

Elaine Cristina Lopes

**Governança corporativa em empresas
de capital aberto: uma contribuição da Ciência
da Informação para a análise da
informação estratégica**



**Marília
2010**

Elaine Cristina Lopes

Governança corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da Ciência da Informação para a análise da informação estratégica

Dissertação de mestrado apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação, da Faculdade de Filosofia e Ciências, Universidade Estadual Paulista, campus de Marília, como parte das exigências para obtenção do título de mestre em Ciência da Informação.

Orientadora: Profa. Dra. Marta Lígia Pomim Valentim

Linha de Pesquisa: Gestão, Mediação e Uso da Informação.

**Marília
2010**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

L851g	<p>Lopes, Elaine Cristina</p> <p>Governança Corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da Ciência da Informação para a análise da informação estratégica. / Elaine Cristina Lopes – Marília, 2010. 153f.</p> <p>Dissertação (Mestrado em Ciência da Informação) - Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Filosofia e Ciências.</p> <p>Orientadora: Profa. Dra. Marta Lígia Pomim Valentim Banca: Prof. Dr. Reynaldo Campanatti Pereira e Prof. Dr. Oswaldo Francisco de Almeida Júnior</p> <p>1. Governança Corporativa. 2. Gestão da Informação. 3. Gestão Estratégica da Informação. 4. Fluxos de Informação. 5. Tecnologias de Informação e Comunicação. I. Lopes, Elaine Cristina. II. Título. III. Marília - Faculdade de Filosofia e Ciências.</p> <p>CDD: 020 CDU: 02</p>
-------	---

Ficha catalográfica elaborada pela autora.

Elaine Cristina Lopes

**Governança corporativa em empresas de capital aberto:
uma contribuição da Ciência da Informação para a análise
da informação estratégica**

Banca Examinadora:

Presidente e Orientadora

Profa. Dra. Marta Lígia Pomim Valentim
Departamento de Ciência da Informação
Faculdade de Filosofia e Ciências
Universidade Estadual Paulista (UNESP) – Câmpus de Marília

Membro Titular

Prof. Dr. Reynaldo Campanatti Pereira
Coordenadoria da Área de Ciências Gerenciais
Fundação Educacional do Município de Assis (FEMA)

Membro Titular

Prof. Dr. Oswaldo Francisco de Almeida Júnior
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação
Faculdade de Filosofia e Ciências
Universidade Estadual Paulista (UNESP) – Câmpus de Marília

Marília, 17 / 03 / 2010.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho ao meu maior incentivador, que durante as mudanças que me trouxeram hoje aqui, muitos viram loucura, mas ele viu o meu sucesso. A você que sempre apontou o lugar mais alto e me viu lá, que colocou os meus pés no chão, que me deu os melhores sorrisos nos meus momentos de alegria e o seu colo nos meus momentos de angústia. Dedico a você o resultado desses anos de trabalho, em meio a muitas dificuldades as quais eu tive forças para superar por saber que sua mão segurava a minha. A você David, meu amigo, parceiro, cúmplice, companheiro. Meu amor!

AGRADECIMENTOS

Agradeço de forma muito especial a minha orientadora Dra. Marta Lígia Pomim Valentim, exemplo de profissional e a quem eu admiro muito pela pessoa que é. Agradeço a você por acreditar em meu trabalho, pela confiança, pelo incentivo, por sempre me olhar de forma generosa e, sobretudo, pela cumplicidade demonstrada em todos os meus projetos. Conhecer a sua dedicação, o modo incansável e obstinado com o qual realiza todas as suas atividades, me fez todos os dias a pensar em jamais parar.

Agradeço aos meus pais. A minha mãe, Helena, o meu exemplo de vida, a representação da dedicação e do amor incondicional, aquela que me criou de forma humilde, mas muito digna. Agradeço a Senhora por ter me mostrado que é possível superar qualquer obstáculo e ser uma pessoa melhor. Ao meu pai, Manoel, que mesmo em meio às grandes dificuldades de nossa vida, fez do aprendizado minha ferramenta de vitória. Agradeço ao Senhor por no início de tudo, quando eu ainda descobria as primeiras palavras, ter me colocado nas mãos o mundo, me apresentando os livros, me ensinando que ali estava o que ninguém conseguiria tirar de mim.

Agradeço aos meus irmãos. Minha irmã Emanuela, minha amiga, que participou de todas as etapas desse trabalho de forma muito paciente, motivadora, compartilhando dos meus medos e alegrias. Aonde quer que eu vá você vai estar comigo, minha doçura. Meu irmão José Henrique, que mais do que irmão foi meu amigo, sempre mostrando através do seu olhar o seu orgulho por me ver onde estou. Agradeço a você, por ter compartilhado de todos os momentos por mim vivenciados nesse percurso me oferecendo o ombro mais generoso que eu já conheci. Obrigada por sempre me socorrer, por entender minhas falhas e especialmente por você existir.

Agradeço as minhas duas grandes amigas Paula e Flávia, que me receberam de braços e coração abertos, que estiveram comigo durante todo esse caminho sempre me ouvindo, me entendendo, convivendo comigo de forma paciente, trazendo alegria para os meus dias, me mostrando que irmãos são também escolhidos por nós.

