

**ESTUDO SOBRE O TEMA MERCADO EFICIENTE NO ENANPAD: UM ESTUDO  
BIBLIOMÉTRICO NO PERÍODO DE 1997 a 2013**

**STUDY ON THE EFFECTIVE MARKET IN ENANPAD: A BIBLIOMETRIC  
STUDY FOR THE PERIOD 1997 TO 2013**

**Larissa de Souza Carvalho**

Mestranda em Administração na Faculdade de Gestão e Negócios/UFU  
larissa.scarvalho@hotmail.com

**José Fernando Martins de Paiva**

Mestrando em Administração na Faculdade de Gestão e Negócios/UFU –  
josefernandopaiva@yahoo.com.br

**Kárem Cristina de Sousa Ribeiro**

Pós-Doutora pela FEA/USP e Professora da Faculdade de Gestão e Negócios/UFU –  
kribeiro@ufu.br

**RESUMO**

O mercado de capitais no Brasil evoluiu a partir de 1994, quando houve a estabilização da inflação, a abertura da economia nacional e a maior participação da população e de empresas neste mercado. A partir destas mudanças, vários estudos objetivaram analisar a evolução do mercado de capitais, relacionando com a hipótese de mercado eficiente proposto por Fama (1970) e seus três estágios: o mercado se encontraria na forma fraca, semiforte ou forte. Diante da importância do tema dentre as teorias de finanças, das mudanças no mercado acionário, a partir de 1994, e da quantidade de estudos já realizados sobre o tema, este artigo tem como objetivo realizar um estudo bibliométrico dos artigos publicados no Encontro Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD, no período de 1997 a 2013 que tratam do mercado acionário brasileiro, segundo a hipótese de mercado eficiente, relacionando com o estudo de Camargos e Barbosa (2003). Para isso, foi realizada uma busca eletrônica exploratória entre os artigos disponibilizados pelo encontro em CD-ROOM. Foram encontrados estudos que amparam os três estágios, mas conclui-se, que pela pequena quantidade de artigos recentes e pela quantidade de conclusões diferentes, não se pode afirmar que o mercado de capitais brasileiro evoluiu do estágio fraco para o semiforte ou forte.

Palavras-chave: Mercado de capitais; Busca eletrônica; Estágios

**ABSTRACT**

The capital market in Brazil has evolved since 1994, when there was a stabilization of inflation, openness of the national economy and the greater participation of the people and companies in this market. From these changes, several studies aimed to analyze the evolution of the capital market, relating to the efficient market hypothesis proposed by Fama (1970) and its three stages: the market would find the weak, semi-strong or strong form. Given the importance of the issue

among the theories of finance, changes in the stock market since 1994, and the amount of existing studies on the topic, this article aims to conduct a bibliometric study of papers published in National Meeting Post Graduation and Research in Administration - ENANPAD in the period from 1997 to 2013 dealing with the Brazilian stock market, according to the efficient market hypothesis, relating to the study of Camargo and Barbosa (2003). For this, an electronic exploratory search among the items available by CD-ROOM meeting was held. Studies that support the three stages were found, but found that the small amount of recent articles and the many different conclusions, one can not say that the Brazilian capital market evolves from stage to the semi-strong weak or strong.

Key Words: *Capital Market; Eletronic Search; Stages*

## **Introdução**

A análise de investimentos é a alocação de recursos que a empresa ou o investidor faz em um projeto, ao mesmo tempo em que rejeita outros investimentos. (COPELAND, WESTON E SHASTRI, 2005) Com tantas oportunidades de investimento disponíveis, é possível que o investidor fique confuso diante das opções no mercado financeiro, além das possibilidades de investimento em projetos internos. Não há um padrão a ser seguido, mas sim variáveis a serem consideradas para a escolha. Ao longo das últimas cinco décadas, essas variáveis foram sendo alteradas, ou melhor, estudadas de acordo com a teoria da época.

Nesse contexto, ao longo do último século teorias sobre finanças foram sendo criadas ou adaptadas. Segundo Rojo, Sousa e Ross (2011), as finanças modernas foram compostas por três estágios que se sobrepuseram em alguns momentos: as finanças antigas, que duraram até a década de 60, as finanças modernas entre as décadas de 50 e 90, e as novas finanças, a partir do fim da década de 80.

