíbrio na relação jurídica. (Martins; Silva; Arévalo, 2020, p. 12)

Por sua vez, Franco, Bach e Silva (2016) relatam que a assimetria informacional pode ser caracterizada como uma situação em que uma das partes não está em posse do arcabouço de informações necessárias para desempenhar análise satisfatória do contrato em que está

inserido. Já Fonseca (2022, p. 183) entende que “quando existe uma assimetria informacional, há a tendência de que ocorram conflitos de interesse”. Tão logo a assimetria da informação é percebida nos negócios jurídicos privados, ela ganha contornos de ilicitude sendo passível de controle legal, enquanto no direito público a assimetria, tanto jurídica quanto informacional, é uma prerrogativa inerente das relações com o Estado.

Fonseca (2022, p. 184) ainda fala que “a assimetria informacional nos contratos de consumo é uma falha que intensifica o desequilíbrio entre os fornecedores e os consumidores de produtos e serviços”. Nascimento (2015, p. 406) apresenta que “a informação tem o condão de afetar significativamente o mercado de consumo, caracterizado por relações jurídicas naturalmente inculpidas, sobre amplo grau de assimetria informativa, capaz de conduzir ao próprio colapso do mercado”.

Segundo Martins (2014, p. 5), “o ordenamento jurídico também tem função social, de reger as relações jurídicas para a convivência das pessoas”. Por consequência, coibir e constranger práticas de assimetria informacional, que violem o aspecto isonômico e concorrencial, dentro das relações tuteladas pelo direito privado, também se inserem nas suas prerrogativas.

Para Martins e Ribeiro (2016), a assimetria informacional é um fenômeno decorrente do desequilíbrio de informações entre partes de uma transação comercial. No mercado de capitais, os seus dispositivos legais, apesar de não mencionarem no corpo da lei a terminologia assimetria informacional, abordam o tema mediante os desdobramentos da informação falsa ou incompleta. Ocupam-se em descrever as práticas operacionais de manipulação de informação e suas repercussões no meio jurídico, no entanto, sem detalhar ou se ocupar do porquê das assimetrias informacionais.

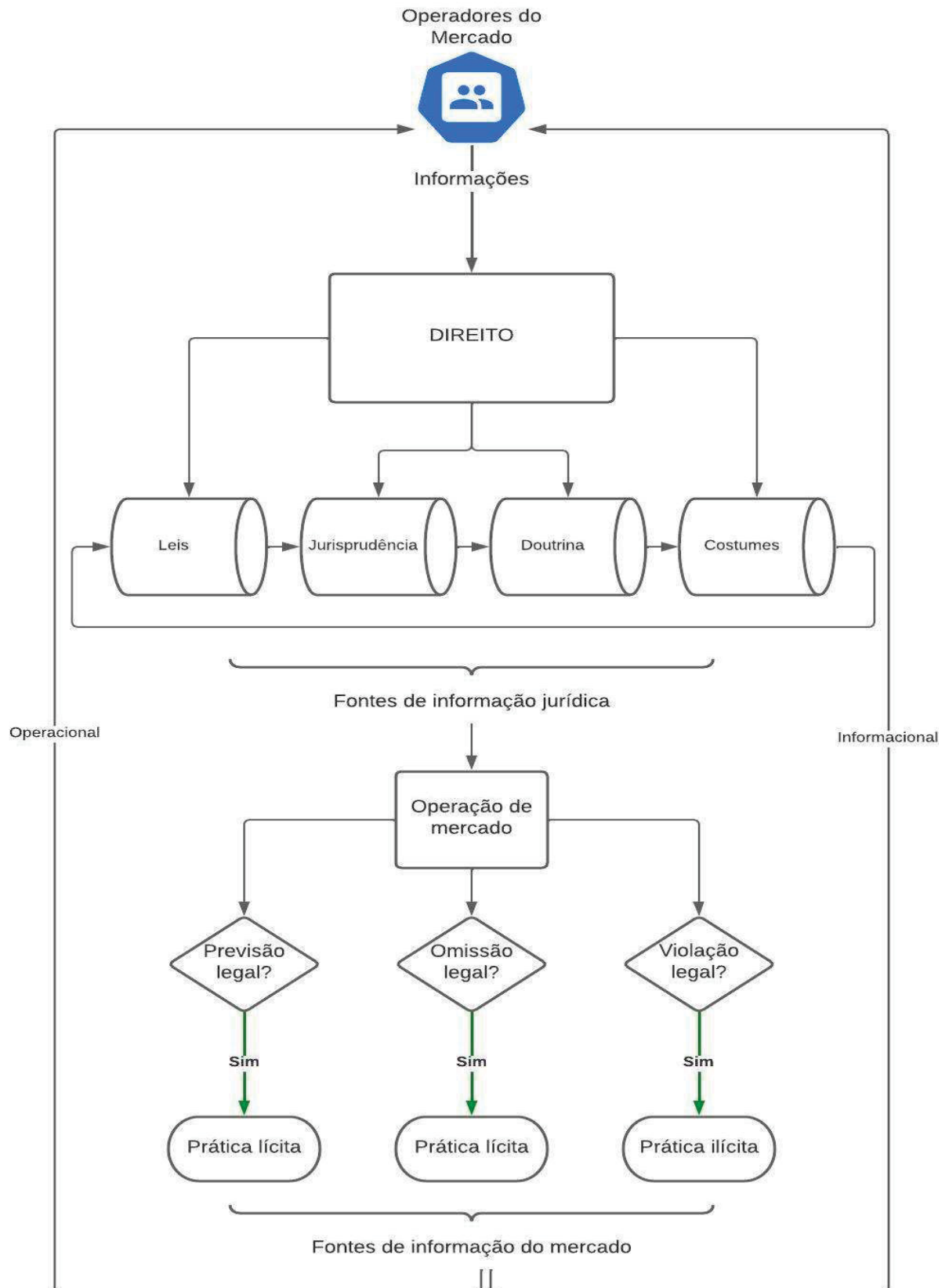
Em virtude da competitividade presente nas relações negociais e na dinâmica informacional do mercado financeiro, a normatização de suas práticas demanda uma abordagem sensível que coadune legalidade com a liberdade essencial para as operações transcorridas. Assim, a observação exclusiva das fontes de informação legais, jurisprudenciais ou doutrinárias tendem a limitar a percepção da assimetria informacional do ponto de vista jurídico, o que requer um aprofundamento no papel que os costumes exercem na operacionalização e sistematização do direito no mercado financeiro.

Segundo Alexandrino e Paulo (2021, p. 6), os costumes são um “conjunto de regras não escritas, porém observadas de modo uniforme pelo grupo social, que as considera obrigatórias”. Para os profissionais que atuam no mercado financeiro, a informação é uma vantagem competitiva fundamental. Portanto, a busca por informações privilegiadas é uma prática comum

no cenário de negócios. Entretanto, quando é apropriado que a atividade desses investidores seja regulamentada pelo sistema jurídico?

Poscher (2017) apresenta o conceito dos termos *adjudication secundum legem* (segundo a lei), *praeter legem* (além da lei) e *contra legem* (contra lei). No que concerne aos costumes, o particular deve atuar segundo a lei ou mesmo além da lei, quando houver omissão legislativa. Sendo assim, o direito tem por necessidade a constante análise da prática (costume) operacional do mercado de maneira que tal atuação não promova assimetrias, seja na informação ou mesmo na operação. Quando tais assimetrias são observadas, a ciência jurídica se apropria dos desdobramentos informacionais assimétricos e os converte em normatizações para o mercado de capitais, conforme ilustrado na figura abaixo:

FIGURA 1– FLUXO DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA



FONTE: O autor (2023) com base em Alexandrino e Paulo (2021)

Os operadores de mercado se apropriam do constante fluxo de informações proveniente das operações praticadas por todos os agentes econômicos que atuam direta ou indiretamente nas operações financeiras. Esses mesmos operadores produzem novas informações decorrentes de práticas operacionais que são percebidas pelo direito e convertidas em normatizações. As regulamentações, mais uma vez, criam diretrizes legais para a atuação dos agentes econômicos que, novamente se apropriam das informações e optam por incorrer em práticas dentro da legalidade ou não.

Além disso, nota-se que o direito atua como um filtro sistematizador dos dados provenientes das práticas de mercado, com vistas a normatizar a atuação dos operadores. Cabe lembrar, que ações *praeter legem* são legítimas enquanto houver omissão legislativa, por isso a necessidade imperativa do direito regular práticas que frustrem o caráter isonômico do mercado. Vale lembrar que as operações de mercado não se limitam a compra e venda de ativos financeiros. Elas podem descrever contratos, estratégias organizacionais ou mesmo atuações políticas.

Por fim, cabe destaque para um caso concreto, ocorrido no mercado de capitais brasileiro, que envolve informação assimétrica na bolsa de valores e regulação jurídica do fato. O evento denominado *spoofing* merece evidência, pois ilustra o binômio “liberdade vs regulação e a forma como o direito e as finanças operacionalizam os desdobramentos da informação assimétrica no mercado.

2.2.2 O *spoofing* como evidência da assimetria informacional multidisciplinar

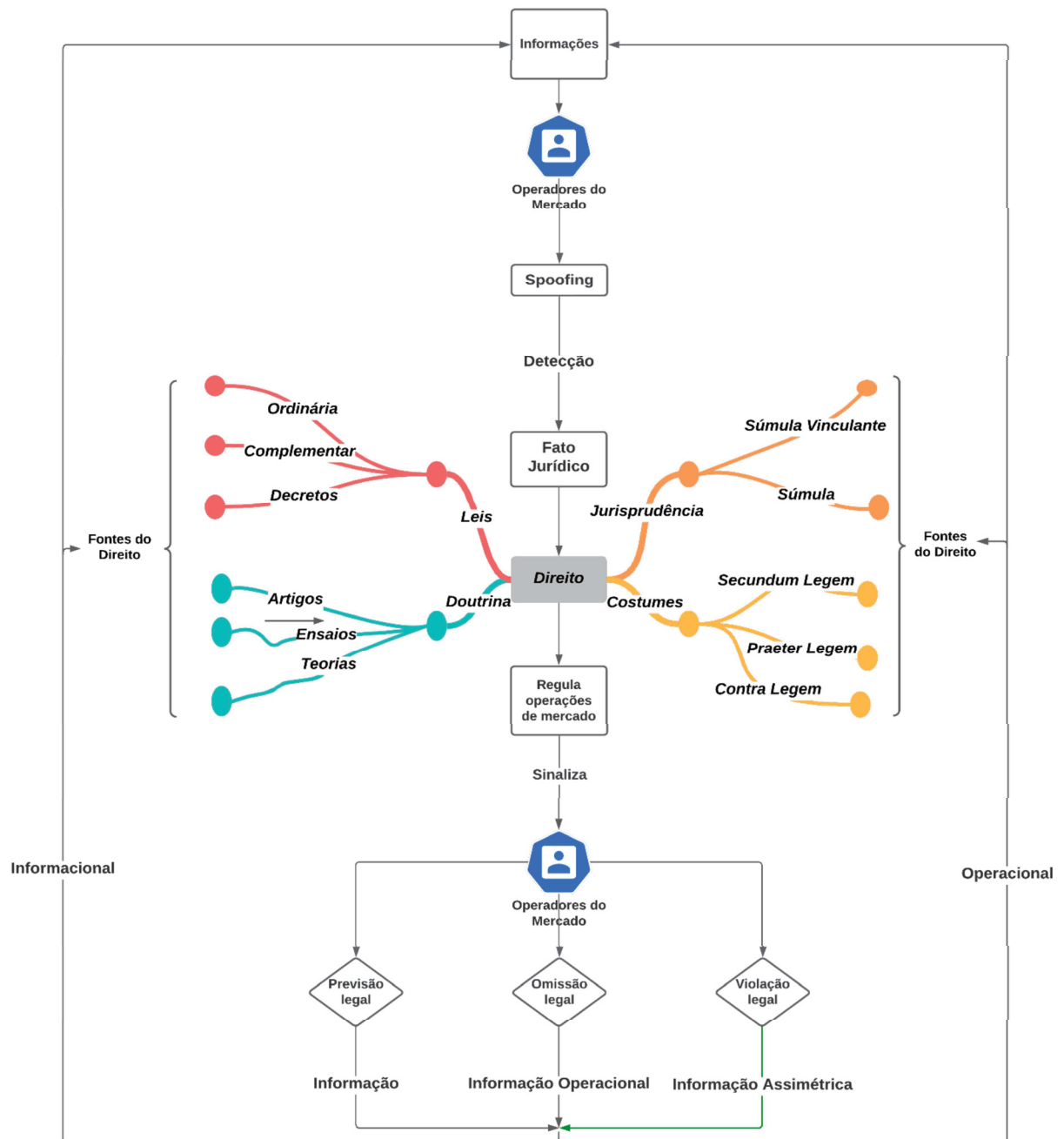
Visto o caráter multidisciplinar que tanto as finanças quanto a informação podem assumir, é importante ser capaz de compreender os limites de análise que cada domínio do conhecimento pode empreender sobre os temas supracitados e onde repousa o campo de interseção entre eles. O *spoofing* como procedimento operacional que causa perturbações informacionais, além de violações jurídicas, permite observar as nuances polissêmicas que as informações financeiras podem apresentar.

Define-se *spoofing* como “uma ordem submetida à bolsa de valores, sem intenção de execução, com o objetivo de enganar outros investidores, injetando informações falsas sobre a demanda ou oferta de uma ação”.(Lee; Eom; Park, 2013, p. 3).Viktoria Dalko (2020) apresenta o *spoofing* como uma prática, na compra e venda de ativos financeiros na bolsa de valores, onde o operador, com o objetivo de induzir mudanças nos preços dos papéis negociados, realiza

sucessivas ordens artificiais de compra e venda, sempre cancelando antecipadamente uma das ordens com vistas a facilitar a compra ou venda num preço alvo estabelecido. Segundo a pesquisadora, a sistemática do *spoofing* torna-se eficaz quando duas condições necessárias são preenchidas: o despreparo emocional de pequenos investidores associado ao mecanismo de ordem artificial realizado pelo operador da fraude. (Dalko, 2020).

A ilustração abaixo busca exemplificar o fluxo que a informação percorre no mercado de capitais, em específico, em operações com ações. Não tem o objetivo de esgotar as possibilidades dentro da operacionalização no mercado de financeiro, mas tão somente evidenciar fatos operacionais, informacionais e de convergência dos possíveis campos de análise do direito, da economia e da gestão da informação:

FIGURA 2 - FLUXO INFORMACIONAL NO MERCADO DE CAPITAIS



FONTE: O autor (2023) com base em Alexandrino e Paulo (2021)

Os operadores de mercado tendem a aproveitar todas as informações disponíveis para maximizar os ganhos nas operações. Alguns atuam em plena conformidade com os dispositivos legais, outros aproveitam lacunas na legislação e certos operadores incorrem em práticas de ilegalidade. Conforme a teoria do mercado eficiente do Professor Fama (1970), o mercado de capitais sempre reflete, nos preços das ações, as informações disponíveis. Se observadas as

sistemáticas de operações dos investidores, elas repercutem tipos de informação diferentes de acordo com a sua atuação frente a normativa jurídica.

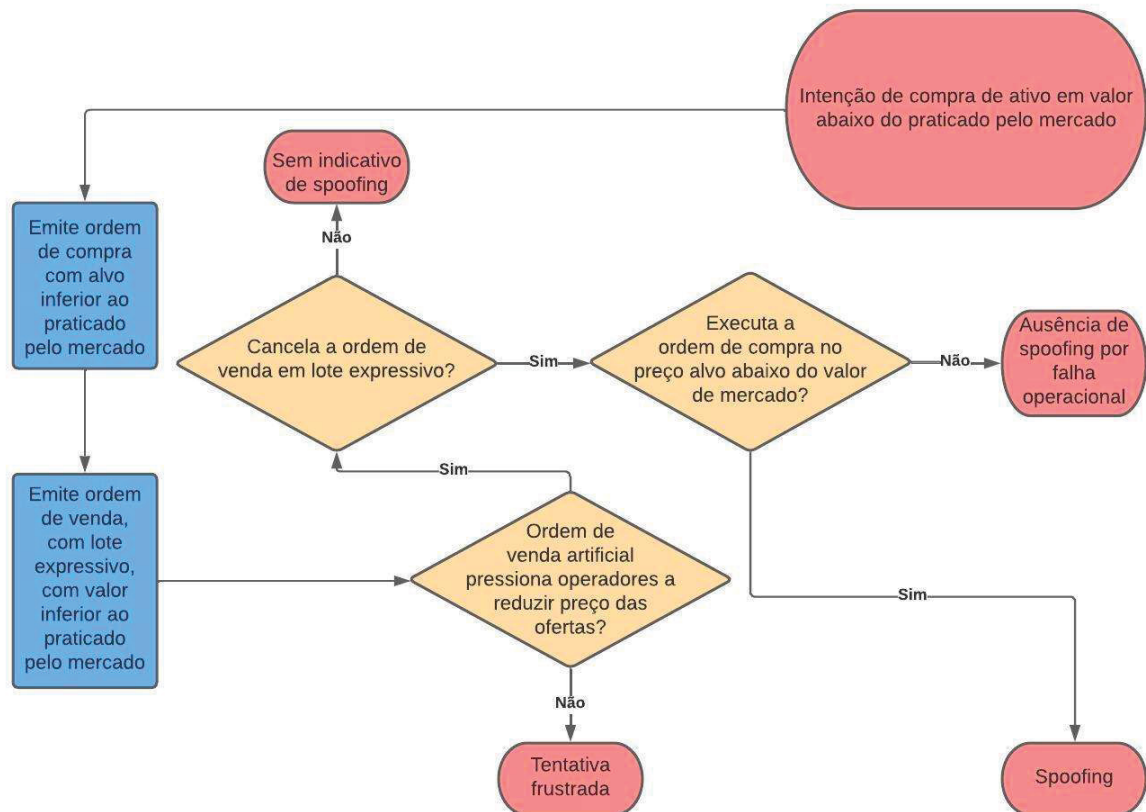
Uma operação de mercado que segue estritamente as prescrições legais, por exemplo, gera informações simétricas esperadas. Quando um operador age além da lei, mas sem ter incorrido em violação de vedações prescritas, ele promove inovações informacionais decorrentes de prática operacional. Mas se o agente do mercado agir contra a lei, redundam em assimetrias informacionais que reduzem a eficiência do mercado financeiro.

O *spoofing*, em destaque, pode ser avaliado sob diferentes óticas. No direito, o viés legalista ocupa-se da detecção e conversão do fato em normativas que garantam a isonomia e o fluxo de informações ficando a cargo das instituições legais a fiscalização das práticas no mercado de capitais. Contudo, a dicotomia de regulação *versus* liberdade de operação deve ser observada para não obstruir o fluxo das negociações. A questão legal em discussão diz respeito à regulamentação em específico, que tem a responsabilidade de prevenir tais práticas sem restringir a livre operação do mercado.

Os reguladores financeiros, como a Comissão de Valores Mobiliários (SEC) nos Estados Unidos, têm implementado regulamentos rigorosos para coibir o *spoofing*. Esses regulamentos incluem multas e penas de prisão para infratores. Mas a questão que repousa é: como detectá-lo? Na ilustração, ele ocorre como um fato relativo à operação dos agentes de mercado. Contudo, esses mesmos agentes também produzem novas informações e criam um ciclo de alimentação e aprimoramento da prática ilegal o que torna a regulamentação muito mais difícil.

A informação assimétrica apresentada no *spoofing* é peculiar em diversos aspectos. Ela é um desdobramento de um conjunto de fatores que vão desde violações legais, estratégias de operação de agentes de mercado e até mesmo possibilidades de uso de informações privilegiadas. Existe uma relação que permeia elementos jurídicos, econômicos e corporativos que são de difícil distinção e devem ser analisados de maneira conjunta.

Como já citado, a assimetria da informação é estudada no campo econômico em função dos preços de mercado, da natureza dos bens e do comportamento dos agentes. (Stiglitz; Grossman, 1976). Merece destaque que o procedimento do *spoofing* gera assimetria informacional ao manipular as ordens de compra e venda, que se desdobram em informações assimétricas para os demais participantes do mercado de capitais. Há o envolvimento dos fatores comportamentais dos agentes manipulando ativos de diferentes naturezas e afetando seus preços. A figura abaixo ilustra a sistemática do procedimento apresentado:

FIGURA 3 – SISTEMÁTICA DE OPERACIONALIZAÇÃO DO *SPOOFING*

FONTE: O autor (2023)

O primeiro caso de *spoofing* no mercado brasileiro foi reportado e julgado pela CVM em 2016. O Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira (2018, p. 2) explana que “este processo foi originado pela CVM SEI nº 19957.002411/2016-34, que tratou de acusação conduzida pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM”. Conforme o processo, o acusado atuou na qualidade de administrador de carteira da investidora Paiffer Management Ltda. – ME e foi autuado pelo descumprimento do inciso I, c/c o item II, “b”, da Instrução CVM nº 8/79 (revogada pela Resolução CVM 62/22), “em razão da prática de manipulação de preços por meio da inserção de ordens artificiais de compra e venda, na modalidade *spoofing*, no período de 06.03 a 26.11.2013” (Brasil, 2018, p. 2).

A instrução normativa da CVM de nº 8/79, apesar de ter sido elaborada num período onde a tecnologia não determinava a velocidade do fluxo de informações no mercado acionário, foi capaz de estruturar diretrizes quanto à assimetria informacional financeira ao dispor sobre “condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas” (Brasil, 1979).

Segundo a resolução nº 62 da CVM, art.2º, incisos I e II, aplicam-se as seguintes definições para condições artificiais de demanda (ordens artificiais) e manipulação de preços:

- I - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;
- II - manipulação de preços: a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda (Brasil, 2022).

Com base nos dados das informações prestadas pela BSM, a CVM afirma que, “entre 01.10.2013 e 08.09.2014, a Paiffer realizou 463 estratégias de *spoofing* nos segmentos de negociação da BM&FBOVESPA em operações intermediadas pela UM”. (Brasil, 2018, p. 9).

Essas estratégias teriam se desdobrado em 3.263 negócios com uma percepção de lucro bruto em diferencial de spread de R\$ 179 mil no período. Transcreve-se abaixo um exemplo de estratégia de *spoofing* observada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários- SMI:

TABELA 1 – LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (COMPRA)

Livro de ofertas da VALEK36 em 06.11.2013, às 10h22m48s									
Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço em R\$	Preço em R\$	Quantidade	Cliente	Participante	Hora de Registro
10:22:42	37		19.600	0,39	0,40	50.000	37		10:06:13
10:22:47	3		10.000	0,39	0,40	1.000	39		10:06:59
10:22:47	564		5.000	0,39	0,40	600	90		10:07:55
10:22:49	Um	Paiffer	50.000	0,39	0,40	8.600	21		10:09:56
10:21:28	98		3.500	0,38	0,40	25.000	39		10:14:34
10:21:40	564		5.000	0,38	0,40	2.000	3		10:18:36
10:21:43	227		12.000	0,38	0,40	13.000	98		10:20:19
10:21:51	227		5.000	0,38	0,40	1.000	114		10:20:57
10:21:58	86		30.000	0,38	0,40	15.000	3		10:21:23
10:22:05	37		2.000	0,38	0,40	15.000	3		10:22:25
10:22:16	3		10.000	0,38	0,40	5.000	3		10:22:25
10:22:22	39		10.000	0,38	0,40	15.000	3		10:22:25
10:22:28	98		4.400	0,38	0,40	50.000	45		10:22:47

FONTE: CVM, 2018

Nota-se às 10h:22m:49s, a ordem de compra para o ativo VALEK36. Porém, como demonstrado na tabela 2, a investidora Paiffer registrou 5 segundos após a oferta de compra, nova oferta em polo oposto e com lote expressivo.

TABELA 2– LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (VENDA)

Livro de ofertas de VALEK36 em 06.11.2013, às 10h22m52s									
Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quant.	Preço em R\$	Preço em R\$	Quant.	Cliente	Participante	Hora de Registro
10:22:42	37		19.600	0,39	0,40	50.000		37	10:06:13
10:22:47	3		10.000	0,39	0,40	1.000		39	10:07:00
10:22:47	564		5.000	0,39	0,40	600		90	10:07:56
10:22:49	Um	Paiffer	50.000	0,39	0,39	8.600		21	10:09:56
10:22:49	98		13.000	0,39	0,40	25.000		39	10:14:35
10:22:49	3		400	0,39	0,40	13.000		98	10:20:20
10:21:28	98		3.500	0,38	0,40	1.000		114	10:20:57
10:21:40	564		5.000	0,38	0,40	15.000		3	10:22:26
10:21:43	227		12.000	0,38	0,40	15.000		3	10:22:26
10:21:51	227		5.000	0,38	0,40	5.000		3	10:22:26
10:21:58	86		30.000	0,38	0,40	15.000		3	10:22:26
10:22:05	37		2.000	0,38	0,40	50.000		45	10:22:48
10:22:16	3		10.000	0,38	0,40	2.000.000	Paiffer	Um	10:22:52

FONTE: CVM, 2018

Segundo Balduino Moreira (2018, p. 8) “a pressão vendedora da Paiffer, exercida por meio do registro de oferta de venda de 2.000.000 opções no livro de ofertas da VALEK36, fez com que o Participante 8 anotasse sucessivas ofertas de venda”. Tal movimentação favoreceu a oferta de compra de 50.000 opções da investidora acusada, por meio de 15 negócios.