Agradeço a minha amiga fiel, leal e companheira Cristiane Salazar. Obrigada pelo companheirismo, pela amizade incondicional, pela ajuda nos momentos difíceis, por compreender generosamente minhas dúvidas, pelas risadas e especialmente por ter compartilhado o seu conhecimento. Você além de uma grande amiga irmã, incontestavelmente representa o principal propósito do nosso grupo de pesquisa, o de transmitir conhecimento.

Agradeço ao Dr. Oswaldo Francisco de Almeida Júnior pelas valiosas contribuições dadas no momento da qualificação, pela forma sempre cordial e leve com que faz os seus apontamentos, que foram de grande valia para a conclusão deste trabalho.

Agradeço ao Dr. Reynaldo Campanatti, que anos atrás participou das minhas primeiras descobertas acadêmicas me orientando em meu TCC, e hoje partilha comigo de mais uma importante etapa contribuindo mais uma vez com o meu desenvolvimento.

Agradeço ao meu amigo José Luiz Reis Valentim, pelos anos de incentivo e amizade incondicional, por sempre apostar no meu desenvolvimento profissional e especialmente pelas contribuições valiosas para as minhas pesquisas.

Agradeço aos docentes, Dra. Ely Francina Tannuri de Oliveira e Dr. José Augusto Chaves Guimarães, pela parceria que realizaram conosco em trabalhos que contribuíram muito com as minhas pesquisas.

Agradeço finalmente e especialmente ao meu avô, José Lopes, um exemplo de pai, um homem que encheu de luz a minha infância, que me traz as melhores lembranças das leituras de minha vida, feitas de forma paciente acompanhadas de todo o seu conhecimento. Por seu olhar de ternura e orgulho ao me ouvir falar sobre cada progresso, mesmo cansado, mesmo nos últimos momentos de sua vida, mas sabendo ser parte do que hoje eu sou. Se hoje eu não reclamar mais, se eu for digna, se eu trabalhar bravamente, se for generosa com o meu semelhante e se eu souber agradecer pela vida que tenho apesar das duras provas, é porque eu aprendi um pouquinho do que você me ensinou.

LOPES, E. C. **Governança corporativa em empresas de capital aberto**: uma contribuição da Ciência da Informação para a análise da informação estratégica. Marília: UNESP, 2010. 153f. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação - Faculdade de Filosofia e Ciências - Universidade Estadual Paulista (UNESP) - Marília, 2010. Pesquisa financiada pela FAPESP.

RESUMO

Governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de gestão, que através de controles internos e externos visam reduzir a distância entre acionistas minoritários e o poder de controle da empresa. O tema possui relevância pela crescente idéia de que as práticas de governança afetam o desempenho das empresas em seus negócios em bolsas de valores. Tal resultado ocorre devido a adoção de práticas que levam especialmente em consideração a gestão estratégica da informação interna e externa, visto que o estabelecimento da boa comunicação, rápida e clara, a fim de estabelecer um clima de confiança na relação da empresa com a sociedade, os credores, os colaboradores e, especialmente, com os investidores. No Brasil, o modelo criado pela Bolsa de Valores de São Paulo chamado de 'Novo Mercado', traz em seu escopo regras de conduta adicionais às exigidas pela legislação brasileira e possui como base a equidade no tratamento entre partes, a transparência na divulgação de informações e responsabilidade na prestação de contas. Esta pesquisa apresenta uma investigação acerca dos modelos praticados relacionados à gestão da informação e prestação de contas baseados em critérios legais, além dos padrões adicionais de divulgação de informações. A pesquisa avaliou os mecanismos de governança, bem como de que maneira a gestão estratégica da informação é capaz de exercer influência sobre o relacionamento entre o poder de controle e os acionistas minoritários. Para tanto, foram analisados elementos de prestação de contas, divulgação de informações e acesso as informações, através de uma pesquisa de campo realizada em empresas que compõem o Novo Mercado. Foi possível encontrar elementos que confirmam a existência de benefícios efetivos, proporcionados pela governança corporativa, mas também se observou algumas lacunas existentes nos padrões de governança corporativa estabelecidos no Novo Mercado.

Palavras-Chave: Governança Corporativa; Gestão da Informação; Gestão Estratégica da Informação; Fluxos de Informação; Tecnologias de Informação e Comunicação.

LOPES, E. C. **Corporate governance in open capital companies**: a contribution of Information Science to the analysis of strategic information. Marília: UNESP, 2010. 153f. Dissertation (Master's Degree) – Post Graduation in Information Science - Faculty of Philosophy and Sciences - Universidade Estadual Paulista (UNESP) - Marília, 2010. Research Funded by FAPESP.

ABSTRACT

Corporate governance can be understood as a set of management mechanisms aim to reduce the distance between minority stakeholders and the power control of the company through internal and external controls. The theme has relevance by the growing idea that governance practices affect the performance of the companies at their business on stock exchange. Such result occurs due the adoption of practices that lead especially in consideration the strategic management of information internally and externally. It happens because the good communication, quick and clear, establishes a confidence climate on the relation of the company with society, creditors, collaborators and especially with investors. In Brazil the model created by the Sao Paulo stock exchange called New Market brings in its scope additional conduct rules to the existents on the Brazilian legislation and it possess as base the equity on the relationship between the parts, the transparence on information disclosure and the responsibility of accountability. This research presents a inquiry about the practiced models related to information management and accountability based on legal criteria besides to additional standards of information disclosure. It evaluated the governance mechanisms and how the strategic management of information is able to influence on the relationship between power control and minority stakeholders. Therefore it was analyzed the accountability elements, information disclosure and information access through a survey of companies that compose the New Market. It was possible to find evidences confirming the existence of effective benefits proportionate by corporate governance but also it was observed some gaps in the corporate governance established by New Market.