A Teoria do Mercado Eficiente ou *Efficient Market Hypothesis* (EHM) surgiu na década de 60. Segundo Clarke, Jandik e Mandelker (2001), a primeira vez que o termo “*Efficient Market*” surgiu foi em 1965 no artigo de Eugene Fama. A Teoria nascida no período das finanças modernas caracterizava o mercado como perfeito, onde nenhum investidor poderia sobrepor com técnicas, os ganhos proporcionados pelo mercado, após os custos de transação implícitos. (CLARKE, JANDIK E MANDELKER, 2001)

A indiscutível contribuição da Teoria do Mercado Eficiente desenvolvida por Fama é reconhecida como uma das mais importantes teorias de finanças, e a discussão em torno dela é reconhecida entre pesquisadores renomados, como aponta Clarke, Jandik e Mandelker (2001).

Diante da importância do tema dentro das teorias de finanças, este artigo tem como objetivo fazer um estudo bibliométrico, entre artigos do Encontro Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - ENANPAD, no período entre 1997 e 2013, através de busca eletrônica nos anais do congresso, com o propósito de encontrar possíveis conclusões a respeito do estágio do mercado eficiente no Brasil, comparando com a conclusão da pesquisa dos autores Camargos e Barbosa (2003), sobre a eficiência do mercado acionário no Brasil.

Espera-se com esta pesquisa, identificar estudos que apontem para a evolução do mercado acionário brasileiro para semiforte ou forte, de forma contundente. Dessa forma, foi pesquisado o período anterior a pesquisa de referência para demonstrar se houve mudança na linha de pesquisa ou se houve acréscimo ou decréscimo na quantidade de pesquisas efetuadas.

O presente artigo é dividido da seguinte forma: após esta introdução, segue o referencial teórico, em seguida os aspectos metodológicos, a análise dos resultados, a conclusão do artigo, e as referências utilizadas.

## **Referencial Teórico**

O mercado financeiro, segundo Dos Santos (2013, p.38) tem como finalidade “servir como canal, intermediário que possibilita o acúmulo e a alocação pelos agentes poupadores, suprimindo as necessidades de recursos dos agentes econômicos.” Ainda segundo o mesmo autor o mercado financeiro é dividido em mercado monetário, de crédito, de capitais e de câmbio.

O mercado monetário é o local onde são realizadas operações a vista ou de curto prazo entre agentes econômicos, suprimindo a necessidade imediata de caixa. Já o mercado de crédito é onde os agentes econômicos suprem as necessidades de capital para investimentos de curto e médio prazo, e no financiamento de bens duráveis. O mercado de câmbio é onde se viabilizam a compra e a venda de moedas estrangeiras para fins de importação e exportação. E, por último, o mercado de capitais é onde os agentes econômicos produtivos buscam capital para suprir a demanda de investimentos de médio e longo prazo. Para isso, as empresas lançam ações em bolsas de valores (intermediários não financeiros) para que investidores possam adquirí-las. (DOS SANTOS, 2013)

Os estudos sobre análise da previsibilidade dos preços nos mercados datam do início do século XX quando iniciaram as pesquisas sobre a eficiência dos mercados de capitais. É dito

que um mercado é eficiente em alocação quando os preços são determinados de uma maneira que se igualam à taxa de retorno marginal (ajustada para risco) de todos os produtores e poupadores. Então, segundo Copeland e Weston (1988) em um mercado eficiente em alocação as poupanças são otimamente alocadas para produzir investimentos de uma maneira tal que todos se beneficiem. É importante o contraste entre as definições de mercados de capitais eficientes e mercados de capitais perfeitos. Para se ter um mercado de capital perfeito é necessário que:

- Não haja custos de transações ou impostos, que todos os ativos sejam perfeitamente divisíveis e que não haja regulamentos restritivos;
- Haja uma perfeita competição nos mercados de produtos e nos mercados de títulos. Nos mercados de produtos isso significa que todos os produtores fornecem os bens e serviços a um custo médio mínimo, e nos mercados de títulos isso significa que todos os participantes são “*price takers*”;
- Os mercados são eficientes em informação, ou seja, que não haja custo na obtenção de informação e que ela seja recebida igualmente por todos os indivíduos;
- Todos os indivíduos tentam maximizar racionalmente os benefícios esperados.