TABELA 3 - LIVRO DE OFERTAS VALEK36 (PARTICIPANTE 8)

Livro de ofertas VALEK36 - Registro de venda de 2.000.000 opções									
Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quant	Preço R\$	Preço R\$	Quant	Cliente	Participante	Hora de Registro
10:22:48	Um	Paiffer	50.000	0,39	0,39	10.400		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:52
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	3.000		8	10:22:53
					0,39	600		8	10:22:53
10:22:48	3		400	0,39	0,39	400		8	10:22:53
10:21:28	98		3.500	0,38	0,40	50.000		37	10:06:13
10:21:40	564		5.000	0,38	0,40	1.000		39	10:06:59
10:21:43	227		12.000	0,38	0,40	600		90	10:07:55
10:21:50	227		5.000	0,38	0,40	8.600		21	10:09:56
10:21:58	86		30.000	0,38	0,40	25.000		39	10:14:34
10:22:05	37		2.000	0,38	0,40	13.000		98	10:20:19
10:22:16	3		10.000	0,38	0,40	1.000		114	10:20:57
10:22:22	8		24.000	0,38	0,40	15.000		3	10:21:23
10:22:32	3		13.000	0,38	0,40	15.000		3	10:22:25
10:22:37	27		5.000	0,38	0,40	5.000		3	10:22:25
10:22:39	86		5.000	0,38	0,40	15.000		3	10:22:25
10:22:45	386		10.000	0,38	0,40	50.000		45	10:22:47
10:22:45	386		3.200	0,38	0,40	2.000.000	Paiffer	Um	10:22:52

FONTE: CVM, 2018

Segundo o relatório da CVM (2018), após a operacionalização da compra de 50.000 opções da VALEK36, a Paiffer cancelou a oferta de venda de 2.000.000 opções, num intervalo

de tempo inferior a 10 segundos. A estratégia supracitada resultou num benefício econômico de R\$ 500,00 como demonstrado abaixo:

- Vantagem econômica percebida = Quantitativo de opções x spread
- Vantagem econômica percebida = 50.000 x (R\$ 0,40-R\$ 0,39)
- Vantagem econômica percebida = R\$ 500,00

Segundo Zapszalka (2020), a prática do *spoofing* é de difícil detecção. Um aspecto marcante que pode facilitar o reconhecimento de padrões de fraude é a verificação de *outliers* ou *skewness*, que são assimetrias de tendência. Campos (2015, p. 5) exara que “a área de detecção de *outliers* (ou detecção de anomalias) possui um papel fundamental na descoberta de padrões em dados que podem ser considerados excepcionais sob alguma perspectiva.

Neste processo do mercado financeiro brasileiro, a abordagem do direito foi em relação ao fato operacional que promoveu a condição de assimetria informacional, isto é, a prática disruptiva. Não se investigou a informação em análise específica, mas tão somente os elementos fáticos que violaram as previsões disciplinadas em lei.

Sendo assim, é possível perceber o *spoofing* como prática operacional ilegal, que se desdobra em conteúdo informacional assimétrico e promove ineficiência de mercado. O direito, enquanto ciência, tende a transformar a prática operacional do spoofing em fato jurídico e regulamentá-lo. A economia busca observar os eventos que incorrem em volatilidade e a gestão corporativa tende a estudar as práticas organizacionais relacionadas aos investidores internos e externos. Por sua vez, para a gestão da informação, o spoofing permite análise dos diversos fatores, sejam eles operacionais ou informacionais, que promovem a ineficiência da informação para o mercado de capitais.

Além disso, o caso do *spoofing* possibilita a observação do paralelo de estudo do campo jurídico, econômico e da gestão em relação às finanças. A forma como o fluxo da informação interage com os operadores do mercado financeiro e serve de subsidio para análise dos diversos domínios do conhecimento permite a abordagem de diversas ciências, inclusive do campo de análise da gestão da informação. Os traços de estudo informacional que repousam no tema supracitado apenas ilustram uma das diversas possibilidades que a disciplina pode encontrar em relação à informação financeira e da importância de não tratar o fenômeno como fato isolado de um domínio específico do conhecimento.

3 TRAJETÓRIA METODOLÓGICA

A pesquisa classifica-se, quanto à sua abordagem, como qualitativa, além de descritiva ao utilizar como método o estudo bibliométrico. A bibliometria é uma técnica para quantificar, analisar e avaliar a produção acadêmico-científica. Para Mello et al. (2017, p. 48), “existem duas formas de se interpretar a produção científica, uma forma qualitativa, chamada epistemologia e uma forma quantitativa, chamada bibliometria”. Segundo Curty e Dalbianco (2020, p. 9) a bibliometria consiste na “aplicação de análises estatísticas para a quantificação e acompanhamento da produção do armazenamento, da circulação, e do uso de informações registradas e bibliográficas”. A bibliometria torna-se útil para a presente pesquisa ao possibilitar uma visão sistematizada do conhecimento científico, acerca da assimetria da informação no mercado de capitais, e possibilitar a identificação das redes de estudo sobre o tema e seu delineamento no direito, na economia e na gestão da informação.

Foram observados indicadores de produção, ligação e citação para este estudo, tais como número de documentos, fontes, autores, crescimento anual da produção científica, porcentagem de cooperação internacional dos autores, número de referências e palavras-chave, além do gráfico de três campos para relacionar autores, fontes e palavras presentes nos títulos dos documentos. Segundo Koo (2021), o gráfico de três campos é usado para explicar a relação entre três elementos de informação diferentes. Quanto aos parâmetros usados nos gráficos, seguem as especificações abaixo:

QUADRO 3 - ESPECIFICAÇÕES DOS GRÁFICOS

Gráfico	Características
Gráfico de três variáveis	Na coluna central encontra-se a variável quantidade de autores por país, na coluna da esquerda fontes dos documentos e na coluna da direita palavras de maior incidência nos títulos, totalizando os dez mais incidentes.
Artigos mais citados	Os dez documentos mais citados no mundo.
Rede de Cocitação	Análise dos autores totalizando 50 nós na rede.
Rede de coocorrência	Análise de palavras-chave dos autores totalizado 50 nós na rede.

Clusterização por acoplamento	Análise dos autores com citações globais e parâmetros de acoplamento de palavras-chave (<i>Keywords plus</i>) e do resumo (<i>abstract terms</i>).
Nuvem de palavras	Análise das 50 palavras-chave mais incidentes dos autores

FONTE: O autor (2023)

A análise bibliométrica também forneceu possibilidade de visualização das redes de coocorrência de palavras, das redes de cocitação baseada em autores e da nuvem de palavras. Segundo Guarido Filho (2008, p. 54), “técnicas relacionais de co-autoria, co-citação ou co-ocorrência de palavras – co-words, são utilizadas para mapear o campo científico e extrair desse mapeamento informações úteis para a compreensão de sua estrutura social e intelectual”.

Ainda nas palavras de Guarido Filho (2008, p. 72):

Por serem predominantemente baseadas em estruturas relacionais de co-citação e co words, domínios de conhecimento representam estruturas cognitivas de área específica, as quais revelam atores sociais com interesses de pesquisa comum, bem como a base intelectual compartilhada por eles em determinada área de pesquisa. Esse tratamento, embora de natureza instrumental, pode promover insights relevantes em nível epistemológico e sociológico da constituição de um campo científico, especialmente se não considerado isoladamente, mas em conjunto com outras metodologias analíticas.

Segundo a Lopes *et al.* (2013, p. 3), a citação da produção científica “é de suma importância para que se possa refletir acerca de um tema, legitimar ideias, denotar algum tipo de relacionamento, positivo ou não, entre citante e citado e, sobretudo, disseminar os conceitos acerca de determinada ciência”.

Portanto, a observação das redes supracitadas oportuniza o delineamento de um campo científico mediante a análise da dinâmica estrutural-relacional dos seus autores. Além disso, análises relacionais, baseadas em cocitação e coocorrência de palavras, são valiosas ferramentas para o estudo de comunidades científicas e sua transformação. (Guarido Filho, 2008). Não menos importante, deve-se considerar que o recurso de nuvem de palavras proporciona “imagens usualmente apresentadas como ilustração à leitura superficial do senso comum. O tamanho de cada palavra indica sua frequência, admitida como proxy da relevância de determinada temática” (Silva; Sawada, 2018, p. 5).

Na análise de cocitação, a medida de centralidade de intermediação foi utilizada para a percepção da relevância do autor na rede. Segundo Bordin, Gonçalves e Todesco (2014, p. 41),

“este conceito mede o quanto um determinado ponto se encontra "entre" os vários outros pontos no grafo, ou seja, atribui importância a um ator em função do fluxo que passa por ele para interligar outros dois atores da rede, através do menor caminho possível. Em uma rede de coautoria, um autor com um índice de centralidade de intermediação (*betweenness*) elevado demonstra sua relevância como conexão entre diferentes grupos de autores. Isso significa que o mesmo está envolvido em um número significativo de parcerias, diretas ou indiretas (Souza; Barbastefano; Lima, 2012)

Outro aspecto relevante é a análise dos artigos mais citados. A análise permite entender a dinâmica da comunidade científica frente ao tema proposto e possibilita uma melhor estruturação do delineamento do tema.

Quanto à operacionalização do estudo bibliométrico, a plataforma Web of Science (WOS) foi selecionada para pesquisa dos documentos. Justifica-se a escolha em decorrência de sua abrangência, interdisciplinaridade e confiabilidade. Além disso, a base forneceu expressiva quantidade de documentos recuperados sendo, portanto, suficiente para persecução dos objetivos do trabalho.

Em relação à estratégia de busca, foram utilizadas as mesmas palavras-chave para o levantamento dos dados bibliométricos, sendo acrescentado o termo *finance* para a pesquisa na área do direito. O acréscimo do termo favoreceu uma melhor visualização das finanças na área jurídica. Cabe destacar que o delineamento dos temas foi organizado mediante separação dos documentos recuperados por categoria de assunto.

QUADRO 4 - ESTRATÉGIA DE BUSCA EM BASE DE DADOS

Campos de buscas	Filtro			Resultado
	Estratégia de busca	Categoria de assunto Web Of Science	Ano	
Todos os campos	Information AND (asymmetry OR manipulation OR spoofing OR finance)	Law	1980/2022	735
		Economics	1980/2022	3.654

	Information AND (asymmetry OR manipulation OR spoofing)	Business Finance	1963/2022	3718
--	---	------------------	-----------	------

FONTE: Web of Science (2023)

Vale ressaltar que as palavras-chave escolhidas possuem incidência considerável quando da pesquisa sobre fraudes no mercado financeiro, o que justifica sua seleção. O idioma utilizado na estratégia de busca foi o inglês pelo fato da ampla aplicação do mesmo nas transações no mercado de capitais e nas finanças em geral. Para análise dos dados do estudo bibliométrico foi utilizado o software R, o pacote Bibliometrix e a interface Biblioshiny. O *script* usado no R-Studio encontra-se detalhado abaixo:

QUADRO 5 - SCRIPT “R”

Função	Descrição
<pre>install.packages("bibliometrix") install.packages("writexl") install.packages("rio") install.packages("ggplot2")</pre>	Baixar e instalar os pacotes
Carregamento e conversão dos dados	
<pre>library(bibliometrix) library(writexl) library(rio) library(ggplot2)</pre>	Carregar os pacotes baixados
<pre>x<-convert2df("path", dbsource = "isi", format = "bibtex")</pre>	Web Of Science (ISI): Converter os dados para o padrão do bibliometrix e armazenar os dados convertidos na variável “x”
<pre>duplicatedMatching(x, Field = "TI", exact = FALSE, tol = 0.95)</pre>	Verificar títulos duplicados

<code>write.table(x, "path.csv", sep=";", row.names=FALSE)</code>	Gravar os dados convertidos e unificados para um arquivo no formato “csv”
<code>rio::export(x,file="path.xlsx")</code>	Exporta o arquivo “csv” para o formato “xlsx”
<code>biblioshiny()</code>	Geração e visualização de diversas análises bibliométricas em arquivos de dados bibliográficos.
<code>resultados <- biblioAnalysis(x)</code> <code>Resumo <- summary(object = resultados, k = 20)</code>	Gerar estatísticas básicas sobre os resultados (k=20 refere-se às 20 maiores incidências)
<code>plot(resultados,k=20)</code>	Plotar gráficos referentes às estatísticas básicas geradas

FONTE: Bibliometrix (2023)

No que concerne ao *script* descrito acima, a interface biblioshiny foi explorada para fins de visualização gráfica dos dados obtidos. Moreira, Guimarães e Tsunoda (2020, p.146) conceituam a mesma como “uma ferramenta de código aberto que abrange uma gama de análises quantitativas e encontra-se disponível para os sistemas operacionais Linux; Mac OS X; Windows e pode ser utilizada via comandos (scripts) ou por meio de uma interface gráfica”. Segue abaixo quadro das etiquetas de campo usadas:

QUADRO 6 - ETIQUETAS DE CAMPO

Field Tag	Description	Tradução
AU	Authors	Autores
TI	Document title	Título do documento
SO	Publication name (or source)	Nome da publicação (ou fonte)
JI	ISO Source abbreviation	ISO Abreviação da fonte
DT	Document type	Tipo de documento
DE	Authors' keywords	Palavras-chave dos autores
ID	Keywords associated by ISI database	Palavras-chave associadas pelo banco de dados ISI
AB	Abstract	Resumo
C1	Author address	Endereço do autor
RP	Reprint address	Endereço da reimpressão
CR	Cited references	Referências citadas
TC	Times cited	Citações
PY	Year	Ano
SC	Subject category	Categoria assunto
UT	Unique article identifier	Identificador de artigo exclusivo
DB	Bibliographic database	Banco de dados bibliográfico

FONTE: Manual prático para estudos bibliométricos com o uso do Biblioshiny (2022)

4 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL

Nesta seção é apresentado o estudo da expressão ‘assimetria da informação’ nos campos do direito, da economia e da gestão da informação, a partir das suas convergências, divergências e interface com finanças.

4.1 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DO DIREITO

O quadro oito apresenta um resumo descritivo dos quantitativos das principais informações sobre os dados dos documentos recuperados. Quanto ao recorte temporal, o primeiro artigo obtido pela pesquisa foi produzido por Lee Meyerson (1980), na revista *New York Law Review*, intitulado “*Regulating the use of confidential information in tender offer financing - a common-law solution*”. O tema abordado foi sobre a regulação do uso de informação confidencial numa oferta pública de aquisição de ações. Já em 1991, os autores Daniel R. Fischel e David J. Ross apresentaram artigo “*Should the law prohibit manipulation in financial-markets*”, na revista *Havard Law Review*, onde analisaram se a lei deveria proibir a manipulação nos mercados financeiros. Cabe destacar que a apresentação dos autores acima serve para ilustrar o recorte temporal e os delineamentos serão realizados de forma subsequente. Em relação aos quantitativos, conforme o quadro oito com a contagem dos dados:

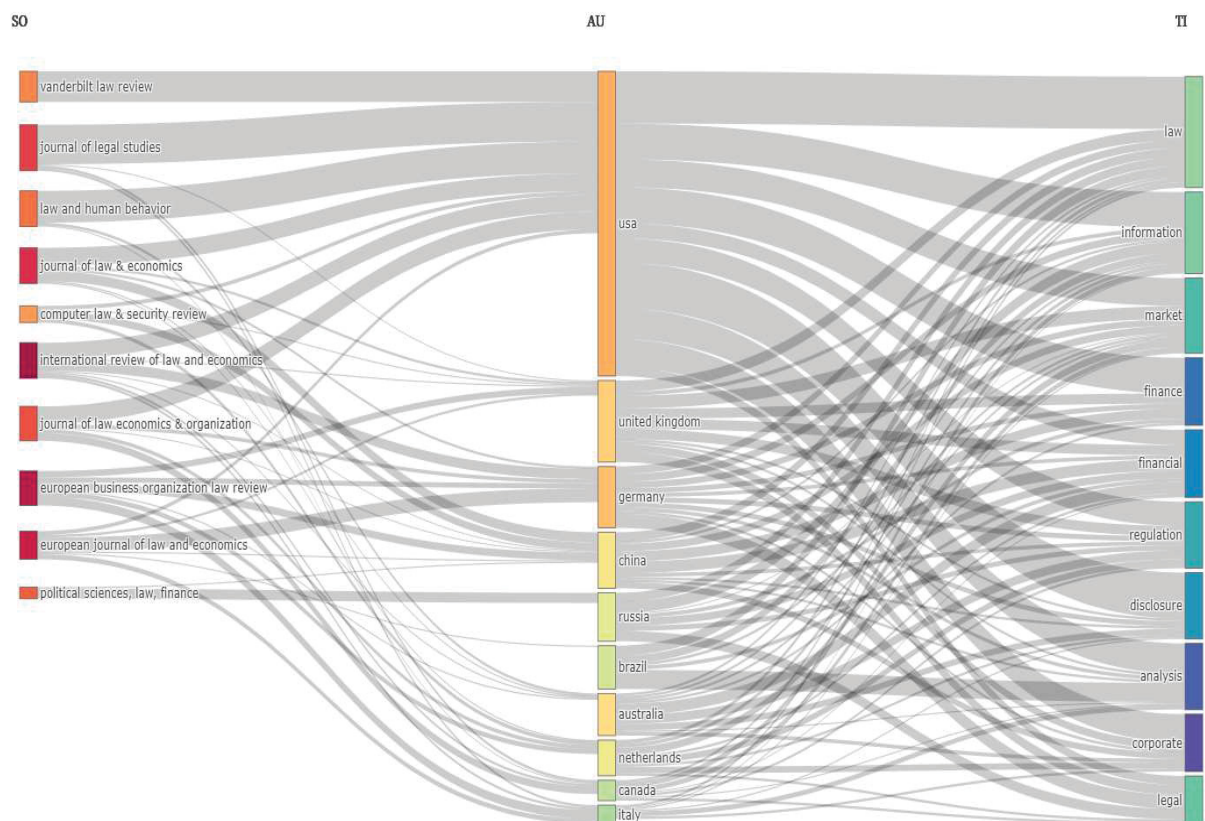
QUADRO 7 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM DIREITO

Principais Informações	Resultados
Recorte Temporal	1980-2022
Fontes	218
Autores	1160
Autores individuais	353
Palavras-chave dos autores	1537
Referências	50169
Documentos	735
Taxa anual de crescimento	10,79%
Coautoria internacional	15,78%
Coautoria por documento	1,77
Idade média dos documentos	7,65
Média de citação por documento	13,75

FONTE: Biblioshiny (2023)

Ao se observar a taxa anual de crescimento, depreende-se que o interesse científico sobre o tema apresentou aumento de 10,79%. Contudo, tal número não reflete uma distribuição homogênea em comparação com 557 de 2014 a 2022. Uma possível justificativa para o aumento de publicações, a partir de 2014, seria a expansão do fluxo de informações das transações financeiras em virtude do desenvolvimento tecnológico dos mercados e a automação das operações. A Figura quatro corrobora tal apontamento visto que a maior economia do mundo também possui a maior quantidade de pesquisa sobre o tema.

FIGURA 4 - GRÁFICO DE TRÊS VARIÁVEIS APLICADO AO DIREITO



FONTE: Biblioshiny (2023)

A figura *three field plot* acima desempenha um papel significativo na representação visual da relação entre as variáveis propostas. A coluna central do gráfico refere-se aos países com maior número de autores. A coluna da direita traz as principais palavras usadas nos títulos das publicações. Por sua vez, a coluna da esquerda apresenta as principais fontes das respectivas publicações. Foram analisadas as 10 maiores incidências dentro das variáveis propostas no gráfico e o Brasil apresentou uma publicação intitulada “*Public oversight systems for statutory auditors in the European Union*”, na *European Journal of Law and Economics*, da autora Ana

Gisbert (2014) da Universidade de São Paulo em cooperação com Beatriz García Osma e Elena de las Heras Cristóbal, ambas da Universidad Autónoma de Madrid.

Quando os parâmetros são ajustados para as 20 maiores incidências dentro das variáveis, é evidenciada uma nova publicação intitulada “*Information Production and the Duration of Accounting Fraud*”, no Journal of Law Finance and Accounting, do autor brasileiro Maximiliano da Silva, Universidade de São Paulo, em coautoria com pesquisadores da Universidade do Colorado (USA). Fato de destaque é a possível correlação entre produção científica em finanças e a relevância da economia no cenário mundial. Contudo, o Brasil é notável exceção, pois apesar da relevância econômica mundial não possui produção acadêmica prolífica sobre o tema, o que abre margem para possíveis questionamentos futuros. Vale lembrar que existe a possibilidade de artigos relevantes sobre o tema não estarem indexados na base de dados pesquisada, o que pode prejudicar a percepção da análise.

Já em relação aos artigos produzidos em português e submetidos aos periódicos nacionais, foram recuperados conforme quadro abaixo:

QUADRO 8 - ARTIGOS JURÍDICOS BRASILEIROS

	AU	TI	DE
1	Henrique Avelino Lana; Eduardo Goulart Pimenta	Incompletude das informações na 11.101/05: Uma abordagem mediante análise econômica do direito	Recuperação de empresas. Falência. Assimetria de Informações.
	Revista da Faculdade de Direito da UFMG https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/2069/1933		
2	Henrique Avelino Lana; Eduardo Goulart Pimenta	A nova Lei de recuperação de empresas: uma análise em favor de maior eficiência e menor assimetria de informações	Análise econômica do direito; eficiência; recuperação de empresas
	Revistas UNIFOR-MG https://periodicos.uniformg.edu.br:21011/ojs/index.php/cursodireitouniformg/article/view/1486/1321		
3	Simone Sanches Freire; Eduardo Chow de Martino Tostes	A NIP da ANS e a eficiência administrativa na resolução de litígios da saúde suplementar	NIP, ANS, Resolução de conflito, Assimetria de informação, Eficiência administrativa
	Revista Estudos Institucionais https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/604		
4	João Eudes Rocha de Jesus	Retórica e <i>fake news</i> : uma análise da mentira como meio de persuasão	Retórica, mentira, <i>fake news</i> , persuasão, manipulação
	Revista Quaestio Iuris		

	https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/quaestioiuris/article/view/62789		
5	Eduardo Manuel Val; Rodrigo Rodrigues de Aguiar	Desafios e polêmicas jurídico-constitucionais em tempos de pandemia da covid-19: análise crítica da requisição administrativa sobre bens e serviços privados de assistência à saúde	Pandemia, Covid-19, Requisição Administrativa, Bens e Serviços de Saúde, Sistema de saúde, Serviço de relevância pública constitucional, Direito Constitucional, Conflito aparente entre normas constitucionais, técnica da ponderação, princípio da proporcional
	Revista Estudos Institucionais https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/606		
6	Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo; Victor Costa Rodrigues	Paradigmas regulatórios da saúde pública norte-americana: uma análise sobre o obamacare e suas consequências	Saúde Pública, Obamacare, Planos de Saúde, Alternativas Regulatórias, Solidarização da Saúde,
	Revista Estudos Institucionais https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/602		
7	Adalberto Narciso Hommerding; Tiago Neu Jardim	Análise econômica dos contratos bancários: reflexos das ações revisionais no comportamento do mercado e na instabilidade do capital financeiro	Contrato; Análise Econômica; Revisional; Pacta Sunt Servanda; Comportamento
	Revista Brasileira de Direito https://seer.atitus.edu.br/index.php/revistadedireito/article/view/3446		

FONTE: WOS (2023)

Dos artigos citados acima, destaque para Lana e Pimenta (2020) que investigaram dispositivos da Lei 11.101/05 – recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Enfatizaram “que a atual redação da Lei 11.101/05 enseja assimetria de informações, o que contribui para a sua ineficiência.” (Lana; Pimenta, 2020, p. 263). Os autores fizeram considerações acerca do papel dos operadores do direito quanto à aplicação do referido dispositivo jurídico no caso concreto e, por fim, exararam que a normativa “não prevê meio procedimental adequado para completa informação e cognição dos credores em um processo de falência”. (Lana; Pimenta, 2020, p. 284).

Os mesmos pesquisadores estenderam sua análise, no artigo subsequente, ao averiguar “se houve ou não avanços na redação originária da Lei 11.101/05, em relação à atual Lei 14.112/20, sobretudo em relação à minoração de assimetrias de informações, de modo que haja maior eficiência”. (Lana; Pimenta, 2022, p. 195). O estudo da informação assimétrica é realizado em face do caso concreto, pois se investigou o papel do empresário, do credor e do

operador do direito frente ao dispositivo normativo e seus efeitos sobre o acesso à informação na transação negocial.