Keywords: Corporate Governance; Information Management; Strategic Information Management; Information Flows; Technologies of Information and Communication.

LISTA DE FIGURAS

	P.
Figura 1 - Dados, Informação e Conhecimento.....	29
Figura 2 - Fontes de Financiamento para a Empresa.....	41
Figura 3 - Processo Poupança-Investimento.....	44
Figura 4 - Tecnologia Operacional BM&FBOVESPA.....	47
Figura 5 - Principais Práticas de Governança Corporativa Recomendadas pelo IBGC.....	70
Figura 6 - Coleta, Tratamento, Uso e Disseminação da Informação pela Área de RI.....	90
Figura 7 - Mecanismos de Mediação da Informação.....	94

LISTA DE GRÁFICOS

	P.
Gráfico 1 - Estrutura Interna de Gestão de Informações.....	126
Gráfico 2 - Disseminação de Informações.....	127
Gráfico 3 - Arquitetura de Informações no <i>Website</i>	128

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRASCA	- Associação Brasileira das Companhias Abertas
BDI	- Boletim Diário de Informações
BM&FBOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
CI	- Ciência da Informação
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DFPs	- Demonstrações Financeiras Padronizadas
GC	- Gestão do Conhecimento
GI	- Gestão da Informação
GIE	- Gestão da Informação Estratégica
IANs	- Informações Anuais
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRI	- Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IFRS	- International Financial Reporting Standards
IGC	- Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
ITRs	- Informações Trimestrais
OCDE	- Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento
RI	- Relações com Investidores
RSS	Really Simple Syndication
SOX	- Lei de Sarbaney-Oxley
TICs	- Tecnologias de Informação e Comunicação
US GAAP	- United States Generally Accepted Accounting Principles
XBRL	- EXtensible Business Report Language

SUMÁRIO

	P.
INTRODUÇÃO.....	15
2 CONCEITOS E PERSPECTIVAS DA INFORMAÇÃO.....	21
2.1 Ciência da Informação.....	21
2.2 Dados, Informação e Conhecimento	25
2.3 Gestão Estratégica da Informação.....	29
3 DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL.....	36
3.1 Internacionalização dos Mercados.....	36
3.2 Abertura de Capital como Fonte de Captação de Recursos.....	40
3.3 Operacionalização do Mercado de Capitais.....	42
3.4 Separação entre Propriedade e Controle nas Empresas de Capital Aberto.....	47
4 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	54
4.1 Conceitos e Definições.....	54
4.2 Pilares da Governança Corporativa.....	58
4.2.1 <i>Transparência (Disclosure)</i>	58
4.2.2 <i>Equidade (Equity)</i>	60
4.2.3 <i>Prestação de Contas (Accountability)</i>	61
4.3 Sistemas de Governança Corporativa no Mundo.....	62
4.3.1 <i>Modelo Anglo-Saxão</i>	63
4.3.2 <i>Modelo Alemão</i>	63
4.3.3 <i>Modelo Japonês</i>	64
4.3.4 <i>Modelo Latino-Europeu</i>	64
4.3.5 <i>Modelo Latino-Americano</i>	65
4.4 Governança Corporativa no Brasil.....	65
4.4.1 <i>Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)</i>	68
4.4.2 <i>Nova Lei das SAs</i>	71
4.4.3 <i>Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)</i>	73
4.4.4 <i>Lei Sarbaney-Oxley</i>	75
4.4.5 <i>Níveis Diferenciados de Governança Corporativa</i>	76
4.5 Governança Corporativa e Gestão da Informação.....	82
4.6 Papel da Área de RI na Disponibilização de Informações aos Investidores.....	86

4.7 Mediação da Informação no Âmbito da Governança Corporativa.....	91
5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	97
5.1 Tipo, Natureza e Método de Pesquisa.....	97
5.2 Universo de Pesquisa.....	99
<i>5.2.1 Amostragem.....</i>	<i>99</i>
<i>5.2.1.1 Sujeitos de Pesquisa.....</i>	<i>101</i>
5.3 Procedimentos de Coleta de Dados.....	101
5.4 Procedimentos de Análise de Dados.....	102
6 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	104
6.1 Análise e Apresentação dos Questionários.....	104
<i>6.1.1 Estrutura Interna de Gestão da Informação</i>	<i>104</i>
<i>6.1.2 Disseminação de Informações.....</i>	<i>114</i>
<i>6.1.3 Arquitetura da Informação no website.....</i>	<i>121</i>
6.2 Análise e Apresentação por Categorias dos Questionários.....	125
<i>6.2.1 Estrutura Interna de Gestão da Informação.....</i>	<i>125</i>
<i>6.2.2 Disseminação de Informações.....</i>	<i>126</i>
<i>6.2.3 Arquitetura da informação no website.....</i>	<i>127</i>
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	129
REFERÊNCIAS.....	135
APÊNDICES.....	143
APÊNDICE A – Questionário.....	144
APÊNDICE B – Carta de apresentação.....	148
ANEXOS.....	150
ANEXO A - Lista de Empresas do Novo Mercado.....	151

INTRODUÇÃO

As transformações ocorridas na economia brasileira a partir dos anos 90 influíram fortemente nas mudanças de natureza societária em contextos organizacionais. Isso porque essas transformações geraram um amplo movimento estratégico por parte de governos e de organizações, entre os quais se destacam as privatizações, quebra de barreiras comerciais, grandes fusões e aquisições, além da abertura de mercado. Além disso, essas transformações influíram na mudança de paradigma quanto à gestão das empresas propriamente dita, uma vez que a natureza da propriedade imprime a identidade dos controladores, fator que tem efeito direto sobre os resultados obtidos por elas, bem como sobre o alinhamento de interesses entre todas as partes envolvidas.