A noção de mercados de capitais eficientes é muito menos restritiva que a noção de mercados de capitais perfeitos. De acordo com Copeland e Weston (1988) em um mercado de capitais eficiente, os preços refletem instantaneamente e completamente toda a informação disponível relevante. Em um sentido mais limitado, os mercados de capitais eficientes implica eficiência operacional, bem como os preços dos ativos que são alocados de forma eficiente.

Assim, a noção de mercados de capitais eficientes depende da definição precisa das informações e do valor da informação. A estrutura de informação pode ser definida como uma mensagem sobre vários eventos que podem ocorrer, e segundo os autores, elas podem ser: todas as informações disponíveis, internas ou externas à empresa; informações públicas; e, dados históricos dos preços dos ativos.

A partir dessa relação da informação nos preços dos ativos, Fama (1970) em seu artigo seminal, desenvolveu a Hipótese do Mercado Eficiente (HEM), cujo objetivo é avaliar se toda informação é refletida por completo nos preços.

Assim, de acordo com Fama (1970), os preços representam um sinal preciso do verdadeiro valor dos ativos e os seus retornos devem apresentar independência serial, ou seja,

as mudanças dos preços devem ser linearmente independentes, com correlação serial igual a zero. Dessa forma, é impossível para qualquer investidor usar de estratégias ou informações diferenciadas para obter vantagens no mercado de capitais antes dos demais investidores, mesmo que estas informações sejam de caráter privado da empresa emitente do título.

O autor propôs três formas de eficiência e cada uma delas, assumem tipos diferentes de informação que estão refletidos nos preços dos ativos:

- Forma fraca: os preços das ações refletem toda a informação que pode estar contida no histórico passado de preços. Ou seja, se torna impossível prever preços futuros baseando-se em análises de preços históricos, já que qualquer padrão reconhecido pelo mercado seria imediatamente precificado. Se se confirma a forma fraca de eficiência de mercado, significa que a análise técnica ou grafismo se torna inútil, uma vez que um grafista plota movimentos dos preços das ações no tempo. Toda informação que consta no gráfico já foi analisada por milhares de grafistas em todo lugar, e eles já tomaram conhecimento do que foi encontrado, logo o preço da ação já se estabilizou em um nível que reflete toda a informação útil embutida nos preços históricos (HAUGEN, 2001:575-576).

- Forma semiforte: toda a informação pública disponível está refletida nos preços dos ativos; isso inclui informação sobre as séries de preços das ações, balanços financeiros da empresa, os balanços de empresas competidoras, informações sobre a economia em geral e qualquer outra informação pública que seja relevante para a avaliação da empresa. Caso se confirme a forma semiforte de eficiência de mercado, significa que nenhum tipo de análise baseado em dados públicos será útil para se avaliar investimentos lucrativos e não lucrativos. Por exemplo, um balanço já foi analisado por milhares de analistas, e como eles já tomaram conhecimento sobre o que foi encontrado, logo o preço da ação já se estabilizou em um nível que reflete toda a informação útil contida em balanços (HAUGEN, 2001:575-576).

- Forma forte: seria o extremo da hipótese de eficiência de mercado; ou seja, toda a informação relevante está refletida no preço das ações, inclusive informações privadas, confidenciais ou internas à empresa, assim como informações públicas. Sob essa forma, aqueles que adquirem a informação agem em cima dela, ou seja, compram ou vendem ações; logo suas atitudes refletem no preço das ações e este rapidamente se ajusta para refletir a informação privada. Caso se confirme a forma forte de eficiência de mercado, significa que um investidor profissional não tem valor de mercado, já que nenhuma forma de procurar ou processar informação produzirá consistentemente retornos superiores (HAUGEN, 2001:575-576).

Segundo Fama (1970) existem diversas formas de se buscarem evidências de eficiência informacional num mercado de capitais. Um exemplo é apresentado na Figura 1.