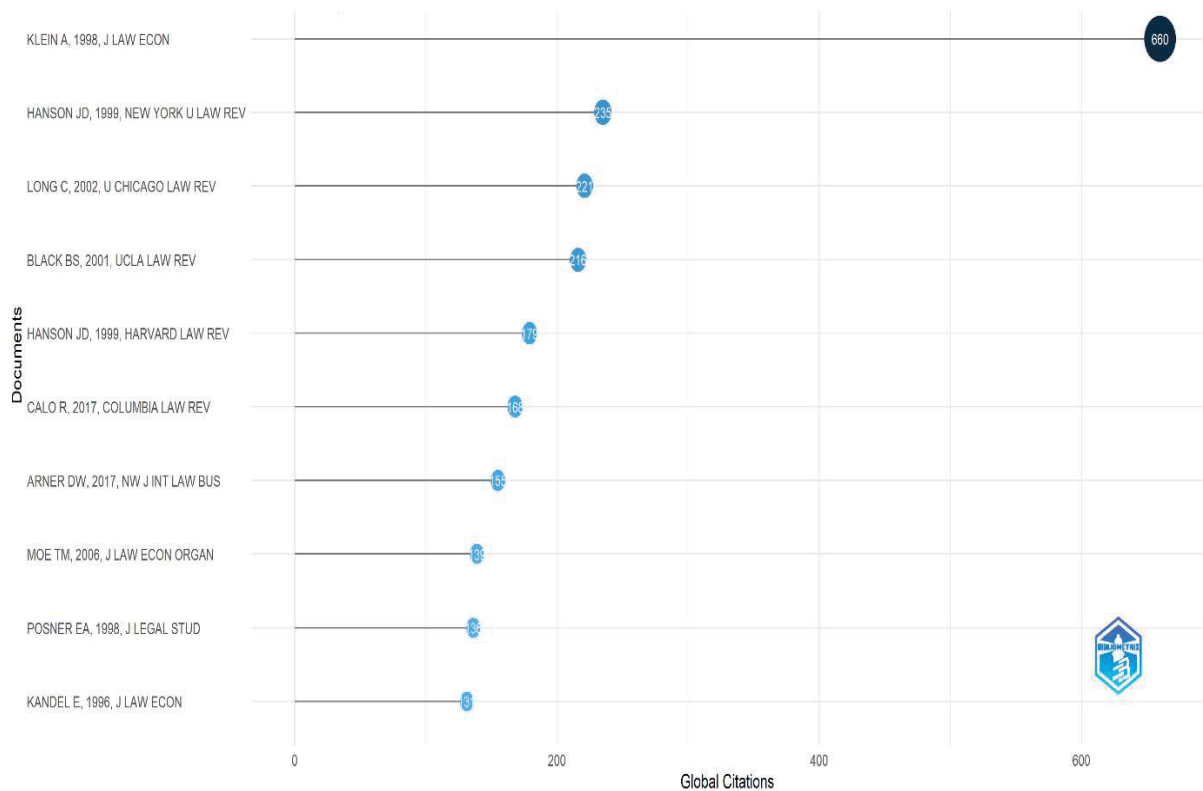
Por sua vez, Hommerding e Jardim (2019) avaliaram o impacto da celebração de contratos nos negócios jurídicos e sua repercussão quanto a alocação de recursos e prevenção de falhas de mercado. Segundo os autores, “o contrato possibilita a instrumentalização das trocas de forma eficiente, reduzindo as incertezas decorrentes da assimetria de informação entre as partes.” (Hommerding; Jardim, 2020, p. 233).

As obras produzidas por autores brasileiros ou em coautoria com pesquisadores estrangeiros, fornecem um contorno preliminar do direito quanto à expressão “assimetria da informação”. Nos artigos supracitados, a perspectiva acadêmica predominante refere-se à desigualdade do acesso às informações nas relações negociais *inter partes* com a atuação do direito como ferramenta de redução de tais assimetrias.

No contexto jurídico observado, a assimetria da informação caracteriza-se como um problema nos múltiplos estudos demonstrados, incluindo contratos, relações de consumo e relações trabalhistas. Em contratos, a assimetria de informação desdobra-se em cláusulas abusivas ou desigualdade negocial. Em relações de consumo, a disparidade de informações pode resultar em ações abusivas por parte dos fornecedores. Em relações trabalhistas, a assimetria de informação pode implicar em redução acentuada da isonomia *inter partes*.

Em relação às dez produções científicas globais mais citadas, a imagem abaixo demonstra que as mesmas são oriundas de fontes dos Estados Unidos e permitem uma visualização mais aprofundada de como a assimetria da informação é tratada pelo meio jurídico mundial. Segue figura demonstrativa:

FIGURA 5 -ARTIGOS MAIS CITADOS EM DIREITO



FONTE: Biblioshiny (2023)

O Brasil adota o sistema romano-germânico legalista, *Civil Law*, enquanto os Estados Unidos adotam o *Common Law*, de base jurisprudencial o que pode produzir algumas diferenças nas abordagens jurídicas quanto às finanças. Contudo, a jurisprudência também está elencada como fonte de informação formal do Direito brasileiro. O quadro abaixo apresenta a descrição dos artigos dos autores supracitados:

QUADRO 9 - ARTIGOS JURÍDICOS MAIS CITADOS

	AU	TI	ID
1	April Klein	Firm performance and board committee structure	Ownership structure; Market valuation; Directors; Agency; Organizations; Incentives; Governance; Activism; Bids
	The Journal of Law and Economics https://www.jstor.org/stable/10.1086/467391		
2	Jon D. Hanson; Douglas A. Kysar	Taking behavioralism seriously: The problem of market manipulation	Status-quo bias; Modern tort law; Unrealistic optimism; Decision-making; Perceived risk; Enterprise liability; Cognitive illusions; Products-

			liability; Health-problems; Economic-theory
	New York University Law Review https://www.nyulawreview.org/issues/volume-74-number-3/taking-behavioralism-seriously-the-problem-of-market-manipulation/		
3	Clarisa Long	Patent signals	Research-and-development; Intellectual property-rights; Capital-market; Financial structure; Legal restrictions; Information; Economics; Private; Equilibrium; Disclosure
	The University of Chicago Law Review https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol69/iss2/3/		
4	Bernard S. Black	The legal and institutional preconditions for strong securities markets	Stock markets; Corporate governance; Economic-growth; Financial-markets; Mandatory disclosure; Law; Venture; Ownership; Investor; Exchange
	UCLA Law Review https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=231120		
5	Jon D. Hanson; Douglas A. Kysar	Taking behavioralism seriously: The problem of market manipulation	Risk-perception; Tort law; Products-liability; Enterprise liability; Unrealistic optimism; Decision-making; Smoking; Information; Economics
	Harvard Law Review https://dash.harvard.edu/handle/1/3190584		
6	Ryan Calo; Alex Rosenblat	The taking economy: Uber, information, and power	Antitrust
	Columbia Law Review https://columbialawreview.org/content/the-taking-economy-uber-information-and-power/		
7	Douglas W. Arner, János Barberis; Ross P. Buckley	FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation	
	Northwestern Journal of International Law & Business https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2/		
8	Terry M. Moe	Political control and the power of the agent	Bureaucrats; Election
	Journal of Law, Economics, & Organization https://www.jstor.org/stable/3555032		
9	Eric A. Posner	Symbols, signals, and social norms in politics and the law	Economics; Information; Policy

	The Journal of Legal Studies https://www.jstor.org/stable/10.1086/468042		
10	Eugene Kandel	The right to return	Information asymmetry; Optimal risk allocation;
	The Journal of Law and Economics https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/467351		

FONTE: WOS (2023)

O trabalho com maior número de menções é da autora April Klein (1998), no Journal of Law and Economics, da Universidade de Chicago. O artigo tratou do desempenho das empresas e a relação com a composição do conselho de administração. Fato relevante é que as conclusões da autora são convergentes com as colocações dos Professores Fama e Jensen (1983) que asseveram sobre o fato dos gestores internos fornecerem aos conselhos informações valiosas sobre decisões de investimento de longo prazo. A citação de Fama e Jensen (1983) é importante para o contexto da governança corporativa, pois destaca a relevância dos gestores internos para a tomada de decisão de longo prazo.

Já o artigo de Jon D. Hanson e Douglas Kysar (1999) realiza uma abordagem da manipulação do mercado financeiro sob a perspectiva da teoria comportamental da psicologia. Os autores reconhecem a influência cognitiva na tomada de decisão dos atores econômicos e revelam a possibilidade de manipulação do mercado pela capacidade de um ator controlar o formato da informação (Hanson; Kysar, 1999). Por fim, consideram a necessidade de dispositivos legais corretivos para as anomalias decorrentes da informação manipulada.

Clarisa Long (2002) aborda em seu trabalho como as patentes podem reduzir as assimetrias informacionais entre titulares de patentes e observadores. Critica o caráter essencialmente legalista da propriedade intelectual e propõe um exame detalhado de todas as funções de uma patente, inclusive no campo informacional. Aspecto relevante é a convergência da abordagem da autora com a teoria econômica da sinalização de mercado de Michael Spence (1973).

Bernard S. Black apresentou estudo sobre condições legais e institucionais para mercados de valores mobiliários fortes. Segundo o autor um mercado de capitais forte depende da construção de uma rede complexa de instituições legais e de mercado. (Black, 2000). Além disso, precisa garantir um fluxo de informações confiáveis aos acionistas minoritários. Por fim, o autor aborda quais leis são indispensáveis para edificação de um mercado de valores mobiliários forte.

Ryan Calo e Alex Rosenblat (2017) propuseram atualizações na legislação de proteção ao consumidor com vistas à redução de assimetrias da informação. Utilizaram a empresa Uber como exemplo de plataforma digital que promove assimetria informacional em relação aos seus consumidores e defendem maior rigor legal em relação a tais práticas. Os autores observaram o elemento informação sob a perspectiva do caso concreto frente às normativas já existentes e a assimetria informacional do ponto de vista da desigualdade de acesso entre usuários e empresa.

Os autores Arner, Barberis e Buckley (2017) empreenderam estudo quanto ao conceito de Regtech que é a utilização de tecnologia da informação no contexto do monitoramento e conformidade regulamentar dos sistemas, nesse caso, o financeiro. Estabeleceram argumentos sobre o trato da informação pelas Regtech na regulação dos mercados e propuseram diretrizes de atuação.

Já Terry M. Moe (2005) falou sobre a burocracia pública e como a relação entre autoridades políticas e burocratas é comumente entendida como uma relação entre principal e agente. Além disso, a análise salienta como as autoridades políticas podem tentar elidir a assimetria de informação no centro desta relação. Outrossim, a pesquisa converge em objeto com a teoria econômica da agência ao mencionar a relação de burocratas e políticos.

Eric A. Posner (1998) utilizou um modelo de sinalização para explicar a participação dos símbolos no comportamento e na estrutura de crenças das pessoas, com especial atenção à manipulação jurídica dos símbolos. Apresentou que distorções informacionais podem decorrer de sinais que, eventualmente, podem influenciar a criação de uma lei. A abordagem de Eric A. Posner (1998) é interessante e relevante no campo da economia, teoria dos contratos e em estudos sobre a comunicação por meio de símbolos e sinais. O uso de símbolos em diversos contextos, como marcas comerciais, logotipos, certificações, entre outros, pode influenciar a percepção dos consumidores e das partes contratantes. Eles podem servir sob diversas condições que afetam a percepção das pessoas sobre qualidade, confiabilidade ou conformidade com normas e padrões.

Por sua vez, Eugene Kandel (1996) apresenta um estudo no campo do direito comercial sobre a atribuição de responsabilidade pelos estoques não vendidos e as previsões contratuais de distribuição. Detalha a assimetria da informação como um dos seis fatores que afetam a escolha do tipo de contrato no tocante a estoques.

Os trabalhos analisados permitem a observação de alguns elementos relevantes:

- a) Os autores tendem a elaborar sua análise mediante observação do caso concreto frente a algum ramo do direito;

Fox, Fox e Gilson (2016) discutiram diversas situações sobre a crise financeira de 2008 e seu impacto no mercado de capitais. Levantaram questões importantes para a compreensão do mecanismo de fixação de preços das ações ordinárias no mercado e a intersecção entre o direito e as finanças. Eles analisaram picos de volatilidade em momentos de crise econômica e observaram um aumento em todos os setores no “risco idiossincrático”, isto é, risco específico de um ativo financeiro.

Por fim, utilizaram o estudo de eventos para investigar a materialidade e a causa das perdas em litígios de fraude no mercado de valores mobiliários e determinar se havia materialidade em casos que envolvessem alegações de abuso de informação privilegiada e distorções ou omissões em ofertas públicas registradas. Em sua conclusão, relataram que o uso convencional do estudo de eventos é incapaz de analisar com precisão períodos de pico de volatilidade ocasionados por situações de crise econômica.

Observada a rede de cocitação, nota-se que o trabalho de Fox, Fox e Gilson (2016) permeia e cria uma convergência com as pesquisas de Eugene Fama (1970) e sugere o uso de mecanismos estatísticos aplicados à análise ao estudo de eventos para sustentar alegações jurídicas em casos de fraude no mercado de valores mobiliários. O trabalho dos autores é de suma relevância para a presente pesquisa, visto que aborda não só o fato jurídico relevante ao direito, mas também como as informações e eventos que antecedem o fato podem afetar o direito subjetivo dos investidores.

Frank Hoover Easterbrook (1991), por sua vez, concentrou-se em direito societário, com destaque para o livro, em parceria com Daniel Fischel, intitulado “*The Economic Structure of Corporate Law*”. Igualmente, os autores colaboraram para o artigo “*The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*”.

O autor Posner (1998), apresentado acima como um dos mais citados, empreendeu estudo no campo da economia, teoria dos contratos e em análises sobre a comunicação por meio de símbolos e sinais. Aparece como nó de destaque na rede e como um dos principais difusores da informação acadêmica no escopo observado.

Já a análise de centralidade de intermediação fornece uma perspectiva sobre a importância de um nó como intermediário no caminho entre outros nós na rede. Quanto à mensuração, as intermediações variam de 0 a 151, onde os valores mais elevados desempenham um papel crítico significativo na comunicação e na conexão, em relação aos de menor valor. O autor Easterbrook (1991), em decorrência de sua relevância na estrutura de cocitação, obteve o valor 151 intermediações entre os nós, Posner (1998) apresentou 46,80 intermediações, Gilson (2016) obteve a pontuação de 26,88 intermediações e Coffee (2013) a de 13,40 intermediações.

Os valores demonstrados reforçam a relevância dos pesquisadores na condição de mediadores da comunicação e difusão das informações e o número de vezes que atuaram como conexão entre os nós.

Os estudos realizados pelos autores variaram de acordo com a abordagem mediante o caso concreto, com cada pesquisador investigando seus respectivos objetos de análise frente a um ramo de afinidade das ciências jurídicas. No geral, quando o direito observou a assimetria da informação, o fez após a conversão do conteúdo informacional em fato jurídico. Em finanças, a interação do direito com a informação assimétrica foi predominante em casos que afetavam as estruturas societárias de organizações, informações privilegiadas e desigualdade *inter partes*. Os trabalhos acima demonstraram inúmeras abordagens com afinidades em relação à economia e a gestão, além de demonstrar que as finanças exercem um importante papel de compartilhamento enquanto objeto de análise.

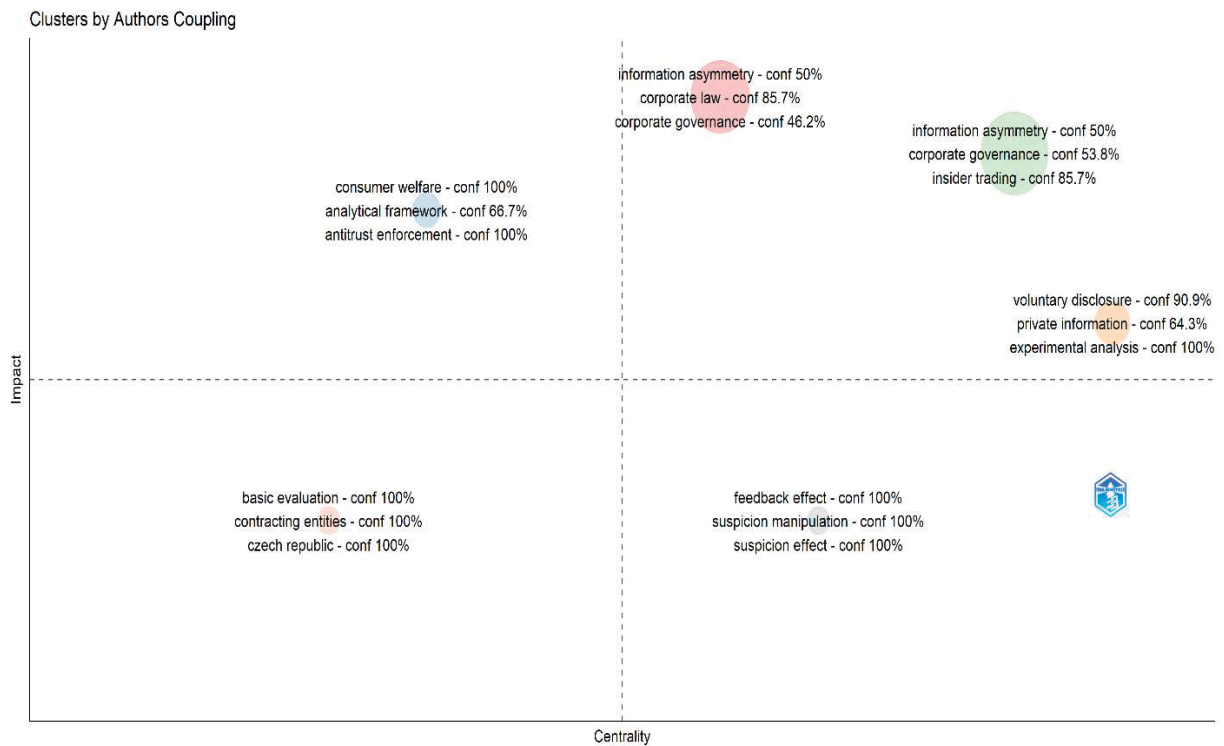
A análise de coocorrência é uma importante técnica para o delineamento do domínio do conhecimento. Ela oferece uma maneira sistemática de identificar relações e conexões entre palavras-chave e conceitos em pesquisas acadêmicas. Além disso, é possível visualizar as associações e interações entre termos-chave, o que pode ajudar a identificar padrões e tendências dentro do campo de estudo. A observação da figura abaixo permite corroborar aquilo que foi citado acima, por possibilitar a visualização da força de associação das palavras-chave das pesquisas. Segue abaixo:

que é uma medida da importância de um ponto no gráfico. Um ponto com alta centralidade está conectado a muitos outros pontos, o que significa que é importante para a estrutura geral do gráfico. Já o eixo Y, refere-se ao impacto do cluster sobre os outros pontos do gráfico. A centralidade mede a relevância de um ponto no gráfico, enquanto o impacto mede a influência desse ponto. Elementos como tamanho, densidade e número de conexões dos clusters também são significativos para a análise, pois um agrupamento com tais características denota sua importância na análise.

Na Figura 8, é possível visualizar dois agrupamentos de maior relevância, no quadrante superior direito, que contém o termo informação assimétrica. No maior deles, onde as palavras “governança corporativa” (*corporate governance*) e “investidor institucional” (*insider trading*) estão presentes, sua posição num quadrante superior demonstra que o tópico é influente dentro do campo de pesquisa, mas sem muita centralidade, isto é, com relevância menor. Os autores de maior significância para o agrupamento são: Hanson (1999), Kysar (1999) e Pirrong (1995). Os dois primeiros autores costumam cooperar em grande parte das pesquisas. Na obra “*Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation*” eles exploram a aplicação dos princípios comportamentais ao contexto da manipulação de mercado. Pirrong (1995) fala da questão da regulamentação legal frente a autorregulação nas práticas manipulativas nos mercados financeiros.

Já no agrupamento que apresenta informação assimétrica associado a lei societária (*corporate law*) e governança corporativa (*corporate governance*), o cluster sugere, mediante sua centralidade e impacto, que os tópicos relacionados à lei societária são os mais populares, influente e relevante, além de estarem mais intimamente relacionados uns aos outros o que é corroborado pelos principais autores presentes no agrupamento: Goshen (2006; 2016) Stephenson (2011) e Solomon (2015). O acoplamento decorre da afinidade temática presente nos termos utilizados nos resumos e nas respectivas palavras-chave. Os autores estão acoplados em virtude dos trabalhos citarem Fama (1970) e seus estudos sobre informação num mercado eficiente. Goshen (2006) considera que os investidores que analisam informações são os principais e mais importantes agentes num mercado de capitais eficiente e líquido. Portanto, avalia que a regulamentação de valores mobiliários deve se esforçar para proteger esse grupo. Já Stephenson (2011) trata da informação qualitativa na tomada de decisão por parte de agentes públicos. Por último, Solomon (2015) investiga como as reuniões privadas entre investidores e executivos de empresas afetam as decisões de investimento.

FIGURA 8 - AGRUPAMENTO POR ACOPLAMENTO DE AUTORES



FONTE: Biblioshiny (2023)

Por sua vez, a nuvem de palavras proporciona uma observação panorâmica dos termos mais relevantes dentro do escopo da pesquisa. A recorrência de termos como assimetria da informação, divulgação da informação financeira (*disclosure*), regulação, *insider trading*, além do termo lei e finanças (*law and finance*) demonstram os aspectos de convergência do estudo jurídico com as áreas de economia e gestão e permitem endossar os apontamentos já feitos acima. Os núcleos de sentido possibilitam delimitar a predominância do direito privado, contudo, quando se trata de regulação, existem pesquisas referentes à participação do direito público.

FIGURA 9 - NUVEM DE PALAVRAS DO DIREITO

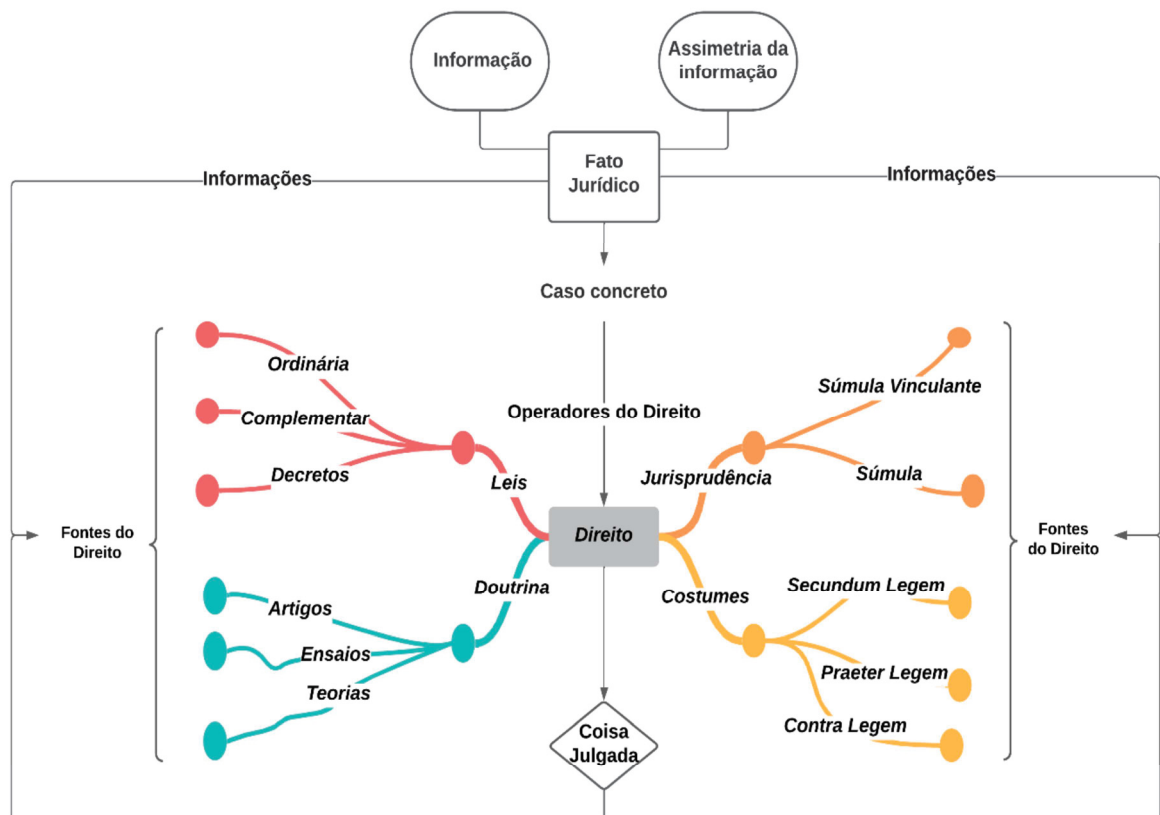


FONTE: Biblioshiny (2023)

Finalmente, o estudo procurou estabelecer uma conexão entre o conceito de *spoofing* e sua incidência em pesquisas sobre informação assimétrica. Na metodologia de análise utilizada, não foi possível identificar vestígios desse termo nas respectivas produções acadêmicas. Isso pode ser atribuído à sua recente introdução na literatura acadêmica e à falta de desenvolvimento de abordagens analíticas distintas para ele, já que geralmente é abordado como parte de investigações mais amplas no contexto do mercado financeiro. No entanto, é importante notar que a Lei Dodd-Frank (2010) dos Estados Unidos já incorporou o termo em seu texto, destacando assim a sua importância como um objeto de análise jurídica específica.