Após uma década de instabilidade monetária (anos 80), baixo crescimento e um quadro externo adverso, no início dos anos 90 novos condicionantes são apresentados à economia brasileira. Inicia-se o processo de abertura comercial, introduzem-se novos padrões de consumo e produção, redefine-se a atuação estatal, deslança-se o programa de privatização, tendo no período 1991/97 ocorrido a transferência patrimonial de US\$ 37,6 bilhões. Com a estabilização monetária, a partir de 1994, aumenta-se a atratividade da economia nacional com a expansão do mercado interno, em meio a um cenário externo de profundas transformações na economia mundial, notadamente no tocante aos fluxos de capital que retornam à economia brasileira com grande intensidade após o Plano Real (SIFERT FILHO, 1998, p.3).

Mediante essas mudanças, as empresas tiveram que realinhar seus objetivos estratégicos em decorrência do aumento da competitividade, imposto pela entrada de novos concorrentes no mercado nacional. Essa nova realidade, também, elevou o nível de exigências do mercado consumidor que sob a oferta de variados produtos e ampliação da opção de marcas e padrões de qualidade, passaram a ter uma postura mais exigente. Nesse contexto, as empresas passaram a conviver com a necessidade de novos investimentos, objetivando se manterem competitivas no mercado.

A necessidade de aumento da base de capital, a fim de obter suporte para investimentos, levou um grande número de empresas a recorrer ao mercado de capitais, através da abertura de capital, opção alternativa aos mecanismos de financiamento convencionais. A abertura de capital é considerada uma importante fonte de recursos para as empresas, uma vez que tradicionalmente elas são financiadas pelo capital próprio ou de terceiros, situação recorrente e encontradas

nos financiamentos tradicionais do mercado financeiro. Sendo assim, pelas características específicas e eficientes da abertura de capitais, essa modalidade tem sido fator fundamental de sucesso para o desenvolvimento financeiro e mercadológico de muitas empresas.

A realidade do mercado de capitais brasileiro, ainda, não se aproxima da realidade dos países mais desenvolvidos, no que se refere à aceitação por parte do público poupador. Parte-se, então, da necessidade da geração de maior confiabilidade, sobretudo no que se refere ao acesso a informação confiável. Nesse contexto, surge a governança corporativa, que por suas características normatizadoras se constitui em um processo que, sobretudo, através da gestão da informação (GI), busca reduzir a distância existente entre controladores da empresa e seus acionistas minoritários.

Nesse sentido, Andrade e Rossetti (2004, p.34) argumentam que

Uma distinção dos modelos de Governança Corporativa é a sua abrangência. Eles vão dos menos para os mais abrangentes e suas duas características básicas levam em conta, essencialmente, os compromissos corporativos com múltiplas partes interessadas no desempenho da empresa e nos desdobramentos internos e externos de suas ações. Estas não ficam restritas ao binômio acionistas-gestores. Ampliam-se, admitindo então que outros interesses internos e externos sejam considerados.

A governança corporativa utiliza, principalmente, o conceito de transparência na prestação de informações, ou seja, a divulgação clara, consistente e confiável de atos e fatos relevantes relacionados à empresa. Entende-se como sendo atos ou fatos relevantes “todos os atos e fatos ocorridos nos negócios da companhia ou de suas controladas, inclusive decisões do acionista controlador e deliberações da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia” (ABRASCA, 2007, p.9).

Para Candido, Valentim e Contani (2005, p.4)

Um dos fatores determinantes para o sucesso das organizações é o gerenciamento das informações internas e externas. Neste caso, é importante destacar que somente ocorrerá um gerenciamento dinâmico e efetivo da informação, se as fontes de informação forem identificadas corretamente em cada ambiente; o reconhecimento, manutenção e gestão informacional são cruciais para o desenvolvimento da gestão estratégica da informação.

No Brasil, entre as principais iniciativas de estímulo e aperfeiçoamento do modelo de governança corporativa nas empresas, destaca-se a criação do ‘novo

mercado' pela Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Segundo sua definição

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança adicionais em relação ao que é exigido pela legislação [...] (BM&FBOVESPA, 2008c).

A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pela qualidade das informações prestadas pelas companhias, essa é a premissa básica do Novo Mercado.

Ressalta-se que na medida em que o mercado de capitais evolui, as tradicionais técnicas de gestão se mostram insuficientes para a análise da saúde financeira da empresa, aliado a isso, a cultura dos poupadores brasileiros aumenta a necessidade de novos modelos que ofereçam condições de uma avaliação satisfatória. Para uma empresa se inserir no mercado de capitais é importante que ela não se baseie apenas em suas estratégias competitivas em gestão de marketing ou capacidade produtiva. A empresa pertencente ao Novo Mercado precisa elevar seu patamar a um nível em que a gestão da informação define a sua posição competitiva.