Figura 1: Evidências da eficiência do mercado de capitais

FORMA	METODOLOGIA	DESCRIÇÃO
EFICIÊNCIA FRACA	CORRELAÇÃO SERIAL	Comparação do retorno corrente de um título com um retorno posterior do mesmo título. Caso a correlação se aproxime de zero, é confirmada a hipótese de eficiência de mercado.
EFICIÊNCIA SEMIFORTE	ESTUDO DE EVENTOS	Análises estatísticas que examinam se a divulgação de informações afeta os retornos de um determinado ativo.
EFICIÊNCIA SEMIFORTE	ANÁLISE DE FUNDOS MÚTUOS	O retorno médio obtido pelos fundos deve ser igual ao de um investidor comum, independente da maneira utilizada para montar sua carteira.
EFICIÊNCIA FORTE	ANÁLISE DE RELATÓRIOS DE NEGOCIAÇÃO POR PARTE DE INSIDERS	Análise dos retornos obtidos por administradores das companhias para verificar a existência de ganhos extraordinários.

Fonte: Ribeiro Neto e Fama (2001, p.4)

Em 1991, Fama promove aperfeiçoamentos em sua própria teoria desenvolvida em 1970. Nesse trabalho (FAMA, 1991), ele desenvolve nova nomenclatura para os testes de eficiência. O teste da forma fraca foi denominado de teste da previsibilidade dos retornos. O teste da forma semiforte teve seu título mudado para estudo de eventos. Por fim, os testes da forma forte, tiveram seu nome alterado para testes de informações privadas, numa tentativa de descrever melhor cada tipo de teste.

O estudo bibliométrico surgiu pela necessidade de avaliação da produção científica no início do século. O nome bibliografia estatística foi criado por E. Wyndham Hulme em 1922, e somente popularizado como bibliometria em 1969 por Pritchard, em seu artigo que discutia à época, a polêmica entre bibliografia estatística e bibliometria. A bibliometria se propunha a avaliar por meios quantitativos as informações sobre os livros da qual dispunham as bibliotecas. Aos poucos, incorporou-se a análise de outros formatos de produção bibliográfica, como artigos, produtividade de autores e os estudos de citações. Dentre as principais leis empíricas associadas a bibliometria cita-se a Lei de Lotka (produtividade científica de autores), a Lei de Bradford (produtividade de periódicos) e o Modelo de Zipf (frequência de palavras). (ARAÚJO, 2006 e GUEDES E BORSCHIVER, 2005)

Guedes e Borschiver (2005) discorrem sobre outras leis que servem de parâmetro para análise e estudo da Bibliometria e da Ciência da Informação. A Figura 2 aponta algumas dessas leis e princípios relacionados a citações. A análise de citações, segundo as autoras, “são mais utilizadas como ferramentas na política científica e tecnológica, mediante diagnóstico e prognóstico dos fenômenos que norteiam a comunicação científica e tecnológica, de uma determinada instituição ou país.”

Figura 2. Outras Leis e Princípios da Bibliometria relacionados a citações

LEIS E PRINCÍPIOS	PRINCIPAIS APLICAÇÕES
COLÉGIOS INVISÍVEIS	Identificação da elite de pesquisadores, em dada área do conhecimento.
FATOR DE IMEDIATISMO OU DE IMPACTO	Estimar o grau de relevância de artigos, cientistas e periódicos científicos, em determinada área do conhecimento.
OBSOLESCÊNCIA DA LITERATURA	Estimar o declínio da literatura de determinada área do conhecimento
TEORIA EPIDÊMICA DE GOFFMAN	Estimar a razão de crescimento e declínio de determinada área do conhecimento
FRENTE DE PESQUISA	Identificação de um padrão de relação múltipla entre autores que se citam
LEI DOS 80/20	Composição, ampliação de acervos. 20% dos acervos suprem 80% das necessidades de informação.

Fonte: Adaptado de Guedes e Borschiver (2005)

### Aspectos Metodológicos

Este artigo caracteriza-se como uma pesquisa de cunho bibliométrico. Em relação ao tipo de fonte de informação da pesquisa em estudos deste caráter, a classificação dos dados é de natureza secundária. Cooper e Schindler (2003, p. 223) afirmam que as Fontes Secundárias são “interpretações de dados primários. Enciclopédias, livros, manuais, artigos de revistas e jornais e a maioria das notícias são considerados fontes secundárias de informações. Na verdade, quase todos os materiais de referência entram nessa categoria”.