Outro aspecto significativo que requer consideração é o percurso que a informação percorre para adquirir relevância e despertar o interesse do direito. De acordo com a análise dos resultados bibliométricos, tanto a informação simétrica quanto a assimétrica precisam se converter em fatos jurídicos para serem devidamente examinadas como objetos de interesse no âmbito dos estudos legais. Segundo Tartuce (2015, p. 166) “o fato jurídico é uma ocorrência que interessa ao Direito, ou seja, que tenha relevância jurídica”. A figura abaixo busca ilustrar o exposto acima:

FIGURA 10 - FLUXO DA INFORMAÇÃO JURÍDICA



FONTE: O autor (2023) com base em Alexandrino e Paulo (2021)

Nota-se que a informação (simétrica ou assimétrica) se consubstancia em fato jurídico quando observada e torna-se elemento concreto a ser operacionalizada pelos juristas que, após o rito legal, convertem-na em coisa julgada que, por sua vez, retroalimenta tanto as fontes do direito quanto as novas possíveis percepções de fatos jurídicos. Sendo assim, tudo aquilo que sucede o fato jurídico é objeto do direito. Contudo, as informações precedentes podem sustentar traços de pesquisa acadêmica para a gestão da informação, pois não cabe à gestão da informação apreciar o fato jurídico, mas é possível analisar aquilo que precede e converte o mesmo em objeto do direito. Além disso, a gestão da informação não tem a finalidade de apreciar o fato jurídico, mas pode contribuir para identificar informações assimétricas e desenvolver estratégias para evitar potenciais conflitos oriundos do fluxo da informação.

4.2 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DA ECONOMIA

O Quadro 11 apresenta um resumo descritivo dos quantitativos das principais informações dos documentos recuperados. Quanto ao recorte temporal, o primeiro artigo obtido pela pesquisa, intitulado “*Precontractual information asymmetry between principal and agent: The Continuous Case*” foi produzido por David Sappington, em 1980, na Revista *Economics Letters*, publicada pela Elsevier. O tema abordado foi a teoria da agência e versou sobre a presença de assimetria de informação pré-contratual entre o principal e o agente. Já em 1983, os autores Kose John and Anthony Saunders apresentaram artigo “*Asymmetry of Information, Regulatory Lags and Optimal Incentive Contracts: Theory and Evidence*”, na revista *The Journal of Finance*, e analisaram a assimetria de informações, defasagens regulatórias e contratos de incentivo ideais mediante observação de usinas de produção de energia elétrica. Segue o quadro 11 com os quantitativos pormenorizados:

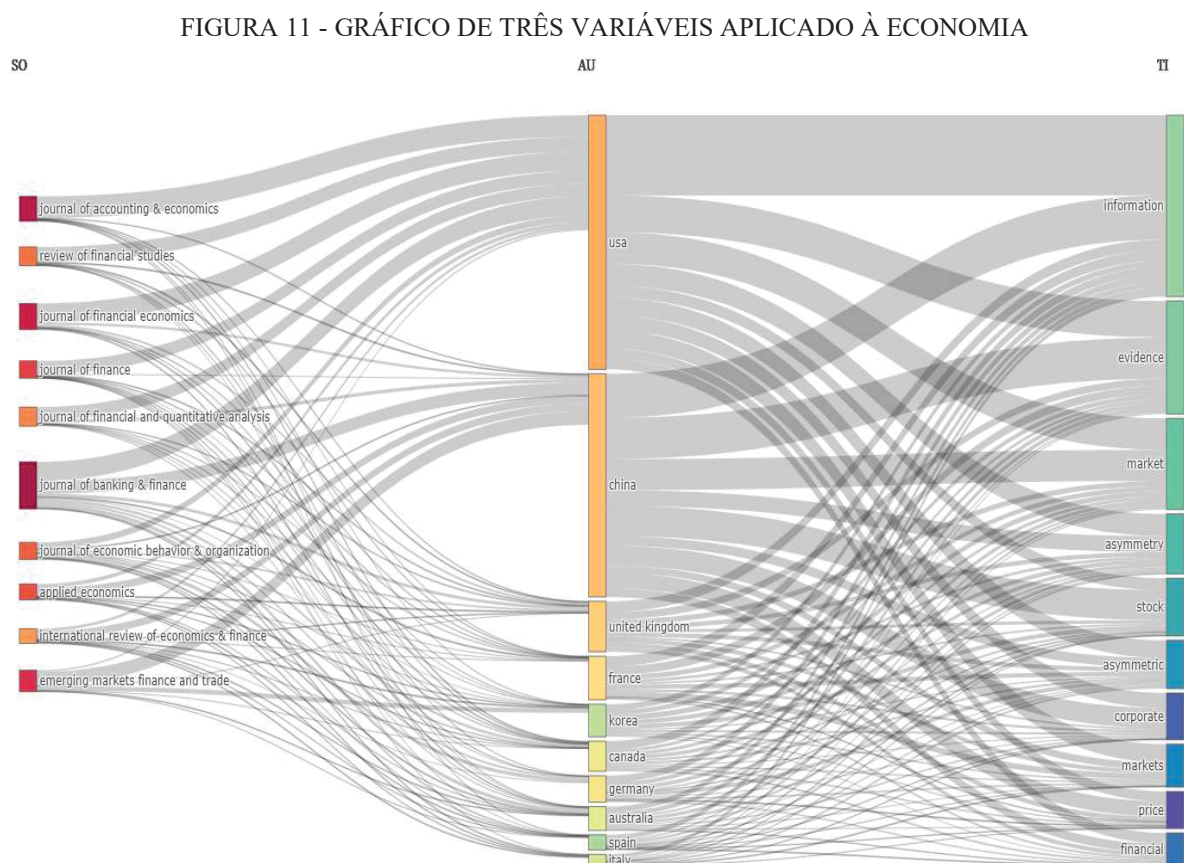
QUADRO 10 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM ECONOMIA

Principais Informações	Resultados
Recorte Temporal	1980-2022
Fontes	689
Autores	6958
Autores individuais	815
Palavras-chave dos autores	7390
Referências	92105
Documentos	3654
Taxa anual de crescimento	15,16%
Coautoria internacional	27,91%
Coautoria por documento	2,32
Idade média dos documentos	9,43
Média de citação por documento	28,12

FONTE: Biblioshiny (2023)

Destaque para taxa anual de crescimento que manteve uma tendência de alta mais homogênea quando comparada às pesquisas do campo jurídico. Outro ponto de relevância é a coautoria internacional, pois denota a importância da cooperação de pesquisa no tocante às finanças dos países, principalmente aqueles com economias maiores. A China aparece em posição de destaque em termos de produção acadêmica. Contudo, nas análises subsequentes,

muitos autores empreendem estudo sobre a ausência de transparência e informações no tocante aos relatórios financeiros chineses. Segue o gráfico *three field plot* que demonstra a relação da distribuição de autores por país (AU), as palavras mais citadas nos títulos das produções (TI) e as principais fontes (SO):

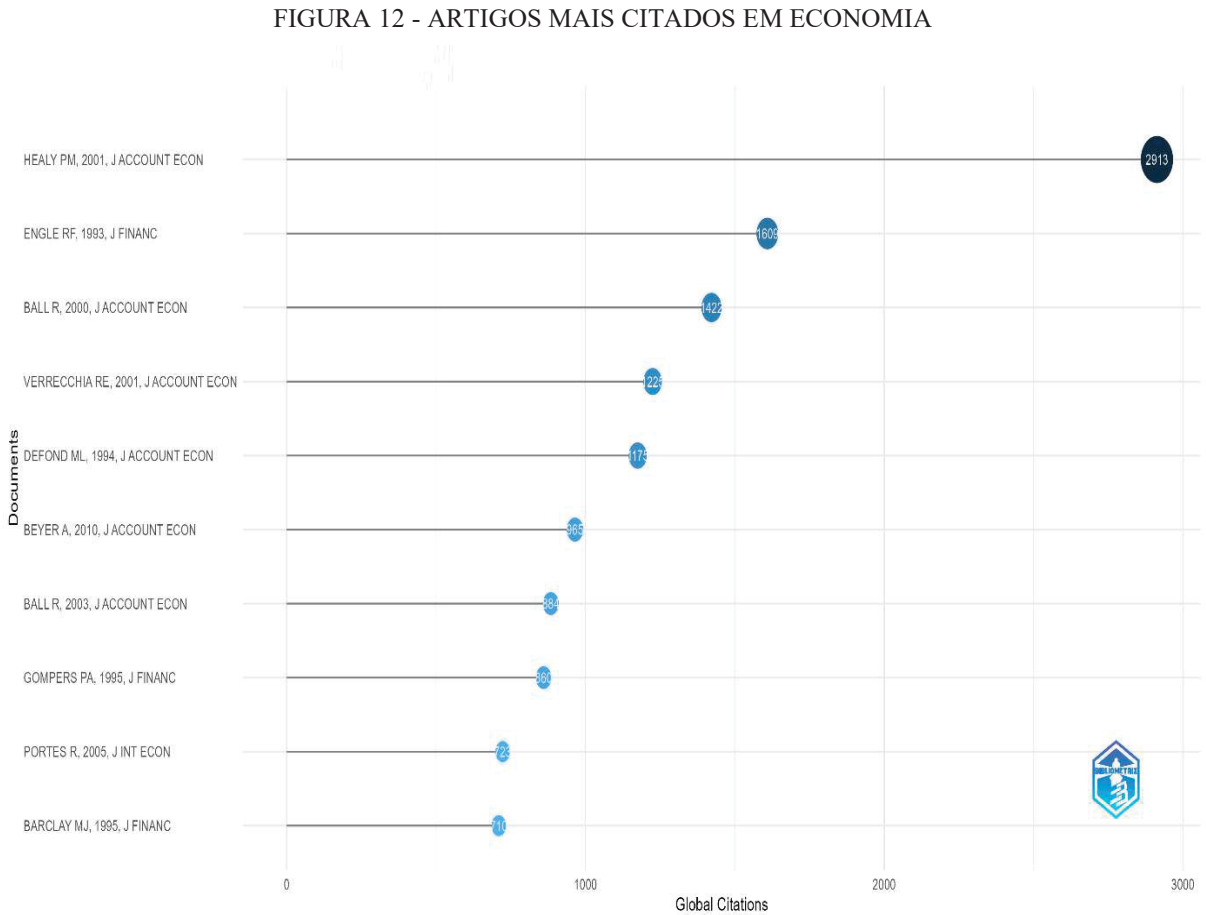


FONTE: Biblioshiny (2023)

Fato notório é a correlação do tamanho da economia com a quantidade de produção acadêmica. Uma possível explicação para essa correlação é o fato das economias maiores apresentarem operações mais complexas o que possibilita a probabilidade de ocorrência de assimetria informacional. Outra possível explicação é a quantidade de recursos para a pesquisa acadêmica em áreas de interesse estratégico, o que inclui recursos humanos, financeiros e de infraestrutura. O Brasil, mesmo possuindo destaque econômico mundial, não figura entre as dez maiores produções dentro do escopo analisado.

Já em relação aos artigos mais citados, conforme a Figura 12, os mesmos são relevantes para a observação daquilo que vem sedimentando os estudos sobre assimetria da informação financeira em economia. Os artigos produzidos em língua portuguesa ou por autores brasileiros

não foram recuperados em quantidade significativa para um delineamento apropriado do tema. Segue figura demonstrativa:



FONTE: Biblioshiny (2023)

Já o Quadro 12 detalha o título e as palavras-chave das obras dos autores supracitados. É possível visualizar como cada autor sedimentou sua abordagem sobre o tema:

QUADRO 11 - ARTIGOS EM ECONOMIA MAIS CITADOS

	AU	TI	ID
1	Paul M Healy Krishna G Palepu	Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature	Management Earnings Forecasts; Cross sectional Determinants; Qualified Audit Opinions; Value-relevance; Relative Informativeness; Differential Information; Voluntary Disclosure; Additional Evidence; Analyst Forecasts; Stock prices

	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000180?via%3Dihub		
2	Robert F. Engle Victor K. Ng	Measuring and testing the impact of news on volatility	Stock Returns; Empirical evidence; Market volatility; Index; Heteroskedasticity; Information; Variances; Options; Models; Garch
	The Journal of Finance https://www.jstor.org/stable/2329066		
3	Ray Ball S.P Kothari Ashok Robin	The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings	Value relevance; United States; Cash Flows; Information; Settlement; Return; Costs; Tests
	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410100000124		
4	Robert E. Verrecchia	Essays on disclosure	Rational expectations equilibrium; Price signal Relations; Trading Volume; Private information; Public signals; Voluntary disclosures; Analysts forecasts; Capital markets; Social value; Aggregation
	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000258		
5	Mark L. DeFond James Jambalvo	Debt covenant violation and manipulation of accruals	Accounting methods; Bonus schemes; Choice; Information; Costs; Decisions
	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165410194900086		
6	Anne Beyer Daniel A. Cohen Thomas Z. Lys Beverly R. Walther	The financial reporting environment: Review of the recent literature	Regulation fair disclosure; Analysts earnings forecasts; Sarbanes-oxley act; Pro forma earnings; Stock option awards; Marking-to-market; Voluntary disclosure; Information content; Conference calls; Corporate disclosure
	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000431		
7	Ray Ball Ashok Robin Joanna Shuang Wu	Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries	Emerging markets; Information; Ownership; Earnings; Price
	Journal of Accounting and Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S016541010300065X		

8	Paul A. Gompers	Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital	Duration; Determinants; Market
	The Journal of Finance https://www.jstor.org/stable/2329323		
9	Richard Portes Hélène Rey	The determinants of cross-border equity flows	Home bias; Investment; Integration; Information; Preference; Networks; Markets
	Journal of International Economics https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199604000716		
10	Michael J. Barclay Clifford W. Smith, Jr.	The Maturity Structure of Corporate Debt	Investment opportunity set; Compensation policies; Choice; Risk; Determinants; Provisions; Dividend
	The Journal of Finance https://www.jstor.org/stable/2329421		

FONTE: WOS (2023)

O trabalho de Healy e Palepu (2001) abordou como os demonstrativos financeiros são meios significativos para a administração comunicar o desempenho empresarial aos investidores externos. Também falou do papel da regulamentação da divulgação financeira e dos intermediários da informação. Tal abordagem possui relação com a teoria da sinalização, originalmente desenvolvido por Michael Spence (1973).

Por sua vez, Engle e Ng (1993) empreenderam esforços em analisar o mercado de ações e como as notícias são incorporadas na estimativa de volatilidade, mediante testes de diagnóstico que enfatizam a assimetria da resposta da volatilidade às notícias.

Ball, Kothari e Robin (2000) empreenderam estudo no campo contábil com a observação dos modelos de governança e divulgação de informações tanto para *shareholders* (acionistas) quanto para *stakeholders* (partes interessadas) e as possíveis implicações de situações assimétricas de acesso às mesmas.

Verrecchia (2001) apresentou considerações e propostas de redução da assimetria de informação como forma de aprimoramento do mercado de capitais e das interações entre investidores individuais e demais operadores. Para tanto, propôs uma taxonomia uniformizadora da literatura contabilística existente sobre divulgação dos demonstrativos financeiros.

DeFond e Jiambalvo (1994) examinaram a manipulação de accruals (provisões e estimativas) contábeis. Cabe ressaltar que as demonstrações contábeis representam uma prestação de contas da empresa em relação ao usuário da informação.

Anne Beyer *et al.* (2010) investigaram o ambiente informacional corporativo e as consequências de assimetrias de informação e problemas de agência entre investidores, empreendedores e gestores. Por fim, ponderam a necessidade de aprofundamento das investigações científicas nas decisões que moldam o ambiente de informação empresarial.

Ray Ball, Robin e Wu (2003) trouxeram um panorama contábil dos países asiáticos e suas práticas nos relatórios informacionais financeiros. Já Paul A. Gompers (1995) examinou a estrutura dos investimentos de capital de risco quando existem situações de custos de agência e de monitoramento.

Portes e Rey (2005) analisaram os fluxos bilaterais brutos de capital transfronteiriço, a transmissão de informações, a assimetria de informação entre investidores nacionais e estrangeiros e a eficiência das transações. Concluíram que a situação geográfica da informação é o principal determinante do padrão das transações internacionais.

Barclay e Smith. (1995) apresentaram a hipótese de que as empresas com maiores assimetrias de informação emitem mais dívida de curto prazo e também relataram que há poucas evidências de que as empresas utilizem a estrutura de vencimento da sua dívida para sinalizar informações ao mercado. Quanto aos trabalhos brasileiros, segue quadro demonstrativo:

QUADRO 12 - ARTIGOS BRASILEIROS EM ECONOMIA

	AU	TI	DE
1	Camila Aparecida Bragioni David Ferreira Lopes Santos	Restrição financeira e a sensibilidade do fluxo de caixa das empresas brasileiras	Assimetria de informações; Economias emergentes; Endividamento; Investimento; Localização geográfica
	Journal of Management and Economics for Iberoamerica https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/2735		
2	Marcello Nicoleli Jullyanna Nair de Carvalho Francylara Miranda de Castro Antônio Carlos dos Santos	Aspectos estruturais da cadeia produtiva dos cafés especiais sob a ótica dos custos de transação	Cafés especiais; Custos de transação; Certificação; Rastreabilidade
	Custos e Agronegócio http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero4v11/1%20cafe.pdf		

3	João Francisco Morozini Diógenes Manoel Leiva Martin Carlos Eduardo Cardoso	Teoria de opções reais para análise de risco e determinação dos preços de entrada e saída em uma lavoura de café no Brasil	Opções reais; Análise de investimento; Plantação de café; Reversão média
	Custos e Agronegócio http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero4v8/Opcoes.pdf		

FONTE: WOS (2023)

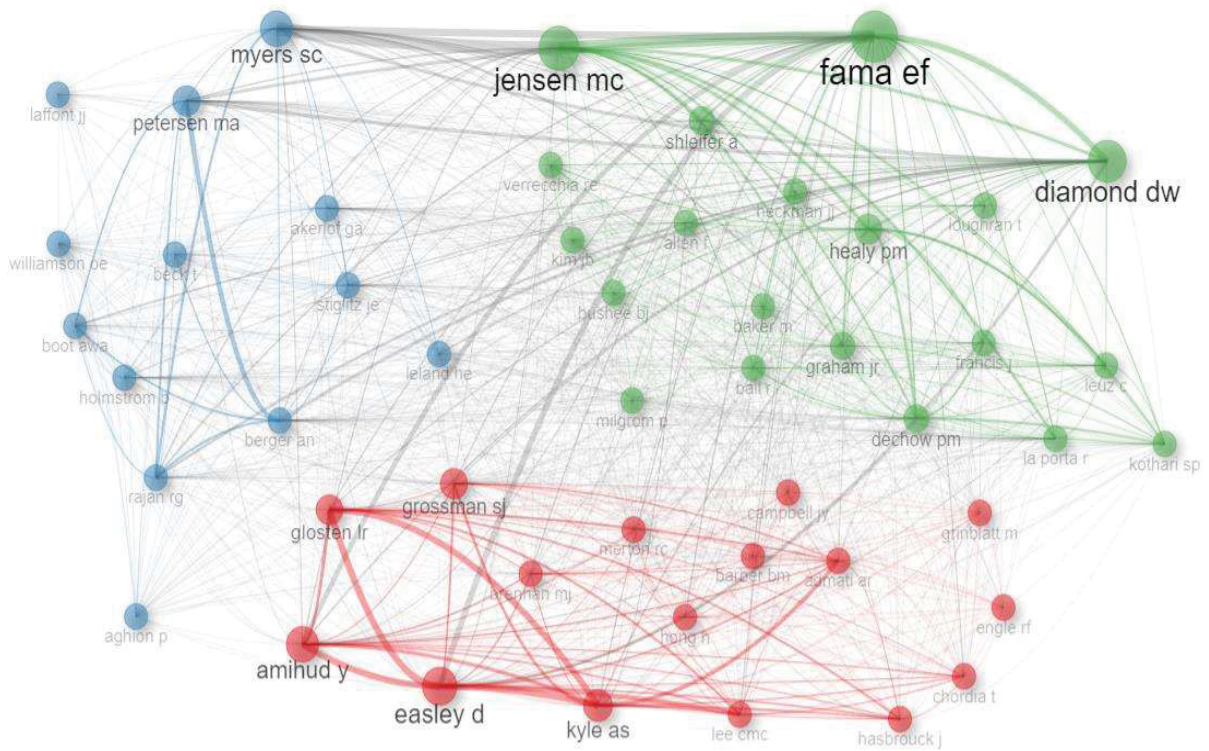
Bragioni e Santos (2018) apresentaram estudo sobre a restrição financeira e sensibilidade ao fluxo de caixa das empresas brasileiras. Trataram o fato da assimetria informacional, em um mercado de capitais imperfeito, implicar na restrição financeira das empresas e também no aumento do risco para os fornecedores de crédito pela falta de informações adequadas sobre o investimento.

Já Nicoleli *et al.* (2016) observaram o sistema agroindustrial do café e como as especificidades dessa cadeia produtiva, tais como a assimetria de informações e a especificidade de ativo, podem impactar nas estruturas contratuais.

Morozini, Martin e Cardoso (2012) estudaram a produção agrícola sob a perspectiva do risco. Os autores consideraram a presença inerente de assimetria de informação e viés cognitivo à atividade rural e propuseram o modelo da Teoria de Opções Reais para otimização de preços no negócio.

Os artigos apresentados são de notória relevância acadêmica, contudo sua análise demanda complementação para o estabelecimento dos contornos do estudo sobre assimetria da informação. Para tanto, com a utilização da rede de cocitação de autores, é possível estabelecer um comparativo entre aquilo que foi produzido pelos principais pesquisadores e a dinâmica intelectual que influencia o fluxo de transformação de um campo científico (Guarido Filho, 2008). Segue rede de cocitação de autores que demonstra o exposto acima:

FIGURA 13 - REDE DE COCITAÇÃO DE AUTORES EM ECONOMIA



FONTE: Biblioshiny (2023)

A estrutura intelectual apresentada sobre o tema possui cinco grandes áreas de influência: Fama, Jensen, Easley, Myers e Diamond. Eugene Fama (1970) preconizou que o mercado de capitais sempre reflete, nos preços das ações, as informações disponíveis. Jensen (1976) apresentou a teoria da agência que aborda a desigualdade informacional entre agente e principal. A teoria da agência é amplamente aplicada no mundo das finanças visto que auxilia na compreensão do funcionamento das organizações e como os proprietários podem proteger seus interesses em face da assimetria de informação.

O trabalho de Easley e O' Hara (1987, 2002) tratou como a disponibilidade de informações e a liquidez afetam os preços dos ativos financeiros e também sobre o aumento de ações disponíveis de uma empresa mediante a estratégia do desdobramento acionário e como tal estratégia pode atrair investidores desinformados. Considerou também que os desdobramentos também aumentam a negociação informada aumenta, resultando em equilíbrio entre informação e desinformação dos operadores.