Cantidiano (2005, p.23) esclarece que

Através de um sistema competente de divulgação de informações, além de se impedir a utilização de informação privilegiada, prática nociva à manutenção da credibilidade do mercado, enorme contribuição é dada na busca de um mercado eficiente, em que os preços dos ativos nele transacionados refletem a interpretação, por seus diversos agentes, dos dados disponíveis.

Ao apoiar-se na informação como forma de emergir, a empresa realiza uma conexão clara entre a gestão estratégica e a comunicação organizacional, uma vez que esta é a expressão de seus processos de gestão, na medida em que cria não só o trânsito de informações entre as distintas áreas da empresa, mas também permite um relacionamento mais próximo entre as partes interessadas na empresa. Nesse contexto, Valentim e Zwaretch (2007, p.46) afirmam que

No ambiente organizacional, independente do setor em que a empresa atua, bem como independentemente do tamanho que a empresa tem, a comunicação é um elemento básico; é através dele que se constroem as relações humanas, porquanto existe nesse processo a transferência de informação e conhecimento e a interação social e organizacional.

Considerando que um dos pilares da governança corporativa é a gestão eficiente e transparência na divulgação de informações disseminadas aos investidores, é notória a contribuição da Ciência da Informação (CI) nesse âmbito. Primeiramente, quanto à coleta e análise de informações relevantes produzidas nas diversas áreas da empresa e os recursos tecnológicos utilizados para este fim. Em um segundo momento, quanto ao tratamento e gerenciamento dessas informações. E, por fim, de que maneira essas informações são disseminadas ao público externo.

Defende-se que toda área, seja ela do Direito, Economia, Administração, seja ela da Psicologia, Odontologia, Medicina, necessita do gerenciamento da informação, portanto, o tema abertura de capitais pode ser analisado sob os parâmetros da Ciência da Informação. Isso porque, esse campo científico se abre de maneira interdisciplinar, assim pode contemplar o tema governança corporativa que hoje se apresenta como um tema que alcança grande importância no contexto mundial econômico e social. Santos (2002, p.103) afirma que

Ao pensarmos que hoje o contorno da economia é definido pela quantidade de informação possuída, veiculada e disseminada, podemos identificar a informação como matéria-prima do mundo contemporâneo, juntamente com as tecnologias disponíveis.

A empresa de capital aberto pertencente ao novo mercado e, portanto, gerida sob os conceitos da governança corporativa, possui em suas atividades gerais um tratamento especial no que se refere à gestão da informação estratégica. Desse modo, considera-se que analisar essas políticas de prospecção, filtragem, tratamento, uso e disseminação da informação no âmbito da governança corporativa com uma abordagem científica, muitas vezes foge às disciplinas convencionais ligadas às áreas de Economia e/ou Administração.

A Ciência da Informação responde as inquietações referentes à informação gerada por uma empresa, pois justamente neste campo de ação, mais especificamente em seu arcabouço teórico, que se identificam as bases referenciais que podem ser apropriadas para debater os fenômenos informacionais na área organizacional.

Saracevic (1995, p.7) destaca que o papel social e econômico das atividades de informação é, cada vez mais, acentuado e que sua importância estratégica é real. Nesse âmbito, é fundamental a inserção da Ciência da Informação, com o propósito de promover complementação dos conhecimentos necessários para uma pesquisa sobre os efeitos da gestão da informação no segmento de mercado de capitais.

Como problema de pesquisa, destaca-se que no âmbito da governança corporativa existe a iniciativa por parte das empresas na adoção de práticas que visam à aproximação do poder de controle com os acionistas minoritários. Contudo, a adesão a determinados segmentos ou padrões de conduta não levou o Brasil ainda a ser considerado um modelo na implantação das práticas de governança. Nesse sentido, a maioria das empresas fornece um fluxo de informações que em geral é tido como obrigatório, não apresentando grandes esforços no fornecimento de informações de caráter voluntário. Além dessa questão, observa-se que os pequenos acionistas são menos privilegiados nesse contexto, devido à falta de conhecimento e limitações quanto ao acesso.

Como justificativa, destaca-se que o tema governança corporativa comumente é limitado à análise por parte das áreas de Economia, Administração e Contabilidade e, muito embora, um dos objetivos essenciais das chamadas “práticas de boa governança” se referir a divulgação transparente de informações, pouco se discute sobre os elementos da gestão da informação envolvidos nesse âmbito.

Esta pesquisa permite o conhecimento da estrutura necessária para a gestão de informações relevantes, sob os parâmetros da governança corporativa, desde a fonte que é o próprio ambiente interno da empresa, até os investidores e, sobretudo, qual o impacto gerado por essas informações.

Desse modo, esta pesquisa estabeleceu como objetivo principal analisar os processos de gestão da informação, sob os parâmetros da governança corporativa, que envolvem coleta, tratamento e uso de informações estratégicas em empresas de capital aberto, bem como os mecanismos de disseminação de informações utilizados por empresas atuantes no Novo Mercado.

Essa análise perpassa pelos padrões legais exigidos das empresas, contudo, possui como foco principal as adoções de cunho adicional. Tais considerações possuem como objetivos específicos verificar a conduta legal, padrões éticos e elementos adicionais da prestação de contas dos mecanismos de coleta e distribuição interna de informações relevantes; analisar as políticas de tratamento e gestão da integridade das informações no âmbito dos relacionamentos entre propriedade e controle; analisar os processos de transmissão, políticas de acesso, integridade das informações disponibilizadas, sistemas e interfaces utilizadas na disponibilização de informações relevantes aos acionistas nos *sites* de relação com investidores.