Os artigos selecionados foram obtidos por meio de pesquisa exploratória descritiva, que compreende os anos de 1997 a 2013, entre os artigos publicados no ENANPAD. A forma usada para a busca eletrônica dos artigos foi a presença da frase “mercado eficiente” e/ou “hipótese dos mercados eficientes” e/ou “HME” e “Eugene Fama” no resumo, palavras-chave e corpo de texto dos artigos. Para isso, fez-se uso do banco de dados de pesquisas do Curso de Mestrado

em Administração da Universidade Federal de Uberlândia. A escolha deste Congresso deve-se a disponibilidade de material disponibilizado pelo curso aos autores deste artigo.

Foram levantadas informações das discussões e resultados dos artigos da amostra. De acordo com Cooper e Schindler (2003, p. 222), “na fase de pesquisa exploratória, o objetivo é aumentar o entendimento do problema e saber como outras pessoas trataram e/ou resolveram problemas similares ao seu ou a sua questão de pesquisa.”. De posse destes dados, as conclusões referentes à pesquisa foram obtidas e devidamente descritas.

### **Análise dos Resultados**

O artigo de Camargos e Barbosa (2003), usado como referencial para comparação das conclusões, estrutura uma síntese de estudos empíricos com a intenção de obterem indícios de evolução do mercado de capitais no Brasil. O objetivo principal era verificar se haveria indícios que o mercado de capitais no país havia evoluído para o tipo semiforte, como proposto por Fama.

Após a análise de 24 estudos empíricos, conclui-se pela ineficiência do mercado, com indícios de que o mercado nacional de capitais apresenta a forma fraca. O estudo de Camargos e Barbosa (2003) aponta ainda fatores macroeconômicos, como a recente abertura comercial para outros países, a estabilidade monetária e controle da inflação, como fatores em processo de assimilação pela economia nacional. Verifica-se nos artigos dos autores a importância do processo de abertura da economia para o mercado acionário, com a entrada de novas empresas médias nas bolsas de valores, além dos investidores menores participando do processo de compra e venda de ações. Atualmente, esse processo continua em expansão e conforme relatam os autores é de fundamental importância para a capitalização de empresas frente à necessidade de investimentos que a concorrência no mercado nacional e internacional exige.

Neste artigo, buscam-se estudos que confirmassem ou não a mudança do tipo fraca para semiforte do mercado de capitais em artigos de um dos principais congressos nacionais de finanças do Brasil. A busca eletrônica nos artigos do ENANPAD apresentou textos com diferentes abordagens em relação à hipótese do mercado eficiente de Fama (1970). A seguir expõe-se o que foi encontrado nesta busca eletrônica, assim como na Figura 3. Antes, porém, é importante salientar as limitações de cada estudo, como os próprios autores dos artigos utilizados, quanto a fatores excluídos das análises, como por exemplo, os riscos sistêmicos, por



não serem facilmente parametrizados matematicamente, sugerindo assim, que poderiam levar a maior subjetividade nos estudos.

Figura 3. Estudos encontrados na busca eletrônica

AUTORES	RESULTADOS
Perobelli e Ness Junior (2000)	Semiforte apenas com notícias favoráveis
Bueno, Braga e Almeida (2000)	Forma Fraca
Ceretta (2003)	Fraca
Fontes Neto e Carmona (2006)	Semiforte
Baesso <i>et al</i> (2008)	Fraca
Freire e Leite Filho (2011)	Semiforte

Fonte: Elaborado pelos autores

Perobelli e Ness Junior (2000) analisaram reações do mercado acionário após a divulgação pública de expectativas de lucros e o lucro efetivamente divulgado, considerando as informações como favoráveis, neutras e desfavoráveis. A conclusão dos autores quanto a reação do mercado foi que o mercado reage de forma rápida e instantânea apenas aos anúncios de informações de natureza favorável, portanto de acordo com a forma semiforte. Nos anúncios de natureza desfavorável não há a mesma reação. Destaca-se, ainda pelos autores o possível vazamento de informações no dia anterior a divulgação de resultados negativos, e a liberação de informações privilegiadas ao mercado, justificada pela quantidade de reestruturações empresariais como fusões, cisões e incorporações presentes naquele ano.