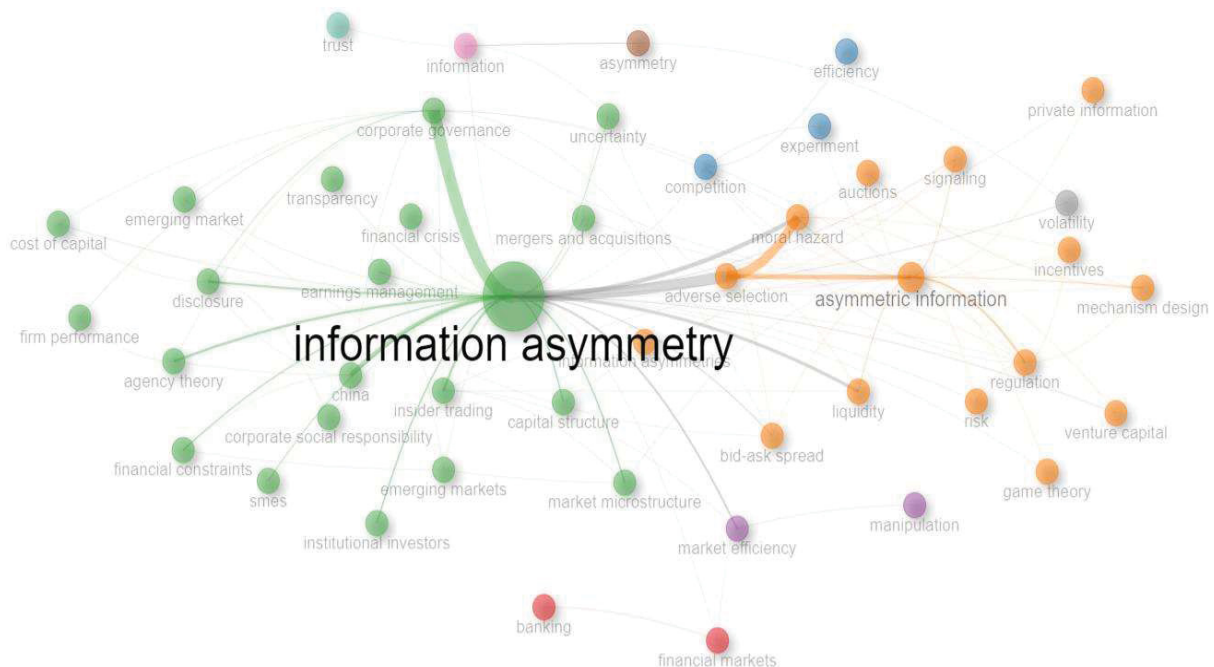
Myers (2018), num trabalho mais recente, abordou a existência de assimetrias de informação sobre custos de energia entre proprietários e inquilinos, explorando a variação na forma como a parte paga pela energia. Enquanto Diamond (1983) desenvolveu um modelo que mostrava que os contratos de depósitos bancários poderiam fornecer alocações superiores às

dos mercados cambiais. Também desenvolveu trabalhos sobre intermediários financeiros, crises financeiras e liquidez.

Já o índice de centralidade de intermediação demonstrou quantas vezes os autores atuaram como conexão entre os nós. Fama (1970), Diamond (1983), Myers (2018), Jensen (1976) e Easley (1987, 2002) exerceram, respectivamente, 74,95 vezes; 42,14 vezes; 41,22 vezes; 28,76 vezes e 26,96 vezes a condição de intermediários entre os nós na rede de cocitação. Os autores foram frequentemente citados pelos demais o que se desdobrou em afinidade temática entre os pesquisadores.

A assimetria da informação em finanças, conforme observado acima, tende a ser abordada sob a ótica de problema de agência, sinalização de mercado ou seleção adversa quando se trata de relações organizacionais. Já quando o problema versa sobre flutuações no mercado financeiro, a abordagem parte de estudos do reflexo da informação sobre o preço dos ativos. A Figura 14 apresenta a rede de coocorrência de palavras que auxilia na visualização das associações entre as palavras-chave usadas pelos autores. “Tal procedimento permite avaliar a coerência interna desses clusters no que diz respeito ao conteúdo cognitivo das publicações por eles citadas”. (Guarido Filho, 2008, p. 61).

FIGURA 14 - REDE DE OCORRÊNCIA EM ECONOMIA



FONTE: Biblioshiny (2023)

Nota-se a força de associação entre assimetria da informação, seleção adversa e risco moral (*moral hazard*). São campos consolidados do estudo da assimetria e responsáveis por grande parte das análises pois são frequentemente combinados para explicar falhas de mercado. A grande dispersão dos nós indica forte interdisciplinaridade. A assimetria da informação é um conceito que pode ser aplicado a múltiplas situações e isso conduziu a um grande número de pesquisas em diferentes áreas, o que contribuiu para a consolidação dos campos da seleção adversa e do risco moral.

No contexto da relação entre assimetria da informação, governança corporativa, investidores institucionais e transparência, a análise da rede de coocorrência apresenta uma série de padrões a serem considerados. É possível observar que os conceitos de assimetria da informação e governança corporativa estão intimamente relacionados. Isso decorre do fato da governança corporativa ser um mecanismo idealizado para reduzir a assimetria da informação entre os diferentes agentes dentro de uma organização.

Já o papel dos investidores institucionais é importante pois os mesmos tem a capacidade de tomar vantagem de informações em operações de mercado. Isso ocorre porque os investidores institucionais possuem recursos para acessar e analisar informações que não estão disponíveis para os investidores individuais. Por sua vez, a transparência permite que diferentes usuários da informação tenham acesso a informações relevantes para a tomada de decisão.

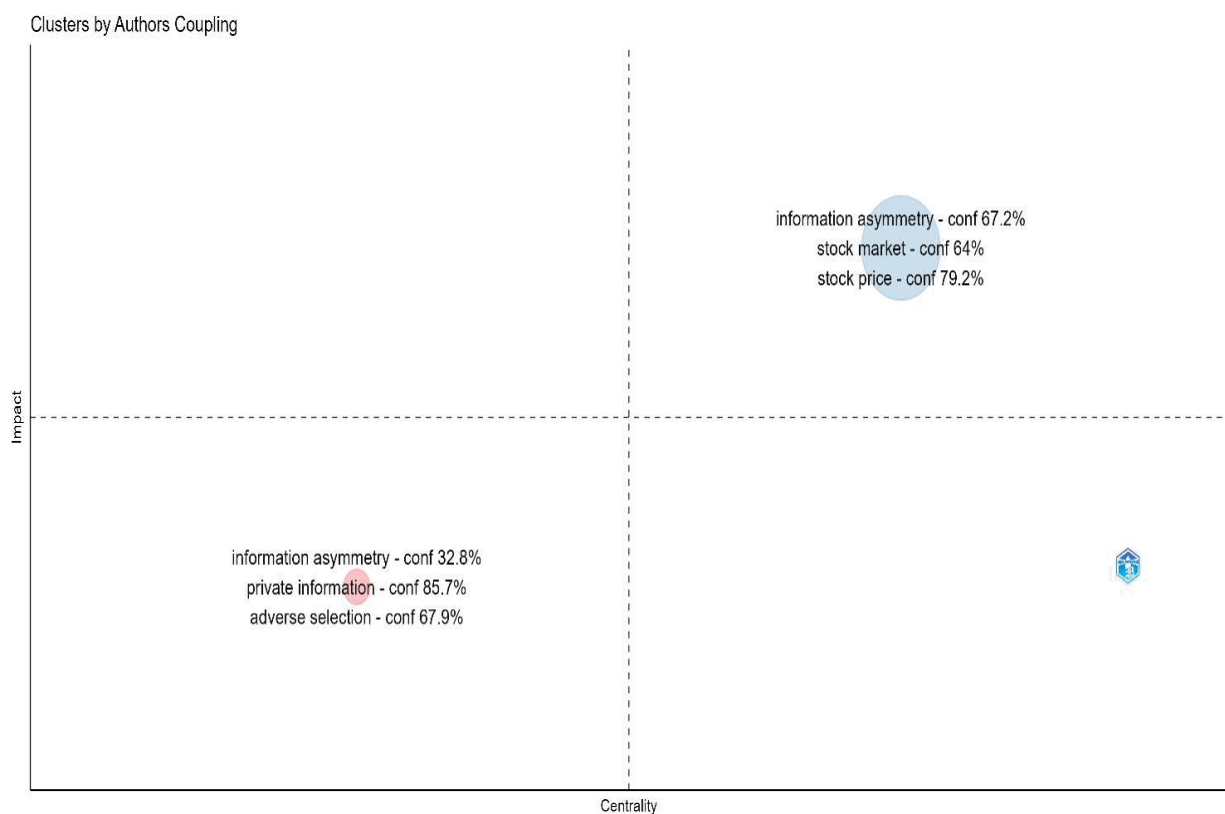
Quanto à clusterização, foram observados dois conjuntos. O maior, localizado no quadrante superior direito, que demonstra a aproximação temática da assimetria da informação com o estudo de preço e mercado de ações. Quando da análise de centralidade, nota-se que o agrupamento supracitado apresenta os autores que estão mais conectados dentro da rede de autoria exercendo maior influência e atividade na pesquisa. Já em relação ao impacto, o cluster apresenta alto impacto o que sugere qualidade e relevância da pesquisa. Os principais autores desse agrupamento são Wu (2003), Li (2012,2014) e Li (2012,2014).

Esses autores desenvolveram trabalho sobre como a assimetria da informação afeta os mercados financeiros. Wu aparece no trabalho, *Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries*, em conjunto com Ball (2003). Os autores exploraram a qualidade das demonstrações contábeis em países asiáticos. Li e Li (2012, 2014) cooperaram em dois trabalhos de relevância acadêmica sendo o primeiro “*Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to U.S. GAAP have capital market consequences*” e o segundo “*Corporate social responsibility and stock price crash risk*”, respectivamente.

Verrecchia (2000,2001), Barclay (1995) e Kim (1991) aparecem no *cluster* de informação assimétrica, seleção adversa e informação privada, localizada no quadrante inferior

esquerdo. Kim e Verrecchia (1991,1994) desenvolveram trabalho conjunto no artigo “*Market reaction to anticipated announcements*” e no artigo “*Market liquidity and volume around earnings announcements*” o que demonstra a força do acoplamento temático entre os autores. No primeiro, os autores abordam a reação do mercado a anúncios antecipados e como os preços das ações são afetados por eles. Já no segundo, abordam como a liquidez e o volume do mercado mudam em torno de anúncios de resultados. O agrupamento não apresenta impacto significativo, apesar dos autores serem influentes em seus campos de pesquisa o que sugere possíveis limitações do presente estudo. Segue Figura 15 abaixo:

FIGURA 15 - AGRUPAMENTO TEMÁTICO EM ECONOMIA



FONTE: Biblioshiny (2023)

Por fim, a nuvem de palavras abaixo possibilita uma representação visual dos termos com maior incidência. É possível averiguar a dimensão simbólica do domínio do conhecimento. A assimetria da informação é um conceito basilar para a compreensão dos demais elementos associados ao termo e estabelece contextos de relevância com a seleção adversa, por exemplo. A teoria da sinalização também se faz presente o que reforça que os contornos da pesquisa não têm muita dispersão, apesar da interdisciplinaridade. A governança corporativa, que também aparece em destaque, está relacionada ao termo assimetria em decorrência da importância para

a redução do fenômeno de assimetria. O *disclosure* (divulgação de informação financeira) é um instrumento importante para reduzir a assimetria da informação e é frequentemente utilizado como ferramenta de governança corporativa. Segue ilustração abaixo:

FIGURA 16 - NUVEM DE PALAVRAS EM ECONOMIA



FONTE: Biblioshiny (2023)

Mediante as informações analisadas, percebe-se que a economia estuda a informação assimétrica como um fenômeno central que pode distorcer significativamente o comportamento dos agentes econômicos e o funcionamento dos mercados. Os estudos abordaram desde a teoria dos contratos, sinalização, teoria da agência além de políticas públicas e regulamentação. Esta última demonstra a interação multidisciplinar entre o direito e a economia pois enquanto as ciências jurídicas buscam mitigar violações e distorções da informação, a economia observa e quantifica o impacto informacional produzido expresso em métricas de volatilidade. Tal afirmação não é absoluta, porém retrata o recorte analisado na presente pesquisa.

4.3 A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NO CAMPO DA GESTÃO E FINANÇAS

O Quadro 14 apresenta um resumo descritivo dos quantitativos das principais informações dos documentos recuperados. Quanto ao recorte temporal, o primeiro artigo obtido pela pesquisa, assim como na economia, foi produzido por Kose John e Anthony Saunders (1983) intitulado “Asymmetry of Information, Regulatory Lags and Optimal Incentive Contracts: Theory and Evidence”, publicado na revista *The Journal of Finance*, pela Wiley. O

tema abordado foi assimetria de informações, defasagens regulatórias e contratos de incentivo ideais mediante observação de usinas de produção de energia elétrica. Por sua vez, o segundo artigo recuperado intitulado “Asymmetry of Pre-Decision Information and Managerial Accounting” foi produzido por Mark Penno (1984) e publicado no Journal of Accounting Research. O objeto de análise foi a assimetria de informações prévias à decisão e contabilidade gerencial. Segue o quadro 14 com os quantitativos pormenorizados:

QUADRO 13 - INFORMAÇÕES DESCRITIVAS EM GESTÃO E FINANÇAS

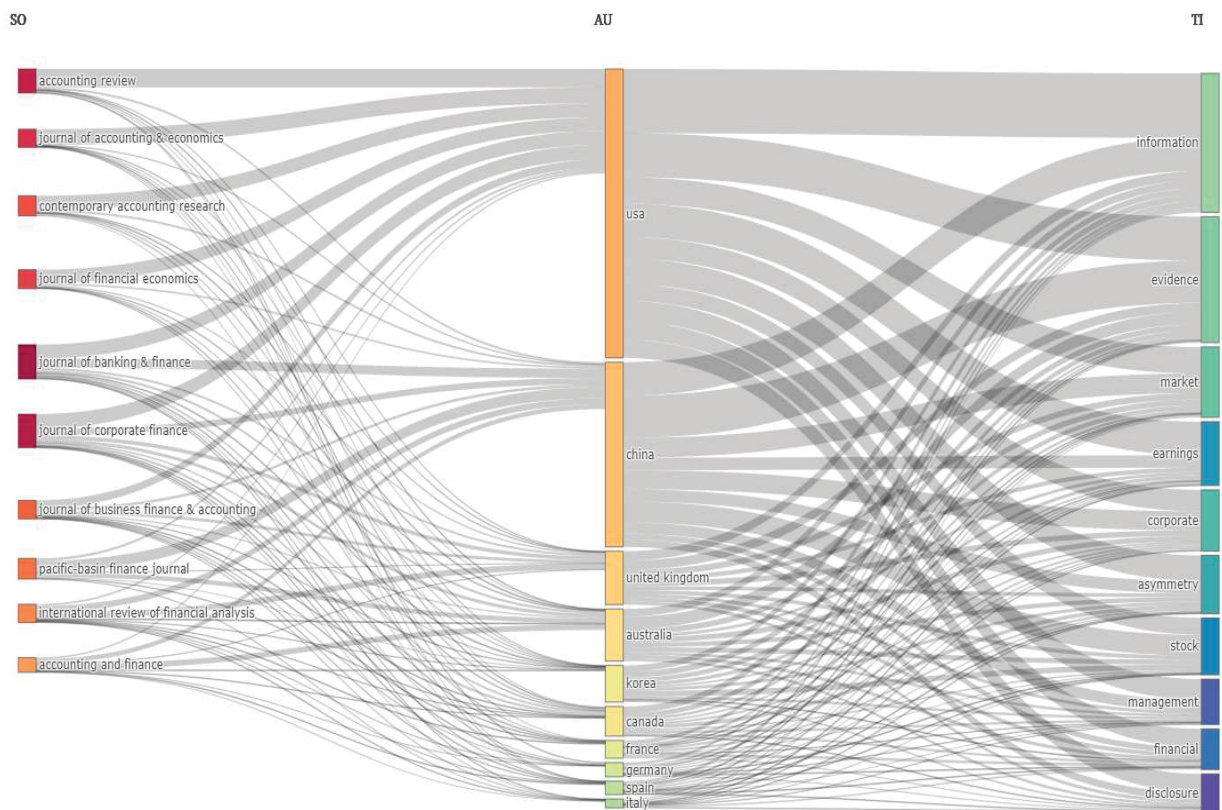
Principais Informações	Resultados
Recorte Temporal	1983-2022
Fontes	365
Autores	6606
Autores individuais	549
Palavras-chave dos autores	6684
Referências	81292
Documentos	3718
Taxa anual de crescimento	17,32%
Coautoria internacional	30,37%
Coautoria por documento	2,53
Idade média dos documentos	7,67
Média de citação por documento	32,74

FONTE: Biblioshiny (2023)

Destaque para a coautoria internacional que foi a mais significativa em comparação com os demais campos do conhecimento pesquisados. É possível atribuir tal comportamento pelo alto grau de internacionalização das empresas e a integração econômica oriunda do comércio internacional que se desdobra em cooperação em diversos segmentos, inclusive na pesquisa acadêmica.

Já o gráfico de três campos foi criado para relacionar a quantidade de pesquisa por país e sua relação com as principais fontes das publicações e termos mais incidentes nos títulos dos artigos. Segue o gráfico na Figura 17 baixo:

FIGURA 17 - GRÁFICO DE TRÊS VARIÁVEIS EM GESTÃO E FINANÇAS

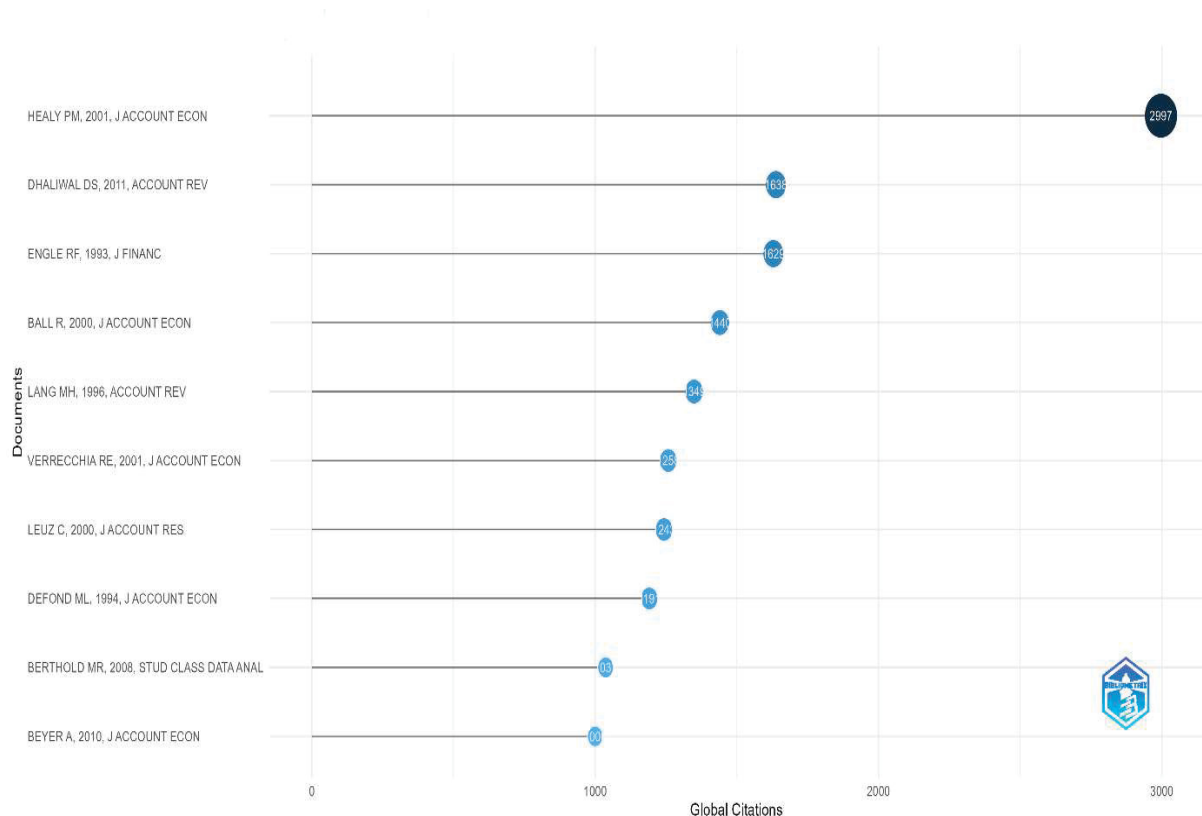


FONTE: Biblioshiny (2023)

Conforme já mencionado, a pesquisa em finanças parece possuir correlação com o tamanho das economias. Tanto Estados Unidos quanto China demonstram seu protagonismo nesse quesito. Vale destacar que o Brasil, apesar da relevância econômica, não demonstra papel de destaque junto aos principais periódicos, dentro do escopo observado.

Em relação aos artigos mais citados, é possível situar uma análise preliminar das abordagens acadêmicas predominantes sobre o tema e estabelecer alguns padrões sobre o desenvolvimento do conhecimento na respectiva área. Sendo assim, a análise abaixo busca verificar algumas propriedades presentes em cada estudo para fins do mapeamento científico da assimetria da informação. Segue Figura 18:

FIGURA 18 - AUTORES MAIS CITADOS EM GESTÃO E FINANÇAS



FONTE: Biblioshiny (2023)

Os estudos de Paul M Healy e Krishna G Palepu (2001), Robert F. Engle e Victor K. Ng (1993), Ray Ball, S.P Kothari e Ashok Robin (2000), Robert E. Verrecchia (2001), Mark L. DeFond e James Jiambalvo (1994) e Anne Beyer, Daniel A. Cohen, Thomas Z. Lys e Beverly R. Walther (2010) são os mesmos recuperados no recorte bibliométrico da economia. Como as finanças recebem abordagens multidisciplinares, é possível a replicação de alguns documentos recuperados tal qual evidenciado acima.

Por sua vez, Dan S. Dhaliwal, Oliver Zhen Li, Albert Tsang and Yong George Yang (2011) examinaram o benefício potencial associado ao início da divulgação voluntária de atividades de responsabilidade social corporativa (SER) com vistas à redução no custo de capital próprio das empresas.

Mark H. Lang e Russell J. Lundholm (1996) examinaram as práticas de divulgação das empresas. O estudo forneceu evidências que grupos de analistas corroboram políticas de divulgação mais informativas, redundando em previsões de lucros mais precisas com maior efetividade em relação à analistas individuais.

Christian Leuz e Robert E. Verrecchia (2000) estudaram empresas alemãs que aderiram ao regime internacional de relatórios e conseguiram reduzir o componente de assimetria de informações do custo de capital, em comparação com demais empresas do mesmo país. Por último, Michael R. Berthold (2008) propôs um ambiente modular de montagem visual e execução interativa de etapas de processamento para dados corporativos e suas análises. Segue quadro apresentando os documentos que não foram citados na análise de economia:

QUADRO 14 - ARTIGOS MAIS CITADOS EM GESTÃO E FINANÇAS

	AU	TI	DE
1	Dan S. Dhaliwal Oliver Zhen L Albert Tsang Yong George Yang	Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting	Corporate social responsibility; Cost of capital; voluntary disclosure
	The Accounting Review https://www.jstor.org/stable/29780225		
2	Mark H. Lang Russell J. Lundholm	Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior	Financial analysts; Discretionary disclosure; Analysts forecasts capital markets
	The Accounting Review https://www.jstor.org/stable/248567		
3	Christian Leuz Robert E. Verrecchia	The Economic Consequences of Increased Disclosure	Disclosure; Cost of capital; International accounting; Information asymmetry
	Journal of Accounting Research https://www.jstor.org/stable/2672910		
4	Michael R. Berthold	KNIME: The Konstanz Information Miner	Pipeline Pilot; Data Pipeline; Insightful Corporation; Collaboration Platform; Meta Node
	31st Annual Conference of the German-Classification-Society https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-78246-9_38		

FONTE: WOS (2023)

Além dos documentos internacionais, as produções brasileiras mostraram-se prolíficas quanto ao seu conteúdo. São estudos que vão desde abordagens da teoria da agência até sobre a qualidade da divulgação de informações financeiras.