Com relação ao conteúdo desta dissertação, apresenta-se no Capítulo 2 uma visão da Ciência da Informação, seu escopo científico, abordando a conceituação e definições sobre os termos “dado, informação e conhecimento” e os mecanismos da gestão estratégica da informação organizacional.

O Capítulo 3 traz uma abordagem sobre a internacionalização dos mercados. A dinâmica do processo de abertura de capitais como fonte de capitalização para as empresas. Os mecanismos de operacionalização do mercado de capitais, abordando seus organismos e sistemas. Analisa os impactos da separação entre propriedade e controle nas empresas de capital aberto.

No Capítulo 4 encontram-se os conceitos dos padrões de governança corporativa e os principais modelos utilizados no mundo, bem como os pilares da governança corporativa e os padrões de governança corporativa no Brasil, abordando os principais organismos legais e multilaterais. Apresenta ainda os aspectos fundantes da governança corporativa e da gestão da informação considerando o papel do setor de relações com o investidor (RI) quanto à disponibilização de informações aos investidores e a mediação da informação nesse contexto.

O Capítulo 5 apresenta os procedimentos metodológicos e, por fim, o Capítulo 6 sistematiza e apresenta a análise dos resultados obtidos na pesquisa de campo, relacionando a literatura analisada e a realidade observada.

As considerações finais apresentam as reflexões e inferências da pesquisadora, bem como recomendações para o aprofundamento desta temática tão importante para distintos campos científicos e segmentos econômicos do país.

2 CONCEITOS E PERSPECTIVAS DA INFORMAÇÃO

2.1 Ciência da Informação

A informação é elemento imprescindível para qualquer atividade humana, sendo indispensável para os fazeres que envolvam desde as rotinas de trabalho mais simples até os processos mais complexos. Nesse sentido, a informação assume destaque econômico, tecnológico, científico, social e cultural, em um ambiente em que os recursos produtivos e de mão-de-obra não são suficientes para o desenvolvimento de todas as atividades. Sendo assim, é inegável que os estudos relativos à informação venham, nas últimas décadas, sendo foco de estudos e pesquisas, ampliando seu escopo de atenção.

Com o fim da denominada Sociedade Pós-industrial, surge como expressão da essência de um novo conceito econômico e social a Sociedade da Informação, que passou a representar as novas abordagens da sociedade contemporânea. A principal característica desses novos paradigmas se refere à expansão e à sofisticação das tecnologias de informação e comunicação (TICs). Nesse âmbito, a convergência por estruturas que se alicercem na informação e nas TICs, passou a ser fundamental na atual reestruturação político-econômica.

A relação da Sociedade da Informação com o sistema econômico se dá através de uma superestrutura de comunicação, apoiada em tecnologias de informação e comunicação, considerando a geração, armazenamento e disseminação da informação e, portanto, do conhecimento. O que caracteriza essa 'nova economia', é a associação da informação ao conhecimento, sua conexão e apropriação econômica e social, exigindo dos diferentes segmentos econômicos uma mudança significativa nos processos de produção e inovação (VALENTIM, 2002).

O surgimento da CI, cujo enfoque perpassa pela informação em seus diversos âmbitos e pelos mecanismos sociais de produção, organização, mediação, apropriação e uso, se dá nesse contexto de mudança de paradigma relativo à informação e suas múltiplas formas. Carvalho e Mattos (2008, p.135) argumentam que é possível diagnosticar que o surgimento da Ciência da Informação tenha se

dado, por meio da ruptura da hegemonia do paradigma da Ciência Moderna, e a implantação de um paradigma emergente, a Ciência Pós-Moderna.

A Ciência da Informação foi definida por Borko, em 1968, como:

[...] aquela disciplina que investiga as propriedades e os comportamentos da informação, as forças que governam o fluxo da informação e os meios de processar a informação para usabilidade e acessibilidade ótimas. Está interessada naquele corpo de conhecimento relativo à origem, coleção, organização, armazenamento, recuperação, interpretação, transmissão, transformação e utilização da informação (*apud* NORTON 2000, p.22, tradução nossa).

Para Capurro (1991) “A base da Ciência da Informação é a preocupação com o estudo da representação, codificação e uso racional da informação”. A discussão sobre o escopo da CI se alicerça no estudo dos problemas da informação e nos diversos elementos sobre os quais foram estruturados os conceitos acerca da informação neste campo científico.

Nesse sentido, Saracevic (1995, p.46) aponta três características gerais que constituem a CI: a sua natureza interdisciplinar, a ligação inexorável com a tecnologia da informação e a participação ativa e deliberada na evolução da Sociedade da Informação.

Segundo este autor, essas três características gerais são as que constituem a razão da existência e da evolução da CI em consonância com outros campos que a compartilham. Considerando-se sua natureza interdisciplinar, a CI vem buscando contemplar o arcabouço epistemológico visando a considerar as contribuições de outras áreas científicas.

As áreas tradicionais que deram a sustentação teórica necessária para a concepção do que se tornaria a área de CI são: a Biblioteconomia, a Documentação, a Arquivística e a Museologia. Contudo, como defende Le Coadic (2004, p.22) hoje é possível considerar que a Ciência da Informação em sua natureza interdisciplinar, é um campo de conhecimento que colaboram entre si, principalmente, a Psicologia, a Lingüística, a Sociologia, a Informática, a Matemática, a Estatística, a Economia, o Direito, a Filosofia, a Administração e as Ciências Políticas.