De forma similar, Bueno, Braga e Almeida (2000) em seus estudos encontraram indicação similar de vazamento de informações ao mercado às vésperas de anúncios ou divulgações de fusões e aquisições. Foi detectada uma ineficiência do mercado em precificar as ações no teste realizado com os retornos das ações em um pregão antes do anúncio ou divulgação, concluindo pela forma fraca de eficiência do mercado.

Fontes Neto e Carmona (2006) também analisaram a velocidade e a maneira consistente com que o mercado reagiu às notícias macroeconômicas, encontrando resultados que corroborassem com a hipótese semiforte de eficiência. Adicionalmente, os autores encontraram viés comportamental do mercado, em especial as más notícias ou notícias macroeconômicas desfavoráveis, nas análises estatísticas. A explicação sugerida para tal fato no artigo seria o histórico de crises financeiras no Brasil, que motivaram para as reações pessimistas de investidores no mercado de capitais.

Já Ceretta (2003) investigou a presença de comportamento caótico nas variações de preços de ações em cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru). Segundo o conceito da teoria do caos, quando mais caótico for a variação dos preços das ações, menor será a influência de informações privadas ou anomalias no processo de precificação do mercado, corroborando com a hipótese de mercado eficiente. A conclusão do autor foi que não indícios sugestivos da presença de comportamento caótico nas variações de preços dos índices de mercados dos países analisados, o que infere ser uma característica de mercado acionário em sua forma fraca.

Freire e Leite Filho (2011) analisaram a volatilidade do retorno de ações do setor de petróleo, gás e biocombustível, por meio da análise gráfica de empresas deste setor, objetivando testar a eficiência do mercado. Para o estudo destas empresas, os autores concluíram que a hipótese de eficiência semiforte é válida.

O último artigo encontrado na busca eletrônica foi o de Baesso *et al* (2008) onde os autores testaram a eficiência do mercado usando filtros, e não a estratégia *buy-and-hold* usada pelos autores Camargos e Barbosa (2003). Aqueles autores comprovaram a eficiência na forma fraca do mercado acionário no Brasil. A estratégia *buy-and-hold* considera que o investidor irá adquirir ações e irá mantê-las em seu poder por uma período de tempo mais longo, ao contrário da estratégia de filtros, que diz que o investidor logo irá se desfazer ou comprar ações quando estas alcançarem um percentual predeterminado. Em um mercado eficiente de forma fraca, as estratégias de filtros não devem proporcionar retornos superiores aos da estratégia *buy-and-hold*.

Os artigos apresentados acima sugerem que o mercado acionário brasileiro ainda precisa evoluir no sentido de regulamentação e controle de informações, para que sejam considerados como formas de investimento para os pequenos investidores. Da mesma forma que Camargos e Barbosa (2003) concluíram que o mercado de ações se encontrava na forma fraca, a pesquisa bibliométrica deste artigo aponta no mesmo sentido.

### **Considerações Finais**

O objetivo a que este artigo se propôs foi de verificar, por meio de busca exploratória de artigos do ENANPAD, entre os anos de 1997 e 2013, pesquisas sobre a hipótese de mercado eficiente no Brasil, e comparar a conclusão deste artigo com o estudo dos autores Camargos e

Barbosa (2003), onde os autores concluíram que o mercado acionário se encontrava na sua forma fraca, após a análise de 24 evidências empíricas que discorriam sobre o assunto.

A descrição sumarizada dos artigos encontrados por meio da busca eletrônica permite a conclusão de que o mercado acionário, após dez anos do estudo de referência, ainda continua em sua forma fraca, ou pelo menos, não há pesquisas suficientes que indiquem com segurança que houve mudança para a forma semiforte de eficiência do mercado. Aponta-se a pouca quantidade de estudos recentes, nos últimos cinco anos sobre o assunto, indicando que talvez o assunto já não seja de interesse para pesquisadores, que preferem abordar outros temas considerados mais atuais.