QUADRO 15 - ARTIGOS BRASILEIROS EM GESTÃO E FINANÇAS

	AU	TI	ID
1	Andreia Carpes Dani Edgar Pamplona Paulo Roberto da Cunha	Influência da Estrutura de Auditoria, Conselho de Administração e Qualidade da Informação Contábil no Índice Market to Book Value de Empresas Brasileiras Listadas na B3	Market to Book Value; Estrutura de Auditoria; Estrutura de Governança Corporativa; Qualidade da Informação Contábil; Empresas Brasileiras
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/41757		
2	Vanessa Meneses Silva Dylane Mourí Silva de Souza Wenner Glaucio Lopes Lucena	Impacto no mercado acionário brasileiro causado pelo caso JBS	Assimetria da informação; Teoria da Agência; Hipótese de mercados eficientes; Insider Trading.
	Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/7028		
3	Roberto Sérgio do Nascimento Mirela Márjorie Silva Rabelo Ricardo Viotto	O nível de disclosure em Organizações do Terceiro Setor (OTS) no Estado do Ceará	Organização do Terceiro Setor; Disclosure; Informação voluntária e obrigatória; indicador
	Revista Ambiente Contábil https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/16503		
4	Anderson Rodrigo Quoos Delci Grapegia Dal Vesco Ana Helena Caneppele Dotto Priscila dos Santos Schiavo	Estratégias de gerenciamento de impressões nas divulgações corporativas da Petrobras S/A para reparação da imagem e reputação frente aos escândalos de corrupção	Corrupção; Divulgações Corporativas; Gerenciamento de Impressões; Petrobras S/A
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças http://www.spell.org.br/documentos/ver/69681/estrategias-de-gerenciamento-de-impressoes-nas-divulgacoes-corporativas-da-petrobras-s-a-para-reparacao-da-imagem-e-reputacao-frente-aos-escandalos-de-corrupcao		
5	Aridelmo Teixeira Eden Aristoflavy Maranhão Praeiro Leony Alexandre Gabriel Soares	A Relação do Gerenciamento de Resultado no Value Relevance do Fluxo De Caixa Operacional	Gerenciamento de Resultado; Value Relevance; Fluxo de Caixa Operacional
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/57328		
6	Gabriela Oliveira de Sales Henrique de Santana Rangel Stela Basso Montoro David Ferreira Lopes Santos	Influência do Risco Financeiro na Criação de Valor na Indústria Alimentícia de Empresas Listadas na B3	Criação de Valor; Risco Financeiro; Indústria Alimentícia
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças		

	https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/50429		
7	Renata Bissi de Oliveira Augusto César Oliveira Camelo Franciele do Prado Daciê Marcielle Anzilago	Análise do disclosure das provisões e dos passivos contingentes: um estudo de caso das empresas aéreas listadas na B3 em relação aderência ao CPC 25	Disclosure; Passivos Contingentes e Provisões; Linhas Aéreas
	Revista Ambiente Contábil https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/18700		
8	Sara Serra Kátia Lemos	A Influência da Governança Corporativa e do Auditor na Divulgação sobre Riscos	Divulgação; Riscos financeiros; Auditor externo; Governança corporativa
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/47009/31283		
9	Sabrina Rafaela Pereira Borges Larissa Ribeiro Soares	Estratégias para a economia de impostos: o Caso da Udi Bolos	Planejamento Tributário; Pequenas e Médias Empresas; Caso para Ensino Tributário
	Revista Ambiente Contábil https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/19820		
10	Iago Franca Lopes Ilse Maria Beuren Ernesto Fernando Rodrigues Vicente	Associação da Evidenciação do Gerenciamento de Riscos com Governança Corporativa e Desempenho em Empresas com ADRs	Evidenciação; Gestão de riscos; Governança corporativa; Desempenho empresarial
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/52215		
11	Marinette Santana Fraga Cláudia Aparecida Avelar Ferreira Armino dos Santos de Sousa Teodósio Mariano Yoshitake Verônica Macário de Oliveira Motta	Benefício emergencial brasileiro: implementação e controle comparado a teoria distributiva de Lowi	Coronavírus; Recurso da Saúde; Recurso da Educação; Finanças Públicas
	Revista Ambiente Contábil https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/22975		
12	Luciana Cardoso Siqueira Ambrozini Vinícius Medeiros Magnani Maísa de Souza Ribeiro Juliano Augusto Orsi de Araujo	Medidas de suavização e fatores institucionais: Uma visão em empresas sul-americanas	Suavização de resultados; fatores institucionais; IFRS

	Revista Contabilidad y Negocios https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/download/25399/23962/		
13	Ahmed Sameer El Khatib	Economia versus epidemiologia: uma análise do tradeoff entre mercados e vidas em tempos de covid-19	COVID-19; Recessão Global; Mercados Financeiros; Políticas Governamentais de Distanciamento Social
	Revista Contabilidad y Negocios https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/ahned_14_-_economia_-_document_26.pdf		
14	Thamirys de Sousa Correia Maria Natalice Francelino da Silva Orleans Silva Martinsa	Indicadores de Assimetria de Informação e Estrutura de Capital das Empresas Abertas no Brasil	Assimetria de Informação; Dívida de Curto Prazo; Dívida de Longo Prazo
	Revista Evidenciação Contábil & Finanças https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/35681		

FONTE :WOS (2023)

Dani, Pamplona e Cunha (2019) analisaram a qualidade da informação mediante estudo da estrutura de auditoria, conselho de administração e qualidade da informação contábil no índice Market to Book Value de empresas brasileiras listadas na B3. Concluíram que a qualidade da informação contábil costuma sofrer otimização em decorrência de mecanismos de auditoria.

Silva, Souza e Lucena (2020) verificaram se a delação premiada do executivo da JBS S.A. repercutiu sobre os retornos do mercado acionário brasileiro, mediante a perspectiva da Hipótese do Mercado Eficiente. Pontuaram a possibilidade de *insider trading* (investidores institucionais), contudo, com retorno negativo da influência do evento sobre os preços das ações.

Nascimento, Rabelo e Viotto (2020) avaliaram a transparência das Organizações do Terceiro Setor no Estado do Ceará em relação aos usuários externos, e a subsequente possibilidade de redução da assimetria informacional entre os agentes internos e externos (teoria da agência). Concluíram que os níveis de transparência não foram satisfatórios pois atingiram menos de 50% dos critérios pesquisados.

Quoos *et al.* (2022) estudaram as estratégias de Gerenciamento de Impressões (GIs), identificáveis nas divulgações corporativas da Petrobras S/A, em comparação com as informações pretéritas apresentadas involuntariamente, com o intuito de promover reparação

da imagem da empresa, após os eventos de corrupção. Concluíram que as estratégias foram efetivas para o processo de reparação de imagem da empresa.

Teixeira, Pinheiro e Soares (2022) examinaram o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais na importância do fluxo de caixa operacional para o valor de mercado das empresas de capital aberto. Apontaram impacto significativo da informação, sob o efeito do gerenciamento por decisões operacionais, no valor de mercado das empresas estudadas.

Santos *et al.* (2021) avaliaram a influência do risco financeiro na geração de valor na indústria alimentícia de empresas listadas na B3. Concluíram que os riscos analisados impactam negativamente na criação de valor.

Oliveira *et al.* (2020) analisaram o disclosure (divulgação de informações financeiras) nas demonstrações financeiras das companhias aéreas, com enfoque teórico e normativo do CPC 25. Concluíram que ainda existem falhas em relação à observação das orientações podendo gerar, por conseguinte, assimetria informacional aos potenciais usuários.

Serra e Lemos (2020) analisaram a relação entre divulgação de informação sobre riscos e os mecanismos de governança corporativa e auditoria externa. Apontaram que diversos mecanismos tais como o valor dos honorários recebidos pelo auditor ou o tipo de empresa de auditoria tem impacto sobre a qualidade da divulgação das informações.

Borges e Soares (2020) abordaram o planejamento tributário e o melhor regime de tributação para uma empresa de bolos. Avaliaram questões ético-contábeis. Lopes, Beuren e Vicente (2021) estudaram a associação da evidenciação do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs). Com o uso da correlação de Spearman apontaram que empresas com maior ativo total tendem a fornecer maiores informações sobre risco.

Fraga *et al.* (2022) analisaram a origem dos recursos e os processos de implementação e distribuição do benefício emergencial. Concluíram possível manipulação contábil deixando dúvidas se houve efetividade de investimentos.

Ambrozini *et al.* (2022) analisaram o relacionamento entre aspectos institucionais normativo-regulatórios e público-políticos com o gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto de países sul americanos. Evidenciaram os impactos adversos da baixa qualidade das instituições públicas sobre medidas de qualidade fundamentadas no caixa (numerário).

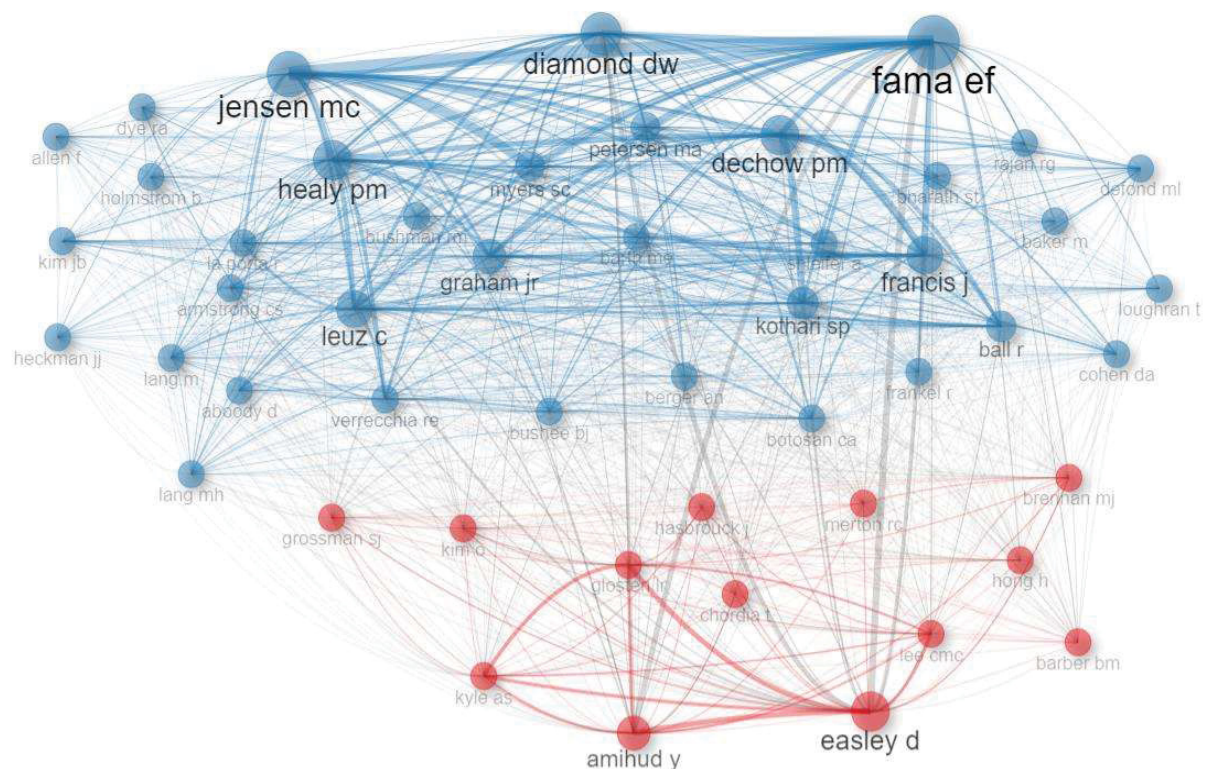
Kahtib (2020) avaliou o impacto do surto de coronavírus na economia global e como a resposta política e fiscal dos governos participou do processo de recessão enquanto tentava salvar as vidas dos cidadãos. Ponderou aspectos negativos dos bloqueios quanto à atividade

comercial, porém ressaltou que aumento dos gastos com políticas fiscais impactaram positivamente as atividades econômicas.

Correia, Silva e Martins (2018) analisaram a oscilação dos indicadores de assimetria de informação das empresas abertas no Brasil em função da sua estrutura de capital. Concluíram que grande parte dos indicadores de assimetria exibiu associação negativa com o endividamento total das empresas.

A análise dos documentos acima não permite estabelecer um delineamento científico da dinâmica da assimetria da informação no tocante à gestão e finanças. Alguns traços são passíveis de observação tais como a lógica da assimetria mediante a desigualdade informacional *inter partes*, quando os trabalhos mencionam estudos sobre divulgação da informação para usuários externos e problemas de agência. Contudo, para uma melhor observação se faz necessária a análise da rede de cocitação conforme a seguir:

FIGURA 19 - REDE DE COCITAÇÃO EM GESTÃO E FINANÇAS



FONTE: Biblioshiny (2023)

São notórias duas áreas predominantes. Na primeira, com maior influência dos autores Jensen (1976), Fama (1970) e Diamond (1983), mediante análise dos estudos até agora

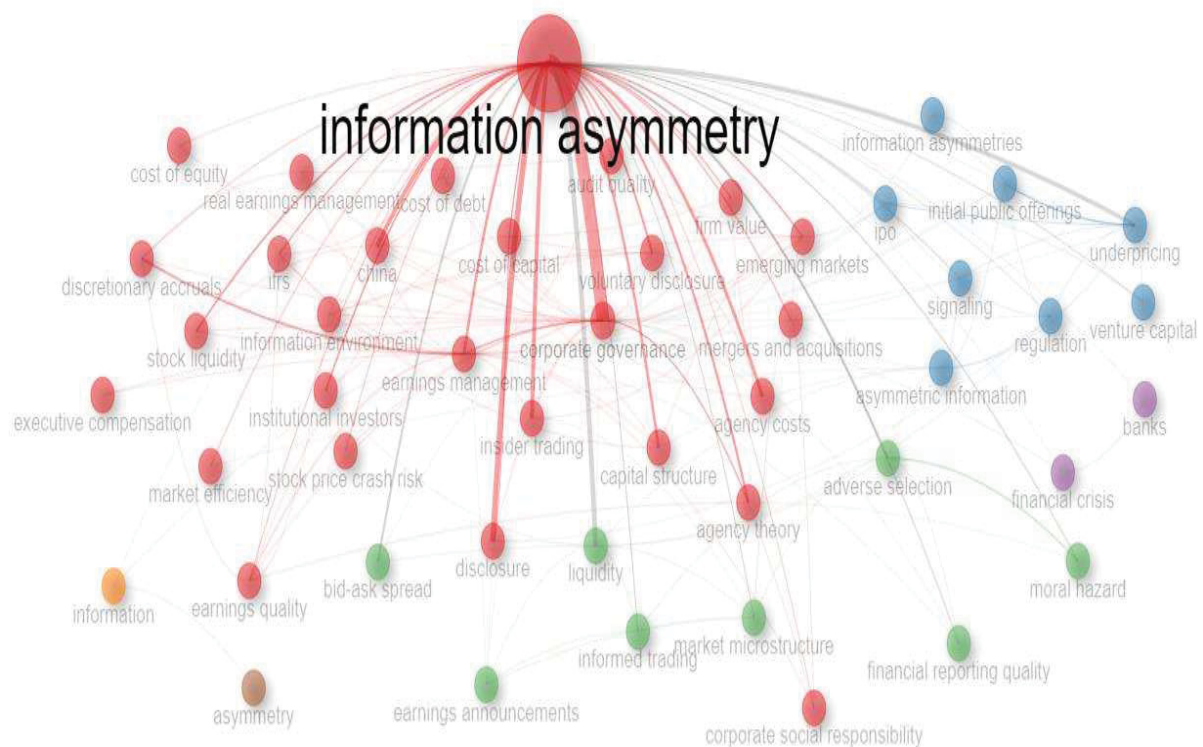
empreendidos, é possível determinar que a abordagem se fundamenta na teoria da agência, impacto da informação no preço das ações, crises financeiras e liquidez.

No segundo grupo, o trabalho de Easley e O'Hara (1987, 2002) é importante pois aborda a relação entre disponibilidade de informações financeiras, divulgação de relatórios e liquidez dos preços dos ativos financeiros. O estudo destaca como a assimetria da informação pode levar a desequilíbrios nos mercados e afetar o comportamento dos investidores. Amihud (1986, 2002) possui trabalhos sobre temas como estrutura de capital, eficiência de mercado, teoria de carteiras e precificação de ativos, além de análises sobre liquidez de mercados financeiros.

A análise de centralidade de intermediação demonstra que Jensen (1976), Fama (1970) e Diamond (1983) atuaram como intermediários dos nós da rede de cocitação 3,71 vezes, 16,86 vezes e 9,55 vezes respectivamente. Easley (1987, 2002) atuou 189 vezes e Amihud (1986,2002) 137 vezes. Depreende-se da referida análise, que os estudos mais recentes, apesar de influenciados pelos autores precursores, passaram a receber mais citações em relação aos trabalhos anteriores, contribuindo desta forma para o avanço da área de pesquisa em questão.

A rede de coocorrência de palavras possibilita uma visualização mais detalhada dos agrupamentos mencionados acima:

FIGURA 20 - REDE DE COOCORRÊNCIA EM GESTÃO E FINANÇAS

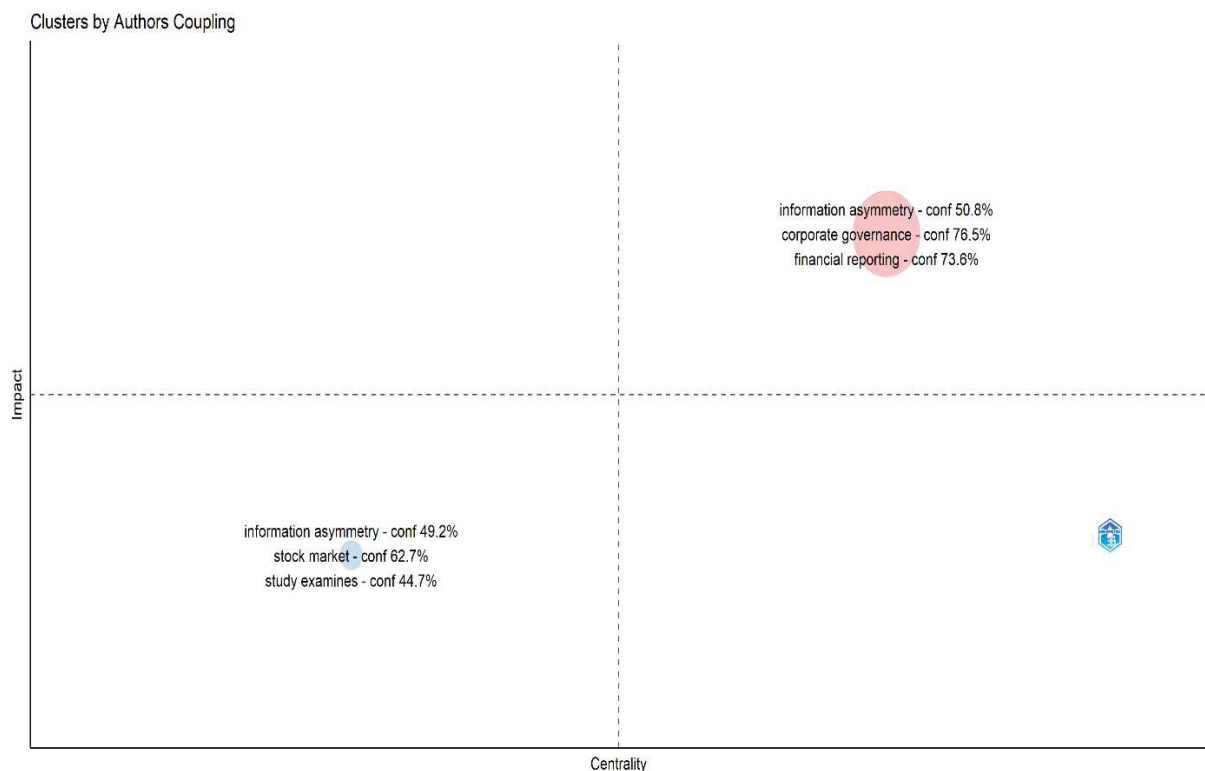


FONTE: Biblioshiny (2023)

A rede sugere que a pesquisa sobre assimetria da informação está direcionada em três análises predominantes: natureza da assimetria da informação, seu impacto no mercado de ações e nas empresas. A força de associação presente entre as palavras “informação assimétrica” e “governança corporativa” permite inferir o direcionamento dos estudos para a relevância das demonstrações financeiras e seu impacto no mercado acionário. Além disso, nota-se a presença periférica de análises sobre eficiência de mercado, seleção adversa e risco moral o que pode sugerir mudança na dinâmica dos estudos impetrados.

Já em relação à análise de agrupamento, é possível visualizar dois clusters distintos, conforme Figura 21 abaixo:

FIGURA 21 - AGRUPAMENTO TEMÁTICO EM GESTÃO E FINANÇAS



FONTE: Biblioshiny (2023)

O maior cluster, localizado no quadrante superior direito, com alto impacto e centralidade mediana, composto pelos termos assimetria da informação (*information asymmetry*), governança corporativa (*corporate governance*) e relatórios financeiros (*financial reporting*), tem como principais autores Dhaliwal (2011), Siqi Li (2012, 2013) e Christian Leuz (2000, 2011).

Dhaliwal (2011) analisou o impacto da divulgação voluntária das atividades de responsabilidade social corporativa nas empresas e percebeu redução no custo do capital próprio em decorrência da prática. Siqi Li (2013) falou sobre o papel da contabilidade conservadora no mercado de ações e concluiu que um ambiente contábil fidedigno, tempestivo e preciso produz menos reações negativas do mercado e reduz o impacto da informação assimétrica. Leuz (2011) apresentou a relação entre assimetria da informação, precisão da informação e o custo de capital e enfatizou a importância de informações precisas e transparentes, além da importância da divulgação de dados de maneira voluntária.

O menor agrupamento demonstra a relação da assimetria da informação com o termo “mercado de ações”. Os autores mais relevantes são Core (2011), Verrecchia (2011) e Armstrong (2011). Os três autores realizaram o trabalho conjunto denominado *When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital* que versou sobre a assimetria de informação e sua relação com a distribuição desigual de informações entre investidores e o impacto sobre o custo de capital de uma empresa. O cluster, localizado no quadrante inferior esquerdo, apresenta uma centralidade mediana com baixo impacto. Tal condição permite inferir que os autores do referido agrupamento estão conectados entre si, mas ainda não permearam outros grupamentos.

A análise bibliométrica, quando aplicada no contexto da gestão, apresenta elementos de semelhança com a economia, devido à presença de diversos dados correlacionados. No entanto, a abordagem das finanças, quando vista a partir da perspectiva da gestão, permite uma análise mais objetiva no âmbito organizacional, enquanto a economia considera, de maneira mais ampla, os desenvolvimentos externos que influenciam as operações econômicas. A rede de coocorrência observada possibilitou inferir que no contexto das palavras informação assimétrica, governança corporativa, divulgação de informação financeira e investidores institucionais, a informação assimétrica figura como problema central para a governança corporativa e a divulgação de informações financeiras. O papel do investidor institucional (*insider trading*), por sua vez, como um desdobramento direto da informação assimétrica, pode ser mitigado por meio da implementação de mecanismos de governança corporativa eficazes e da promoção de uma divulgação apropriada dos relatórios financeiros.

Por fim, a nuvem de palavras possibilita a visualização das palavras-chave mais frequentes, contribuindo para reforçar a rede de coocorrência de palavras e ampliar a compreensão da dinâmica do conhecimento presente.

FIGURA 22 - NUVEM DE PALAVRAS DA GESTÃO E FINANÇAS



FONTE: Biblioshiny (2023)

A presença simultânea de gerenciamento de lucros (*earnings management*), informação assimétrica (*asymmetric information*), divulgação voluntária (*voluntary disclosure*) e investidor institucional (*insider trading*) sugere que o contexto da análise pode estar relacionado com uma governança corporativa inadequada que influencia a assimetria de informações e o potencial para práticas fraudulentas, como do investidor institucional (*insider trading*) que se apropria de informações privilegiadas. Percebe-se que a pesquisa empreendida pelos autores explora estudos sobre a relação entre governança corporativa, transparência e conformidade nos mercados financeiros com vistas a estabelecer conexões com a responsabilidade corporativa na busca por isonomia informacional no mercado financeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relevância das finanças no campo multidisciplinar é irrefutável, pois permite que diversos domínios do conhecimento procedam com apreciações que se desdobram em diversas contribuições para a ciência. O presente trabalho, ao utilizar as finanças como elemento integrativo do direito, da economia e da gestão, frente à análise da assimetria informacional financeira, tentou evidenciar traços que sustentem um objeto de análise em finanças para a gestão da informação. Para tanto, buscou em estudos bibliométricos estabelecer delineamentos de como cada área analisada observava a assimetria da informação financeira e, mediante análise do *spoofing*, corroborar evidências de fluxo informacional em finanças em conexão com a gestão da informação.

É fato que a assimetria da informação é uma característica, muitas vezes, inata das estruturas de mercado. Os operadores financeiros, sejam eles investidores individuais ou institucionais, inevitavelmente têm acesso desigual à informação, alterando a dinâmica da eficiência do mercado. Esta pesquisa endossou que a assimetria informacional é recorrente em diversos contextos, segmentos e operações financeiras e que existe espaço para tipificação de objetos de pesquisa em variados domínios do conhecimento.

As implicações práticas deste estudo são referentes à observação do espaço de pesquisa para gestão da informação. No campo do direito, os elementos informacionais que precedem o fato jurídico, por exemplo, permitem compreender os contextos da informação que não são plenamente observados pelas ciências jurídicas. Na economia, estudos em paralelo que avaliam nuances informacionais e seus impactos no mercado também figuram como possibilidade para a gestão da informação. Na gestão corporativa, temas relacionados à governança e as implicações informacionais também são possibilidades para a disciplina.

Já em relação aos objetivos gerais e específicos, pode-se afirmar que foram alcançados em sua integralidade. Mediante análise da expressão “assimetria da informação”, com o uso da bibliometria, foi possível estabelecer contornos nos campos científico-jurídico, econômico e da gestão, em relação ao uso da expressão, e algumas conexões científicas com as finanças. Com a análise do *spoofing* foi possível distinguir a atividade operacional da atividade informacional em finanças e seus desdobramentos em relação à construção do fluxo da informação no mercado de capitais. Já o estudo de eventos, amplamente citado pelos autores, mostrou-se ferramenta útil para gestão da informação e possibilitou evidenciar possíveis fluxos de informação financeira em conexão com a gestão da informação.