As relações crescentes da CI com outras ciências são aspectos em que a interveniência das teorias adotadas, bem como dos conceitos e modelos da CI utilizados por outras áreas, se faz sentir de forma mais acentuada. Isso porque, é crescente a busca de elementos existentes na CI para a solução de questões

originalmente discutidas e trabalhadas em outras áreas. Do mesmo modo, a CI poderia buscar conceitos e elementos existentes em outras áreas. Para Pinheiro e Loureiro (1995, p. 51) essa relação interdisciplinar “é de interesse direto para a ciência da informação como fonte de estrutura teórica para cognição, na qual a informação enquanto fenômeno desempenha o mais importante papel”.

Assim, o posicionamento ortodoxo existente em determinados grupos de pesquisadores na área da CI pode em muitos casos, reduzir o campo de estudo apenas às informações registradas, fato que seria um grande impedimento para o desenvolvimento desta área de conhecimento, porquanto o arcabouço teórico, modelos e ferramentas existentes no campo da CI são fontes valiosas de conhecimento que podem contribuir sobremaneira para outras ciências.

No que se refere ao imperativo tecnológico é fundamental destacar que o desenvolvimento das TICs se constitui como uma das bases dos processos de concepção e desenvolvimento da Sociedade da Informação. De acordo com Castells (1992, p.10) no seu núcleo central, a fonte essencial do incremento da produtividade consiste na capacidade de criar novo conhecimento e aplicá-lo ao conjunto da atividade humana mediante dispositivos tecnológicos destinados, principalmente, ao tratamento da informação.

Essas mudanças das atividades de armazenamento, tratamento, gestão e transferência da informação vêm trazendo mudanças continuadas e, também, na relação da informação com os usuários, com os intermediários e com a pesquisa em Ciência da Informação (BARRETO, 1999, p.4).

É importante destacar a participação ativa e deliberada da CI na evolução da Sociedade da Informação, como explica Saracevic (1995, p.46), tem sua origem tanto quanto as outras ciências, nas demandas sociais. Nesse sentido, os argumentos de pesquisa da CI não dispensam as relações sociais, as formas de produção e modelos interagentes. Conforme argumenta este autor, a CI teve e tem um importante papel a desempenhar por sua forte dimensão social e humana, que ultrapassa a tecnologia. Essas três características anteriormente citadas se constituem na compreensão do passado, presente e futuro da área e dos problemas e questões que o campo científico enfrenta.

A CI busca analisar, explicar e disseminar as relações da informação em um cenário complexo e interdisciplinar, tanto no contexto acadêmico quanto no contexto social, configurando-se em uma área de conhecimento cuja característica principal é

estar em constante construção. Assim, como outras ciências em evolução, a CI tem tido dificuldades em lidar com as diferenças epistemológicas e metodológicas pertinentes ao seu campo de estudo. Isso porque, essa área vem se construindo através de um arcabouço que possui abordagens voltadas a solução de problemas de diversos contextos, fortalecendo suas características interdisciplinares. Para que a CI estabeleça uma interconexão com esses conceitos científicos e modelos diversos é necessário que haja uma estrutura com diversidade teórica, empírica e acima de tudo que haja uma profunda alteração paradigmática.

Determinados campos do conhecimento, estão naturalmente vinculados a ciências que são originalmente responsáveis pelos estudos de seus fenômenos. Contudo, em alguns casos, observa-se a necessidade de elementos capazes de fornecerem mais subsídios, como é o caso do tema a ser abordado nesse trabalho. Os modelos de governança corporativa envolvem questões intrinsecamente ligadas à gestão da informação, contudo, observa-se muitas vezes a falta de conceitos específicos que possam amparar esses modelos e elevar o seu grau de eficácia. Essa eficácia se refere aos propósitos da boa governança, que serão apresentados nas sessões seguintes.

Nesse contexto, para que os campos do conhecimento que necessitam de maior aparato recebam os subsídios existentes na CI, é necessário que haja uma alteração paradigmática na área. Não basta que exista a compreensão de que o seu objeto de estudo, a informação, é inerente a todas as pessoas, todas as rotinas, a todos os segmentos profissionais. É preciso reconhecer que seu objeto de estudo é uma das questões mais controversas e ao mesmo tempo mais valiosas. Nesse sentido, a CI, responsável pela realização de estudos sobre as propriedades gerais da informação, sua aplicação e uso, poderia ampliar seu escopo de visão, fazendo com que se torne visível o amplo aparato que possui e que pode ser utilizado nos diversos campos de estudo e atividades.

A idéia da aplicabilidade dos conceitos existentes na CI em outras áreas do conhecimento é perfeitamente aceita, bastando que se percorram alguns elementos da CI. Limita-se aqui apenas a alguns exemplos, como no caso dos conceitos e elementos da Mediação da Informação que podem ser amplamente utilizados em estudos baseados no comportamento do mediador e receptor em diversos outros segmentos. Do mesmo modo, os estudos sobre Políticas de Indexação que podem ser utilizados em outros sistemas de informações que não os suportes de

bibliotecas. Os estudos sobre os efeitos da gestão da informação de forma estratégica são largamente utilizados em empresas de todos os segmentos. Esses são apenas alguns exemplos de que a CI possui uma estrutura teórica e elementos que podem ser utilizados em outros campos do conhecimento. Contudo, é necessário que haja uma postura mais crítica e menos passiva, mais analítica e com menos neutralidade quanto às riquezas que vem sendo geradas no campo da CI.