Camargos e Barbosa (2003) apontam o período de mudanças pelo qual o mercado acionário brasileiro passou na década de 90, quando houve a abertura comercial, a privatização de estatais, e a entrada de pequenos investidores no mercado de capitais nacional. A concentração de papéis nas mãos de grandes investidores, a baixa liquidez e a falta de regulamentação e controle do mercado acionário vigoravam até a década de 90, caracterizando como um mercado ineficiente. Conforme os autores apontaram em sua pesquisa, as mudanças a partir de 1994 indicavam que a eficiência do mercado tivesse melhorado, mas careciam de estudos que comprovassem tal evolução. Porém, analisando-se os estudos do ENANPAD, aponta-se, ainda, a necessidade de novos estudos que comprovem esta evolução, já que como foi mencionada anteriormente não há estudos recentes que corroborem com esta mudança. A maioria dos estudos se concentra entre 2000 e 2006.

Sugere-se para estudos futuros que se faça a análise de outros congressos nacionais, e até internacionais buscando-se verificar qual o nível de eficiência do mercado acionário de outros países, especialmente de países considerados emergentes como o Brasil.

## **Referências**

ARAÚJO, C. A.A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. Em *Questão*, v. 12, n. 1, 2007.

GUEDES, V. L. S.; BORSCHIVER, S. Bibliometria: uma ferramenta estatística para a gestão da informação e do conhecimento, em sistemas de informação, de comunicação e de avaliação científica e tecnológica. Encontro Nacional de Ciência da Informação, v. 6, p. 1-18, 2005.

BAESSO, R. S.; COSCARELLI, B. V.; AMARAL, F. V. A.; SILVA, R. A.; AMARAL, H. F., Teste da Hipótese de Eficiência do Mercado no Brasil: uma Aplicação de Filtros Ótimos. In: XXII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais...Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

BUENO, A. F. BRAGA, R. F. R, ALMEIDA, R. J. Pesquisa sobre a Eficiência Informacional do Mercado Brasileiro nos Casos de Fusões e Aquisições. In: XXIV Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais...Florianópolis: ANPAD, 2000. CD-ROM.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. Caderno de Pesquisa em Administração da FEA/USP, v. 10, n. 1, p. 41-55, São Paulo, 2003.

CERETTA, P. S. Eficiência no Mercado de Ações Latino-Americano: contribuição da teoria do caos. In: XXVII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais...Atibaia: ANPAD, 2003. CD-ROM.

CLARKE, J.; JANDIK, T.; MANDELKER, G. The efficient markets hypothesis. Expert Financial Planning: Advice from Industry Leaders, p. 126-141, 2001.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. Métodos de Pesquisa em Administração. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003

COPELAND, T.E., WESTON, J.F. Financial Theory and Corporate Policy. 3.ed. EUA: Addison Wiley Publishing Company, 1988, cap.10.

COPELAND, T.E.; WESTON, J.F.; SHASTRI, K., Financial Theory and Corporate Policy. 4.ed. EUA: Pearson Addison Wesley, 2005, cap. 01.

DOS SANTOS, J. V. Mercado de Capitais. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 6, n. 2, p. 38-42, 2013.

FAMA, E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Works. The Journal of Finance. 1970.

FAMA, E.F. Efficient Capital Markets II. The Journal of Finance, vol. XLVI, n.5, 1991.

FONTE NETO, J. W. CARMONA, C. U. M. As Finanças Comportamentais e o Mercado Acionário Brasileiro: evidências do efeito pessimismo em estudos de eventos com regressões EGARCH. In: XXX Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais...Salvador: ANPAD, 2006. CD-ROM.

FREIRE, A. P. F.; LEITE FILHO, P. A. M. A Informação Contábil e a Hipótese do Mercado Eficiente: Um Estudo Empírico Utilizando o Setor de Petróleo, Gás e Biocombustível no Brasil no Período 2006-2009. In: XXV Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais...Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. CD-ROM.

HAUGEN, R.A. The New Finance. Prentice Hall, 1995.

HAUGEN, R.A. Modern Investment Theory. 5ª ed. Nova Jersey: Prentice-Hall, 2001.

LE COADIC, Y. A ciência da informação. Brasília: Briquet de Lemos, 1996

PEROBELLI, F. F. C.; NESS JR, W. L. Reações do Mercado Acionário a Variações Inesperadas nos Lucros das Empresas: um Estudo sobre a Eficiência Informacional no Mercado Brasileiro. In: XXIV Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD. Anais... Florianópolis: Anpad, 2000. CD-ROM.

RIBEIRO NETO, R. M., FAMÁ, R. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro – o novo mercado. São Paulo: USP, jun. 2001 (Ensaio de Finanças).