As limitações da pesquisa são em virtude da ausência de coleta de dados em outras bases, além da WOS. A falta de aprofundamento da análise bibliométrica em alguns achados, tais como a relação do tamanho das economias e sua produção acadêmica, também prejudicaram a profundidade do estudo. Além disso, a insuficiência de análises e casos específicos sobre o *spoofing* afetou a observação de outras perspectivas sobre o assunto e suas contribuições como objeto de pesquisa financeira.

Por fim, para pesquisas futuras, sugere-se a aplicação do estudo de eventos, amplamente citado em diversas análises observadas, como ferramenta diagnóstica para a gestão da informação e avaliação do impacto informacional no mercado de ações. Além disso, a aplicação do referido estudo no caso do *spoofing* no mercado financeiro brasileiro seria uma possibilidade de inovação para a temática informacional.

Para a gestão da informação, o *spoofing* seria interesse no que concerne à estratégia operacional dos agentes de mercado e as perturbações informacionais assimétricas produzidas. Algumas ferramentas, como a mineração de dados seria útil no estabelecimento de padrões de comportamento em grandes conjuntos de dados, além da inteligência artificial como artifício para detecção. Outro ponto importante, é coibir o impacto negativo que o fato exerce na liquidez do mercado, dado que a confiança é elemento central na decisão de investimento. Por isso, tecnologias como o blockchain, também poderiam ser aplicadas num eventual estudo de rastreamento de ordens no mercado de capitais e seus desdobramentos informacionais.

Portanto, a assimetria da informação continua a ser um tema relevante e dinâmico no mercado financeiro. À medida que a tecnologia e a globalização continuam a moldar esse ambiente, a compreensão e a gestão eficaz das distorções e percepções informacionais permanecem fundamentais para o sucesso e a integridade dos mercados financeiros globais. Por isso, a interdisciplinaridade do tema deve proporcionar abordagens que permitam o desenvolvimento acadêmico e a equidade nas operações financeiras.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George A. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, vol. 84 (3), p. 488-500, 1970. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3985956/mod_resource/content/1/Akerlof1.pdf Acesso em: 09 mar. 2023

ALEXANDRINO, Marcelo & PAULO, Vicente. **Direito Administrativo descomplicado**. São Paulo: Editora Método. 2021.

AMBROZINI, L. C. S. *et al.* Medidas de suavização e fatores institucionais: Uma visão em empresas sul-americanas. **Contabilidad y Negocios**, v. 17, n. 33, p. 119–140, 27 jun. 2022. Disponível em: <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/download/25399/23962/> Acesso em: 11 set. 2023

Americanas: veja a cronologia do caso, das “inconsistências contábeis” à recuperação judicial. **G1 Economia**. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/19/americanas-veja-a-cronologia-do-caso-das-inconsistencias-contabeis-a-recuperacao-judicial.ghtml> . Acesso em: 03 out. 2023

AMIHUD, Y.; MENDELSON, H. Asset pricing and the bid-ask spread. **Journal of Financial Economics**, v. 17, n. 2, p. 223–249, dez. 1986. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X86900656> . Acesso em: 10 set. 2023.

_____. Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, v. 5, n. 1, p. 31–56, jan. 2002. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1386418101000246>. Acesso em: 01 set. 2023.

ANDRADE, Jenne. IRB é a empresa de capital aberto que mais perdeu valor de mercado em 2020. **Estadão**, 2020. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/mercado/irb-perdeu-valor-mercado>. Acesso em: 17 out. 2023.

ARAÚJO, Carlos Alberto Ávila. **O que é Ciência da Informação**. Belo Horizonte: KMA, 2018. ISBN 978-85-92728-06-9. Disponível em: <http://casal.eci.ufmg.br/?download=O%20QUE%20%C3%89%20CI%3%8ANCIA%20DA%20INFORMA%3%87%C3%83O.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022.

_____, C. A. Ávila. O que é Ciência da Informação? **Informação & Informação**, [S. l.], v. 19, n. 1, p. 01–30, 2013. DOI: 10.5433/1981-8920.2014v19n1p01. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/informacao/article/view/15958>. Acesso em: 10 jan. 2023.

_____, C. A. Ávila. Correntes teóricas da ciência da informação. **Ciência da Informação**, [S. l.], v. 38, n. 3, 2010. DOI: 10.18225/ci.inf.v38i3.1240. Disponível em: <https://revista.ibict.br/ciinf/article/view/1240>. Acesso em: 07 mar. 2023.

ARMSTRONG, C. S.; GUAY, W. R.; WEBER, J. P. The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 179–234, dez. 2010a. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.001>. Acesso em: 10 out. 2023

_____; BARTH, M.E.; JAGOLINZER, A.D.; RIEDL, E.J.; Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 31–61, 2010b. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27784261>. Acesso em: 10 out. 2023

_____; CORE, J.E.; TAYLOR, D.J.; VERRECCHIA, R.E. When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital? **Journal of Accounting Research**, v. 49, n. 1, p. 1–40, 2011. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/20869861> Acesso em: 10 out. 2023

ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation. **Northwestern Journal of International Law & Business**, [s. l.], v. 37, ed. 3, p. 370–413, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1817&context=njilb>. Acesso em: 8 ago. 2023.

ARROW, K. Economic welfare and the allocation of resources for invention, in: NELSON, R. R. (ED.) The rate and direction of inventive activity: economic and social factors, Princeton: Princeton University Press, 1962. Disponível em: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c2144/c2144.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2023.

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1–51, fev. 2000. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410100000124>. Acesso em: 03 set. 2023

BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1-3, p. 235–270, dez. 2003. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S016541010300065X> . Acesso em: 22 set. 2023

BARCLAY, M. J.; SMITH, C. W. The Maturity Structure of Corporate Debt. **The Journal of Finance**, v. 50, n. 2, p. 609, jun. 1995. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2329421> Acesso em: 29 set. 2023

BELKIN, Nicholas J.; ROBERTSON, Stephen E. Information science and the phenomena of information. **Journal of the American Society for Information Science**, v. 27, n. 4, p. 197–204, 1976. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227838588_Information_Science_and_the_Phenomenon_of_information Acesso em: 10 jan. 2023

BENNINGA, S. **Financial Modelling**. 4^a. ed. Londres: The MIT Press, 2014.

BERTHOLD, M.R. et al. KNIME: The Konstanz Information Miner. In: Preisach, C., Burkhardt, H., Schmidt-Thieme, L., Decker, R. (eds) *Data Analysis, Machine Learning and Applications. Studies in Classification, Data Analysis, and Knowledge Organization*. Springer, Berlin, Heidelberg. Disponível em: https://doi.org/10.1007/978-3-540-78246-9_38. Acesso em: 10 set. 2023

BERTOLIN, Rosangela Violetti; SANTOS, Antônio Carlos dos; LIMA, Juvêncio Braga de; BRAGA, Marcelo José. Assimetria de informação e confiança em interações cooperativas. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, [s. l.], v. 12, ed. 1, 2008. Disponível em: <https://go.gale.com/ps/i.do?p=AONE&u=capes&id=GALE|A191011695&v=2.1&it=r&sid=bookmark-AONE&asid=4eac210d>. Acesso em: 3 jan. 2023.

BEYER, A. et al. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 296–343, dez. 2010. Disponível em : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000431> . Acesso em: 19 set. 2023

BINDER J.J. Measuring the effects of regulation with stock price data. **RAND Journal of Economics**. v.16, p.167-183. 1985 <https://doi.org/10.2307/2555408> Acesso em: 15 dez. 2022

BORGES, S. R. P.; SOARES, L. R. Estratégias para a economia de impostos: o Caso da Udi Bolos. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, v. 12, n. 2, p. 318–331, 1 jul. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/19820>. Acesso em: 17 set. 2023

BLACK, B. S. The Core Institutions that Support Strong Securities Markets. **SSRN Electronic Journal**, 2000. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=231120 Acesso em: 13 ago. 2023

BLACK, Jonathan; NILSSON, Mattias; PINHEIRO, Roberto; SILVA, Maximiliano da. Information Production and the Duration of Accounting Fraud. **Journal of Law, Finance, and Accounting**. [s. l.], v. 16, ed. 2, p. 263-314, 2021. DOI <http://dx.doi.org/10.1561/108.000000054>. Acesso em: 16 ago. 2023.

BRAGIONI, C. A.; SANTOS, D. F. L. Restricción financiera y la sensibilidad del flujo de caja de las empresas brasileñas. **Estudios Gerenciales**, v. 34, n. 149, p. 373-384, 19 dic. 2018. Disponível em: https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/2735 Acesso em: 24 jan. 2023

BRASIL. Constituição 1988. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2016. 496 p. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/518231/CF88_Livro_EC91_2016.pdf. Acesso em: 24 jan. 2023

_____. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Extrato da sessão de julgamento do processo administrativo sancionador CVM nº RJ2016/7192. Acusados: José Joaquim Paiffer e Paiffer Management Ltda. Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Poder Executivo, Brasília, DF. 2018 Disponível em:

https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ2067192_Jose_Paifer.pdf Acesso em: 14 fev. 2023

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução (CVM) nº 62 de 19 de janeiro de 2022 - Poder Executivo, Brasília, DF. 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol062.html>. Acesso em: 14 fev. 2023

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. Rio de Janeiro, 2002, 11p. Disponível em:

https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9643/2/RB%2024%20Aspectos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20Moderna%20no%20Brasil_P_BD.pdf . Acesso em : 20 jul. 2023

_____. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, 1965. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728compilado.htm Acesso em: 8 fev. 2023.

_____. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1976. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 8 fev. 2023.

_____. **Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. Brasília, 1986. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7492.htm. Acesso em: 8 fev. 2023.

BONAVIDES, Paulo. **Curso de direito constitucional**. 15. ed. São Paulo: Malheiros, 2004. 806 p. ISBN 8574206210, 9788574206219.

BORDIN, A. S.; GONÇALVES, A. L.; TODESCO, J. L. Análise da colaboração científica departamental através de redes de coautoria. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 19, n. 2, p. 37–52, jun. 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1981-5344/1796>. Acesso em: 23 ago. 2023

CALO, Ryan; ROSENBLAT, Alex. The taking economy: Uber, Information, and Power. **Columbia Law Review**. Disponível em: <https://columbialawreview.org/content/the-taking-economy-uber-information-and-power> . Acesso em: 10 jul. 2023

CAMPBELL, J.Y.; LO, A.W.; MACKINLAY, A.C. **The econometrics of financial markets**. 2nd ed., New Jersey: Princeton University Press, 1997. 611p. Disponível em: https://epge.fgv.br/we/MD/EconometriaAplicadaFinancas/2009?action=AttachFile&do=get&target=Campbell_Lo_Mackinlay_The_Econometrics_of_Financial_Market.pdf Acesso em: 15 dez. 2022

CAMPOS, O. G. **Estudo, avaliação e comparação de técnicas de detecção não supervisionada de outliers**. 2015. 87 f. Dissertação (Mestrado em Ciências da Computação e Matemática Computacional) - ICMC, Universidade Estadual de São Paulo, São Paulo.

Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/55/55134/tde-04082015-084412/publico/Dissertacao_Guilherme_Mestrado_Revisada.pdf Acesso em : 8 jan. 2023

CANOTILHO, Jose Joaquim Gomes. **Direito Constitucional**. 6. ed. rev. Coimbra: Almedina, 1993. 1228 p. ISBN 972400757x.

CAPURRO, R.; HJORLAND, B. O conceito de informação. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 12, p. 148–207, 2007. Escola de Ciência da Informação da UFMG.

<https://doi.org/10.1590/S1413-99362007000100012> Acesso em: 14 dez. 2022

CAPURRO, Rafael. What is information science for? A philosophical reflection. In: VAKKARI, P.; CRONIN, B. (Eds). **Conceptions of library and information science: historical, empirical and theoretical perspectives**. Londres; Los Angeles: Taylor Graham, 1992. p. 82-96. Disponível em: <http://www.capurro.de/tampere91.htm> Acesso em: 20 dez. 2022

CARNEIRO, L. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. Teoria de agência em sociedades cooperativas: estudo bibliométrico a partir da produção científica nacional. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**, [S. l.], Disponível em:

<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/626>. Acesso em: 30 set. 2023.

CARVALHO, Aurora Tomazini de. **Teoria Geral do Direito: O Construtivismo Lógico-Semântico**. Orientador: Professor Doutor Paulo de Barros Carvalho. 2009. 623 f. Tese (Doutor em Filosofia do Direito) - Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2009.

Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp098895.pdf>.

Acesso em: 16 fev. 2023.

CARVALHO FILHO, José dos Santos Carvalho. **Manual de Direito Administrativo**. 28. ed. rev. atual. e aum. São Paulo: Atlas S.A., 2015. 1311 p. ISBN 978-85-224-9739-3. E-book.

CAVASSANE, Ricardo Peraça. O conceito de gramática nas Investigações Filosóficas de Ludwig Wittgenstein. Encontro de Pesquisa na Graduação em Filosofia da Unesp, Belo Horizonte, 2018. Disponível em:

[https://www.marilia.unesp.br/Home/RevistasEletronicas/FILOGENESE/RicardoPeraca\(142-152\).pdf](https://www.marilia.unesp.br/Home/RevistasEletronicas/FILOGENESE/RicardoPeraca(142-152).pdf). Acesso em: 15 dez. 2022.

CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q. Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 499–536, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40058144>. Acesso em: 22 set. 2023.

CHENG, Q.; LO, K. Insider Trading and Voluntary Disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 5, p. 815–848, 2006. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/4092497>. Acesso em: 01 set. 2023.

COFFEE, John C. Mapping the Future of Insider Trading Law: Of Boundaries, Gaps, and Strategies, **Colum. Bus. L. Rev.** 281, 2013

Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/2114 . Acesso em : 20 jul. 2023.

CORREIA, M. C. S.; ZANDONADE, T. O conceito de informação como conhecimento registrado. **Revista Ibero-Americana de Ciência da Informação**, [S. l.], v. 11, n. 1, p. 83–102, 2018. DOI: 10.26512/rici.v11.n1.2018.8432. Disponível em:

<https://periodicos.unb.br/index.php/RICI/article/view/8432>. Acesso em: 4 jul. 2023.

CORREIA, T. DE S.; SILVA, M. N. F. DA; MARTINS, O. S. Indicadores de Assimetria de Informação e Estrutura de Capital das Empresas Abertas no Brasil. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 6, n. 1, p. 24–42, 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/35681>. Acesso em: 10 set. 2023

CUNHA, Alexandre Sanches. **Introdução ao estudo do direito**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. 158 p. ISBN 9788502162372.

CURTY, R. G., & DELBIANCO, N. R. (2020). As diferentes metrias dos estudos métricos da informação: Evolução epistemológica, inter-relações e representações. **Encontros Bibli: revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação**, 25, 01–21. <https://doi.org/10.5007/1518-2924.2020.e74593> Acesso em: 10 de dez. 2022

DALKO, Viktoria; MICHAEL, Bryane; WANG, Michael. Spoofing: effective market power building through perception alignment. **Studies in Economics and Finance**, [s. l.], 2020, v. 37, ed. 3, p. 497–511, 2020. ISSN: 1086-7376 DOI <http://dx.doi.org/10.1108/SEF-09-2019-0346>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SEF-09-2019-0346/full/html>. Acesso em: 13 fev. 2023.

DAMODARAN, A. Avaliação de Investimentos – Ferramentas e técnicas para adeterminação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. Ebook

DANI, A. C.; PAMPLONA, E.; CUNHA, P. R. da. Influência da Estrutura de Auditoria, Conselho de Administração e Qualidade da Informação Contábil no Índice Market to Book Value de Empresas Brasileiras Listadas na B3. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, [S. l.], v. 7, n. 2, p. 61–78, 2019. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2019v7n2.41757. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/41757>. Acesso em: 3 out. 2023.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. Debt covenant violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1-2, p. 145–176, jan. 1994. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165410194900086> . Acesso em: 13 set. 2023

DHALIWAL, D. S. et al. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. **The Accounting Review**, v. 86, n. 1, p. 59–100, 2011. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/29780225> Acesso em: 22 set. 2023

DIAMOND, D. W.; DYBVIG, P. H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 3, p. 401–419, 1983. Disponível em: <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/261155>. Acesso em: 03 set. 2023

EASLEY, D.; O'HARA, M. Price, trade size, and information in securities markets. **Journal of Financial Economics**, v. 19, n. 1, p. 69–90, set. 1987. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X87900298>. Acesso em: 22 ago. 2023.

O'HARA, M.; EASLEY, D. Information and the Cost of Capital. **SSRN Electronic Journal**, 2002. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=300715. Acesso em: 11 de set. 2023.

EASTERBROOK, Frank; FISCHER, Daniel. **The Economic Structure of Corporate Law**. Revised ed. Cheltenham: Cambridge: Harvard University Press, 1996. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/journal_articles/2068/. Acesso em: 10 ago. 2023.

_____, Frank; FISCHER, Daniel. The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer. **Harvard Law Review**, Boston. 1981. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/journal_articles/2068/. Acesso em: 10 set. 2023.

ENGLE, R. F.; NG, V. K. Measuring and Testing the Impact of News on Volatility. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 5, p. 1749–1778, 1993. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2329066>. Acesso em: 05 jul. 2023.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. v. 5, p. 383-417, 1970. Disponível em: <http://efinance.org.cn/cn/fm/Efficient%20Capital%20Markets%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work.pdf> Acesso em: 10 jan. 2023.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of Ownership and Control. **The Journal of Law & Economics**, Chicago, v. 26, ed. 2, p. 301-325, 1983. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/725104>. Acesso em: 4 set. 2023.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Industry costs of equity. **Journal of Financial Economics**, v. 43, n. 2, p. 153–193, fev. 1997. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X96008963?pes=vor>. Acesso em: 10 out. 2023.

FERREIRA, A.C.; MACULAN, B.C.M. dos S. Panorama sobre as Fontes de informação jurídicas. **Revista Brasileira de Biblioteconomia e Documentação**. São Paulo. v. 14, n. 3, set./dez., 2018. Disponível em: <https://rbbd.febab.org.br/rbbd/article/view/1106> Acesso em: 10 jan. 2023.

FREEMAN, L. Centrality in social networks: conceptual clarification. **Social Networks**, v. 1, n. 3, p. 215-239, 1979. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0378873378900217>. Acesso em: 22 set. 2023.

FIGUEIREDO, Alexandre Carlos Leite de. Assimetria de informação, competição e leilões de energia. **Revista do TCU**, n. 114, p. 15–24, 1 jan. 2009. Disponível em: <https://revista.tcu.gov.br/ojs/index.php/RTCU/article/view/338> Acesso em: 13 dez. 2022.

FIPECAFI. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC**, Editora Atlas, 2018.

FISCHEL, D. R.; ROSS, D. J. (1991). Should the Law Prohibit “Manipulation” in Financial Markets. **Harvard Law Review**, Boston, 105(2), 503–553. <https://doi.org/10.2307/1341697> Acesso em: 22 jul.2023.

FONSECA, G. A. A boa-fé objetiva e a assimetria informacional como legitimadoras do dever de informar nas relações de consumo: O exemplo do consentimento informado entre médico e paciente. **Revista dos Estudantes de Direito da Universidade de Brasília**, v. 1, n. 21, p. 179–207, 2022b. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/redunb/article/view/42580>. Acesso em: 20 dez. 2022.

FOX, Edward G.; FOX, Merritt B.; GILSON, Ronald J. Economic Crisis and the Integration of Law and Finance: The Impact of Volatility Spikes. **Business Organizations Law Commons and Securities Law Common**, Michigan, 2016. Disponível em: <https://repository.law.umich.edu/articles/2232> . Acesso em: 19 jul. 2023.

FRAGA, M. S. *et al.* Benefício emergencial brasileiro: implementação e controle comparado a teoria distributiva de Lowi. **Revista Ambiente Contábil- Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, v. 14, n. 2, p. 230–257, 4 jul. 2022. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/22975>. Acesso em: 22 set. 2023.

FREIRE, S. S.; TOSTES, E. C. de M. A NIP da ANS e a eficiência administrativa na resolução de litígios da saúde suplementar. REI - **Revista Estudos Institucionais**, [S. l.], v. 7, n. 1, p. 54–72, 2021. DOI: 10.21783/rei.v7i1.604. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/604>. Acesso em: 11 out. 2023.

FULLER, J.; JENSEN, M. C. Just say no to Wall Street: Putting a stop to the earnings game. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 4, p. 41–46, jan. 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00447.x>. Acesso em; 10 out. 2023.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: https://files.cercomp.ufg.br/weby/up/150/o/Anexo_C1_como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf . Acesso em: 19 jan. 2022.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. ISBN 978-85-7605-332-3. E-book.

GOMPERS, P. A. Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. **The Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1461, dez. 1995. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2329323> Acesso em: 27 set. 2023.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro, volume 1: parte geral**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. Disponível em: <https://direitouninovest.files.wordpress.com/2016/03/direito-civil-brasileiro-2012-vol-1-parte-geral-carlos-roberto-gonc3a7alves.pdf>. Acesso em: 2 out. 2023.

GROSSMAN, S. J. and J. E. STIGLITZ, “Information and competitive price system”, **American Economic Review**, May 76, vol. 66, nº 2. Disponível em : <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8959TJ2> Acesso em : 12 jan. 2023

GUARIDO FILHO, Edson Ronaldo Guarido. A construção da teoria institucional nos estudos organizacionais no Brasil: o período 1993-2007. 2008. 299 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2008. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/15860>. Acesso em: 4 set. 2023.

GUIMARÃES, Paulo Ricardo B. Análise de Regressão. UFPR, [s.l.: s.n.]. Disponível em: <https://docs.ufpr.br/~jomarc/regressao.pdf>. Acesso em: 10 out. 2023

GOSHEN, Z.; PARCHOMOVSKY, G. The Essential Role of Securities Regulation. **Duke Law Journal**, v. 55, n. 4, p. 711–782, 2006. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40040475>. Acesso em: 10 set. 2023

GOSHEN, Zohar; HAMDANI, Assaf. Corporate Control and Idiosyncratic Vision. **The Yale Law Journal**, Danvers, MA, v. 125, ed. 3, p. 560-795, 2016. Disponível em: <https://www.yalelawjournal.org/article/corporate-control-and-idiosyncratic-vision>. Acesso em: 4 set. 2023.

GUSMÃO, Paulo Dourado de. **Introdução ao Estudo do Direito**. 49. ed. rev. atual. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 2018. 512 p. ISBN 853097932X. E-book.

HANS, Kelsen. **Teoria Pura do Direito**. Trad. João B. Machado. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. 282 p. ISBN 83-336-0836-5. E-book.

HANSON, JON D; KYSAR, DOUGLAS A. Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation. **New York University Law Review**, v.74, n.3, 1999. Disponível em: <https://www.nyulawreview.org/issues/volume-74-number-3/taking-behavioralism-seriously-the-problem-of-market-manipulation> . Acesso em: 12 out. 2023.

HART, H.L.A. **O Conceito de Direito**. Tradução A. Ribeiro Mendes. 3ª ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 1994. Título original: The concept of law. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4375607/course/section/2097405/Hart%20-%20O%20conceito%20de%20direito.pdf> Acesso em: 20 jan. 2023

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**, v. 31, n. 1-3, p. 405–440, set. 2001. Disponível em : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000180?via%3Dihub> Acesso em : 03 ago. 2023

HERSCOVICI, Alain. Economia da Informação, Redes Eletrônicas e Regulação: Elementos de Análise. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 24, p. 100–120, 2004. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/H5msJwsTrMPKwLcbZfHQLCF/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 17 jun. 2020

HOMMERDING, Adalberto Narciso; JARDIM, Tiago Neu. Análise econômica dos contratos bancários: reflexos das ações revisionais no comportamento do mercado e na instabilidade do capital financeiro. **Revista Brasileira de Direito**, Passo Fundo, v. 15, n. 2, p. 232-259, 2019. DOI <https://doi.org/10.18256/2238-0604.2019.v15i2.3446>. Disponível em:

<https://seer.atitus.edu.br/index.php/revistadedireito/article/view/3446/2466>. Acesso em: 4 set. 2023.

INFORMAÇÃO. In: DICIONÁRIO Brasileiro da Língua Portuguesa. São Paulo: Melhoramentos Ltda, 2022. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/>. Acesso em: 15 dez. 2022.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305- 360, 1976. Disponível em: <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf> . Acesso em: 13 jun. 2023

_____, M. C. Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics*, v. 6, n. 2-3, p. 95–101, jun. 1978. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=244159 Acesso em: 10 nov. 2023

JOHN, K.; SAUNDERS, A. Asymmetry of Information, Regulatory Lags and Optimal Incentive Contracts: Theory and Evidence. **The Journal of Finance**, v. 38, n. 2, p. 391, maio 1983. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2327972>. Acesso em: 11 set. 2023

JUNIOR, João Francisco da Mota. **A falta de regulamentação da lei de acesso à informação pelos municípios: fator impeditivo à garantia do direito à informação e à formação da cidadania participativa**. Orientador: Professor Doutor Álvaro Luis de Araújo Sales Ciarlini. 2015. 160 f. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Direito Constitucional) - Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2015. Disponível em: <https://repositorio.idp.edu.br/handle/123456789/2066>. Acesso em: 11 jul. 2023

KANDEL, E. The Right to Return. **The Journal of Law and Economics**, v. 39, n. 1, p. 329–356, 1 abr. 1996. Disponível em : <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/467351> Acesso em : 22 ago. 2023

KELSEN, H. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução da edição em inglês Luís Carlos Borges. São Paulo: Martins Fontes, 2000. Título original: General theory of law and state. Disponível em: <https://abdet.com.br/site/wp-content/uploads/2014/12/Teoria-Geral-do-Direito-e-do-Estado.pdf> Acesso em: 25 jan. 2023

KHATIB, A.S.E. Economía versus epidemiología: uma análise do trade-off entre mercados e vidas em tempos de COVID-19. **Contabilidad y Negocios**, v. 15, n. 30, p. 62–80, 23 dez. 2020. Disponível em: https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/ahned_14_-_economia_-_document_26.pdf Acesso em: 22 set. 2023

KIM, O. VERRECCHIA, R. E. Market reaction to anticipated announcements. **Journal of Financial Economics**, v. 30, n. 2, p. 273–309, dez. 1991. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X9190033G> Acesso em: 30 set. 2023

_____. Market liquidity and volume around earnings announcements. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1-2, p. 41–67, jan. 1994. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165410194900043>. Acesso em: 30 set. 2023

KIM, Y.; LI, H.; LI, SQ. Corporate social responsibility and stock price crash risk. **Journal of Banking & Finance**, v. 43, p. 1–13, jun. 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426614000764>. Acesso em: 10 set. 2023

KIM, Y.; LI, H.; LI, SQ.; Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to U.S. GAAP have capital market consequences? **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1-2, p. 249–270, fev. 2012. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410111000474> Acesso em: 05 set. 2023

KIM, Y.; LI, SQ.; PAN, C.; ZUO, L. The Role of Accounting Conservatism in the Equity Market: Evidence from Seasoned Equity Offerings. **The Accounting Review**, v. 88, n. 4, p. 1327–1356, 2013. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/23525980>. Acesso em: 10 set. 2023

KLEIN, A. Firm Performance and Board Committee Structure. **The Journal of Law and Economics**, v. 41, n. 1, p. 275–304, abr. 1998. DOI: <https://doi.org/10.1086/467391>. Acesso em: 15 jul. 2023

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, MA, n. 31, p 105 - 231, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1) Acesso em: 15 dez. 2022

LAMBERT, R. A.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital*. *Review of Finance*, v. 16, n. 1, p. 1–29, 14 jun. 2011. Disponível em: <https://academic.oup.com/rof/article/16/1/1/1592892> Acesso em: 20 set. 2023

LANA, Henrique Avelino; PIMENTA, Eduardo Goulart. Incompletude das informações na 11.101/05: uma abordagem mediante análise econômica do direito. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, ano 2020, n. 76, p. 263-298, 2020. DOI 10.12818/P.0304-2340.2020v76p263. Disponível em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/2069/1933>. Acesso em: 23 ago. 2023.

LANG, M. H.; LUNDHOLM, R. J. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 467–492, 1996. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/248567> Acesso em: 30 set. 2023

LE COADIC, Yves François. **A Ciência da Informação**. Tradução de Maria Yêda F. S. de Filgueiras Gomes. 2. ed. Brasília: Briquet de Lemos, 1994. Disponível em: <https://bibliotextos.files.wordpress.com/2012/07/a-cic3aancia-da-informac3a7c3a3o-le-coadic.pdf> Acesso em: 10 jan. 2023

LEE, E. J., Eom, K. S., & Park, K. S. (2013). Microstructure-based manipulation: Strategic behavior and performance of spoofing traders. **Journal of Financial Markets**, pp. 227-252. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1328899 Acesso: 10 jan. 2023

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. The Economic Consequences of Increased Disclosure. **Journal of Accounting Research**, v. 38, p. 91–124, 2000. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2672910> Acesso em: 15 set. 2023

LONG, Clarisa. Patent Signals. **University of Chicago Law Review**. Chicago, vol. 69, n. 2, 2016. Disponível em : <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol69/iss2/3/> Acesso em : 13 ago. 2023

LOPES, I. F.; BEUREN, I. M.; VICENTE, E. F. R. Associação da Evidenciação do Gerenciamento de Riscos com Governança Corporativa e Desempenho em Empresas com ADRs. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 9, n. 1, p. 5–21, 11 fev. 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/19820>. Acesso em: 11 set. 2023.

LOPES, M.I.O; ARAÚJO, R.A.G.S; SILVA, M.D.T. Assimetria da informação: O acesso de conteúdos na perspectiva dos usuários. **Percursos Acadêmicos**. Belo Horizonte, v.11, n. 22, jul./dez. 2021.p.16-40. DOI: <https://doi.org/10.5752/P.2236-0603.2021v11n22p16-40> Acesso em: 10 jan. 2023.

LOPES, E. C.; VALENTIM, M. L. P.; OLIVEIRA, E. F. T.; GRÁCIO, M. C. C. A construção do conhecimento sobre governança corporativa: uma análise bibliométrica. **DataGramZero**, v. 14, n. 2, 2013. Disponível em: <http://hdl.handle.net/20.500.11959/brapci/7684>. Acesso em: 30 jul. 2023.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; ALMEIDA, José Elias Feres de; DORNELLES, Olivia Maurício. Os Mercados Acionários Internacionais Reagem Mais às Demonstrações Contábeis ou às Notícias? O Caso do Escândalo do Banco HSBC. **Pensar Contábil**, v. 18, n. 67, 7 fev. 2017. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/2943>. Acesso em: 20 dez. 2022.

MACKINLAY, C. “Event Studies in Economics and Finance,” **Journal of Economic Literature**, Vol. 35, No. 1, 1997, pp. 13-39. Disponível em: <https://www.bu.edu/econ/files/2011/01/MacKinlay-1996-Event-Studies-in-Economics-and-Finance.pdf> Acesso em: 18 dez. 2022

MARTINS, J. V. R.; RIBEIRO, M. C. P. Economia do compartilhamento, assimetria informacional e regulação econômica consumerista. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 34-52, jul./dez. 2016. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/revistaddsus/article/view/1386/1820> Acesso em: 08 fev. 2023

MARTINS, Marcelo Antonio Ohrenn; SILVA, Marcos Alves da; AREVALO, Jorge. Contratos empresariais: Vulnerabilidade do agente em decorrência do poder econômico e da assimetria da informação. **Revista Foco**, [s. l.], v. 31, ed. 1, 2020. Disponível em: <https://go.gale.com/ps/i.do?p=AONE&u=capex&id=GALE|A688507368&v=2.1&it=r&sid=blookmark-AONE&asid=6d739887>. Acesso em: 3 jan. 2023.

MELLO, I. R., BARBOSA, K. M. F., DANTAS, J. A., & BOTELHO, D. R. (2017). 25 anos de publicação em auditoria: Análise bibliométrica sob o ponto de vista da Lei de Lotka, Lei de

Zipf e Ponto de Transição (T) de Goffman. **Revista de Estudos Contábeis**, 8(15), 45–65. Disponível em: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/rec/article/view/32197>. Acesso em: 17 dez. 2022

MEYERSON, Lee A. Regulation the use of confidential information in tender offer financing: a common law solution. **New York University Law Review**, New York, v. 55, ed. 5, p. 838-880, 1980. Disponível em: <https://search.informit.org/doi/10.3316/agispt.19812035>. Acesso em: 11 jul. 2023.

MIRANDA, A. C. C. DE; D'AMORE, T. M.; PINTO, V. B. Gestão documental da informação jurídica. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 18, n. 3, p. 96–110, 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/pci/a/r4spPtKwsSYGyVGmQNZN6fS/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 15 dez. 2022

_____, A. C. C. DE; MIRANDA, Erlano Silva de. Fontes de informação jurídica. **Encontros Bibli: revista eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, Florianópolis, v. 22, n. 50, p. 76-90, set./dez. 2017. Disponível em: <https://brapci.inf.br/index.php/res/v/32178> . Acesso em : 22 jan. 2023

MOE, T. M. Political Control and the Power of the Agent. **Journal of Law, Economics, & Organization**, v. 22, n. 1, p. 1–29, 2006. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3555032> Acesso em: 11 jul. 2023

MOREIRA, P. S. da C.; GUIMARÃES, A. J. R.; TSUNODA, D. F. Qual ferramenta bibliométrica escolher? um estudo comparativo entre softwares. **P2P E INOVAÇÃO**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 140–158, 2020. DOI: 10.21721/p2p.2020v6n2.p140-158. Disponível em: <https://revista.ibict.br/p2p/article/view/5098>. Acesso em: 6 ago. 2023.

MOROZINI, João Francisco; MARTIN, Diógenes Manoel Leiva; CARDOSO, Carlos Eduardo. Teoria de opções reais para análise de risco e determinação dos preços de entrada e saída em uma lavoura de café no Brasil. **Custos e @gronegócio on line**, Online, v. 8, ed. 4, p. 02-24, 2012. Disponível em: <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero4v8/Opcoes.pdf>. Acesso em: 12 set. 2023.

NADER, Paulo, **Introdução ao estudo do direito**, 36 ed. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

NASCIMENTO, C. B. L. A problemática da informação imperfeita nas relações de consumo e a necessidade de proteção do vulnerável. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, a. 1, n. 2, p. 381-408, 2015. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2015/2/2015_02_0381_0408.pdf Acesso em: 30 jan. 2023

NASCIMENTO, R. S. do; RABELO, M. M. S.; VIOTTO, R. O nível de disclosure em Organizações do Terceiro Setor (OTS) no Estado do Ceará. **Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, [S. l.], v. 12, n. 1, p. 234–254, 2020. DOI: 10.21680/2176-9036.2020v12n1ID16503. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/16503>. Acesso em: 12 out. 2023.

NICOLELI, Marcelo; CARVALHO, Jullyanna Nair de; CASTRO, Francylara Miranda de; SANTOS, Antônio Carlos dos. Aspectos estruturais da cadeia produtiva dos cafês especiais sob a ótica dos custos de transação. **Custos e @gronegocio**, Online, v. 11, ed. 44, p. 02-29, 2015. Disponível em: <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero4v11/1%20cafe.pdf>. Acesso em: 21 set. 2023.

OLIVEIRA, Renata Bissi de. et al. Análise do disclosure das provisões e dos passivos contingentes: um estudo de caso das empresas aéreas listadas na B3 em relação aderência ao CPC 25. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, v. 12, n. 2, p. 1–24, 1 jul. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/18700> Acesso em: 22 set. 2023

OSMA, Beatriz García; GISBERT, Ana; CRISTÓBAL, Elena de las Heras. Public oversight systems for statutory auditors in the European Union. **European Journal of Law and Economics**, [s. l.], v. 44, p. 517–552, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10657-014-9460-1>. Acesso em: 8 ago. 2023.

PAPP, Anna Carolina; SHORES, Nicholas. CVM condena e multa nova manipulação no mercado financeiro. **Estadão**, São Paulo. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/cvm-condena-e-multa-nova-manipulacao-no-mercado-financeiro/>. Acesso em: 05 de mai. 2023

PENNO, M. Asymmetry of Pre-Decision Information and Managerial Accounting. **Journal of Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 177, 1984. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2490707>. Acesso em: 22 ago. 2023

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

PERILLO, A.C. **Fontes de informação jurídica: avaliação do Portal da Câmara dos Deputados**. Orientadora: Prof.^a Dr.^a Maria de Fátima Garbelini. 2012. 124 f. Monografia. (Trabalho de conclusão de curso de Graduação em Biblioteconomia), Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Comunicação e Biblioteconomia, Goiânia, 2012. Disponível em: <https://repositorio.bc.ufg.br/bitstream/ri/4200/3/TCCG%20-%20Biblioteconomia%20-%20Amanda%20Cavalcante%20Perillo.pdf> Acesso em: 15 dez. 2022

PINDYCK, Robert S; Rubinfeld, Daniel L. **Microeconomia**, 8 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2013. E-book.

PINTO, Sergio Martins. **Instituições de direito público e privado**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/74008/instituicoes_direito_publico_martins_17.ed.pdf. Acesso em: 17 fev. 2023.

PIRRONG, S. C. The Self-Regulation of Commodity Exchanges: The Case of Market Manipulation. **The Journal of Law & Economics**, v. 38, n. 1, p. 141–206, 1995. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/725820?typeAccessWorkflow=login>. Acesso em: 20 set. 2023

PORTES, R.; REY, H. The determinants of cross-border equity flows. **Journal of International Economics**, v. 65, n. 2, p. 269–296, mar. 2005. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199604000716> Acesso em: 27 set. 2023

POSNER, ERIC A. Symbols, Signals, and Social Norms in Politics and the Law. **The Journal of Legal Studies**, v. 27, n. S2, p. 765–797, jun. 1998. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/10.1086/468042> Acesso em: 19 ago. 2023

QUOOS, A. R.; VESCO, D. G. D.; DOTTO, A. H. C.; SCHIAVO, P. D. S. Estratégias de gerenciamento de impressões nas divulgações corporativas da Petrobras S/A para reparação da imagem e reputação frente aos escândalos de corrupção. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 10, n. 2, p. 64-82, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n2.58367> . Acesso em: 10 out. 2023

R Core Team (2023). *R: A Language and Environment for Statistical Computing* . R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Disponível em: <https://www.R-project.org/> Acesso: 14 set. 2022

RAGAZZO, C. E. J.; RODRIGUES, V. C. Paradigmas regulatórios da saúde pública norte-americana: uma análise sobre o Obamacare e suas consequências. REI – **Revista de Estudos Institucionais**, [S. l.], v. 7, n. 1, p. 1–21, 2021. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/602>. Acesso em: 11 out. 2023.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. 27ª Edição. São Paulo: Saraiva, 2004.

ROCHA DE JESUS, João Eudes. Retórica e fake news: uma análise da mentira como meio de persuasão. **Revista Quaestio Iuris**, [S. l.], v. 14, n. 04, p. 1784–1803, 2021. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/quaestioiuris/article/view/62789>. Acesso em: 11 out. 2023.

RENAULT, Leonardo Vasconcelos; CABRAL, Ana Maria Rezende. Paradigmas e modelo em ciência da informação. In: ENCONTRO NACIONAL DE PESQUISA EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO, 8., 2007, Salvador. **Anais [...]**. Salvador: 2016, p.1-15. Disponível em: <http://enancib.ppgci.ufba.br/artigos/GT1--007.pdf> Acesso em: 22 mar. 2023

SALES, G.O.; RANGEL, H.S.; MONTORO, S.B.; SANTOS, D. F. L. Influência do Risco Financeiro na Criação de Valor na Indústria Alimentícia de Empresas Listadas na B3. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, [S. l.], v. 9, n. 1, p. 114–133, 2021. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2021v9n1.50429. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/50429>. Acesso em: 12 out. 2023.

SAPPINGTON, D. Precontractual information asymmetry between principal and agent. *Economics Letters*, v. 5, n. 4, p. 371–375, jan. 1980. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165176580901354> . Acesso em: 10 set. 2023

SCHRADER, Alvin Marvin. **Toward a theory of library and information science**. 1983. 1020p. Tese (Doutorado) - School of Library and Information Science - Indiana University, Indiana. Disponível em: <https://scholarworks.iu.edu/dspace/handle/2022/21341> Acesso em: 20 dez. 2022

SERRA, S.; LEMOS, K. A Influência da Governança Corporativa e do Auditor na Divulgação sobre Riscos. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n. 3, p. 106–124, 7 set. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/47009/31283> Acesso em: 11 set. 2023

SETTI, Rennan. Analistas recomendam compra de ação do IRB-Brasil mesmo com aposta contrária de gestora; papéis seguem caindo na B3. **O Globo**, 2020. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/analistas-recomendam-compra-de-acao-do-irb-brasil-mesmo-com-aposta-contraria-de-gestora-papeis-seguem-caindo-na-b3-24228770>. Acesso em: 17 out. 2023.

SHANNON, C. E.; WAEVER, W. **The Mathematical Theory of Communication**. Illinois, 1964 Disponível em: https://monoskop.org/images/b/be/Shannon_Claude_E_Weaver_Warren_The_Mathematical_Theory_of_Communication_1963.pdf Acesso em: 10 jan. 2023

SHERA, J. H. Toward a theory of Librarianship and information science. **Ciência da Informação**, [S. l.], v. 2, n. 2, 1973. DOI: 10.18225/ci.inf.v2i2.30. Disponível em: <https://revista.ibict.br/ciinf/article/view/30>. Acesso em: 8 jan. 2023.

SILVA, César Roberto Leite da; LUIZ, Sinclayr. **Economia e mercados: introdução à economia**. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2001. 220 p. E-book.

SILVA, Paulo Vasconcellos; SAWADA, Anunciata. Análise de conteúdo de nuvens de palavras produzidas na comunidade virtual "hepatite c". In: V SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE PESQUISA E ESTUDOS QUALITATIVOS, 2018 Salvador. **Anais [...]**. Foz do Iguaçu: 2018, p.1-12. Disponível em: <https://sepeq.org.br/eventos/vsipeq/documentos/53636490710/20>. Acesso em: 5 jul. 2023.

SILVA, Sheldon William; GONÇALVES, Jackson Eduardo; SOUZA, Daniel Viafora Ribeiro; PEREIRA, Wariston Fernando; FONSECA, Letícia Rodrigues da. O sistema financeiro nacional brasileiro: contexto, estrutura e evolução. **Revista eletrônica da Universidade Vale do Rio Verde**, Três Corações, v. 14, ed. 1, p. 1015-1029, 2016. Disponível em: <http://periodicos.unincor.br/index.php/revistaunincor/article/view/3043>. Acesso em: 1 fev. 2023.

SILVA, V. M.; SILVA DE SOUZA, D. M.; LOPES LUCENA, W. G. Impacto no mercado acionário brasileiro causado pelo caso JBS. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 9, n. 2, p. 96–112, 5 nov. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i2.7028>. Acesso em: 01 out. 2023

SILVEIRA, A. C. G. DE L. DA. **Os efeitos da polêmica dos reajustes de 2003 sobre o valor das empresas de telefonia fixa na BOVESPA**. 125f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2006. <https://doi.org/10.17771/PUCRio.acad.9878>. Acesso em: 15 dez. 2022.

SOARES, R. O.; ROSTAGNO, L. M.; SOARES, K. T. C. Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. **Enanpad**, Salvador, setembro 2002. Disponível em:

https://arquivo.anpad.org.br/eventos.php?cod_evento=&cod_evento_edicao=6&cod_edicao_subsecao=49. Acesso em: 02 dez. 2022.

SOLOMON, D.; SOLTES, E. What Are We Meeting For? The Consequences of Private Meetings with Investors. **The Journal of Law and Economics**, v. 58, n. 2, p. 325–355, maio 2015. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/10.1086/684038>. Acesso em: 10 set. 2023

SOUZA, Nali de Jesus de. **Economia Básica**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007. 280 p.

SOUZA, C. G.; BARBASTEFANO, R. G.; LIMA, L. S. Redes de colaboração científica na área de química no Brasil: um estudo baseado nas coautorias dos artigos da revista Química Nova. **Química Nova**, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 671-676, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/qn/a/Pbttzr39MCq5VJHZ8nVjMN/?lang=pt>. Acesso em: 10 set. 2023

SPENCE, Michael. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, [s. l.], v. 87, ed. 3, p. 355-374, 1973. Disponível em: <https://viterbi-web.usc.edu/~shaddin/cs590fa13/papers/jobmarketsignaling.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2023.

SQUADRA INVESTIMENTOS. Relatório IRB - Brasil. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://www.squadrainvest.com.br/wp-content/uploads/2022/09/relatorio-2019.pdf>. Acesso em: 12 out. 2023

STAIR, R. M.; REYNOLDS, G. W. **Princípios de sistemas de informação**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2015.

STEPHENSON, M. C. Information Acquisition and Institutional Design. **Harvard Law Review**, v. 124, n. 6, p. 1422–1483, 2011. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/41149826>. Acesso em: 10 set. 2023

TARTUCE, Flávio. **Manual de direito civil: volume único**. 5ª. ed. rev. atual. e aum. São Paulo: Método, 2015. Disponível em: <https://2014direitounic.files.wordpress.com/2016/03/manual-de-direito-civil-flacc81vio-tartuce-2015-11.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2023.

TEIXEIRA, A; PRAEIRO, E. A. M.; SOARES, L.A.G. A Relação do Gerenciamento de Resultado no Value Relevance do Fluxo De Caixa Operacional. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, [S. l.], v. 10, n. 1, p. 5–17, 2022. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.57328. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/57328>. Acesso em: 12 out. 2023.

UNITED STATES OF AMÉRICA(USA). Law nº 111-203, de 21 de julho de 2010. To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system. **Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act**, Washington, 2010. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/111/th-congress/house-bill/4173/text>. Acesso em: 8 fev. 2023.

VAL, Eduardo Manuel; BARGIONA, Pedro Eugenio P.; ECCARD, Wilson Tadeu de C. Mundo pluricultural ou multicultural? Ius cogens e os novos desafios ao conceito de norma jurídica. **Revista Internacional Consinter de Direito**, Porto, ano V, n. VIII, 2019. DOI

<http://dx.doi.org/10.19135/revista.consinter.00008.07>. Disponível em:
<https://revistaconsinter.com/revistas/ano-v-numero-viii/>. Acesso em: 9 fev. 2023.

VAL, E. M.; AGUIAR, R. R. de. Desafios e polêmicas jurídico-constitucionais em tempos de pandemia da Covid-19: análise crítica da requisição administrativa sobre bens e serviços privados de assistência à saúde. **REI - Revista Estudos Institucionais**, [S. l.], v. 7, n. 1, p. 104–125, 2021. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/606>. Acesso em: 11 out. 2023.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97–180, dez. 2001. Disponível em:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000258>. Acesso em: 05 set. 2023

WARDLE, Claire. Understanding Information Disorder. First Draft, [s. l.], 2019. Disponível em: https://firstdraftnews.org/wp-content/uploads/2019/10/Information_Disorder_Digital_AW.pdf?x76701 Acesso em: 23 jan. 2023

VASCONCELOS, Renata Braga Berenguer de; SANTOS, Josete Florencio dos. A relação entre a divulgação de inovação e assimetria de informação no Brasil. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, [s. l.], v. 14, ed. 1, 2022. Disponível em:
<https://go.gale.com/ps/i.do?p=AONE&u=capes&id=GALE|A702805990&v=2.1&it=r&sid=blookmark-AONE&asid=319c2ccd>. Acesso em: 13 mar. 2023.

WITTGENSTEIN, L. **Investigações Filosóficas**. Tradução: José Carlos Bruni. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1999. Disponível em:
<https://marcosfabionuva.files.wordpress.com/2011/08/investigac3a7c3b5es-filosc3b3ficas.pdf>
 Acesso em: 10 jan. 2023

ZAPSZALKA, F. O spoofing no mercado financeiro brasileiro: estudo de caso da Paiffer Management In: Congresso Internacional de Administração, 33., 2020, Ponta Grossa. **Anais** [...]. Ponta Grossa: 2020, p.1-11. Disponível em: <https://admpg.com.br/2020/anais/> Acesso em: 02 dez. 2022

APÊNDICE 1 – TERMOS EM INGLÊS UTILIZADOS

accounting – contabilidade

accruals – acúmulos - diferença entre o resultado líquido da empresa (somatório de direitos e obrigações) e o saldo efetivamente acumulado em caixa.

adverse selection - seleção adversa

anticipated announcements - anúncios antecipados

asymmetric information – informação assimétrica

bankruptcy – falência

capital structure - estrutura de capital

corporate governance – governança corporativa

deception - manipulação da coleta de inteligência, análise ou opinião pública

disclosure (financial) - demonstrativo financeiro

earnings management – gerenciamento de resultados

finance – finanças

financial reporting - relatório financeiro

information – informação

information disclosure – divulgação de informação

insider trader – investidor institucional

intellectual property – propriedade intelectual

law – lei

liquidity - liquidez

management – gestão, gerenciamento

market efficiency – eficiência de mercado

money laundering - lavagem de dinheiro

moral hazard – risco moral

regulation – regulação

stock market – mercado de ações

stock price - preço das ações

voluntary disclosure – divulgação voluntária