2.2 Dados, Informação e Conhecimento

É fundamental um esclarecimento conceitual acerca dos termos ‘dados’, ‘informação’ e ‘conhecimento’, visto que freqüentemente são utilizados sem a devida distinção, fato que dá vazão a possíveis confusões conceituais e imprecisões terminológicas. A respeito de dados, informação e conhecimento, Davenport e Prusak (1998a, p.1) destacam que o sucesso ou “o fracasso organizacional muitas vezes pode depender de se saber de qual deles precisamos, com qual deles contamos e o que podemos ou não fazer com cada um deles”.

Destaca-se que dados, informação e conhecimento são parte indissociável dos fazeres de uma empresa, porquanto todos são fundamentais para os processos, atividades e tarefas neste âmbito, desde o nível operacional até o nível estratégico. Nesse contexto, defende-se que informação e conhecimento possuem uma relação de complementariedade, de forma que cada um exerce uma função própria, porém complementar ao outro. Ainda que os referidos termos possuam suas especificidades é possível reconhecer a ocorrência de uma relação de simbiose¹, já que compartilham de ambientes comuns, colaboram entre si, e conforme são geridos pode-se afirmar que eles coexistem.

Davenport e Prusak (1998a, p.2) conceituam dados como “[...] conjuntos de fatos distintos e objetos relativos a eventos. Num contexto organizacional, dados são utilitariamente descritos como registros estruturados de transações”.

Setzer (1999) define dado como “uma representação simbólica (isto é, por meio de símbolos) quantificada ou quantificável. Assim, um texto é um dado, pois as nossas letras formam um sistema numérico discreto, e, portanto quantificado”.

¹ Simbiose - “[...] relação mutuamente vantajosa, na qual dois ou mais organismos diferentes são beneficiados por esta associação” (Dicionário Aurélio). Muito embora seja um termo empregado no campo da Biologia, apropriou-se deste termo devido à associação permanente e relação de dependência entre a informação e o conhecimento.

Para Miranda (1999, p.286) “dado é o conjunto de registros qualitativos ou quantitativos conhecidos que organizado, agrupado, categorizado e padronizado adequadamente transforma-se em informação”.

O conceito de informação é definido por Buckland (2001) a partir de três aspectos:

- Informação-como-processo: Quando alguém é informado, aquilo que conhece é modificado;
- Informação-como-conhecimento: “Informação” é também usado para denotar aquilo que é percebido na “informação-como-processo”;
- Informação-como-coisa: O termo “informação” é também atribuído para objetos.

A “informação como processo” se refere ao ato (processo) de se informar, que propicia modificação no conhecimento individual de quem recebe a nova informação. A “informação como conhecimento”, refere-se à percepção do sujeito que recebe a informação acerca da própria visão sobre o ambiente e os conhecimentos adquiridos por ele em decorrência das experiências vivenciadas, que envolvem aspectos culturais e formação formal e informal. A “informação como coisa” se refere ao meio ao qual a informação é apresentada de forma tangível, isto é, na forma como é explicitada fisicamente ou o suporte em que está registrada.

Destaca-se que esses três aspectos abordados por Buckland podem ser perfeitamente empregados no mesmo contexto, portanto, não se caracterizam como excludentes. Essa abordagem é observada considerando-se que os elementos tratados no âmbito dessa pesquisa abrangem esses três aspectos. Nesse sentido, no que se refere aos elementos de governança corporativa analisados no contexto interno e externo e que estão imbricados aos conceitos informacionais, a “informação como coisa” está relacionada às informações registradas, a “informação como processo” está relacionada a forma como essas informações interagem com o receptor incluindo a informação não registrada e, por fim, a “informação como conhecimento”, que não é registrada e está relacionada a percepção e apropriação do receptor da informação.

Para fins de inserção no contexto desse trabalho, esses três conceitos “informação como coisa”; “informação como processo”; e “informação como conhecimento”; doravante serão empregados como informação registrada, informação não registrada, mantendo-se o emprego do termo “informação como conhecimento”. Dessa forma, as seções referentes aos conceitos, modelos e

mecanismos de governança corporativa irão apresentar a informação registrada considerando os documentos, relatórios e registros divulgados seguindo critérios legais e voluntários. A informação não registrada será determinada pelos eventos em que a informação é disseminada, através dos conceitos da oralidade, formal ou informal, através de reuniões, assembléias, palestras, telefone entre outros. Com relação à informação como conhecimento, a pesquisa considera a percepção e apropriação do receptor para a construção de conhecimento, cuja base se dá por meio das informações recebidas.

Essas considerações sobre o fenômeno da informação e as formas como ela é utilizada em diferentes ambientes e contextos, se deve a idéia de que a informação não pode ser considerada como algo que é recebido e concebido da mesma maneira pelos indivíduos. Tal observação se deve ao fato de que uma informação pode ser captada com sentidos e valores distintos de um indivíduo para outro. Nessa direção, Ilharco (2003, p.38) argumenta que “[...] a mesma informação pode ter significados diferentes e gerar possibilidades diversas em diferentes indivíduos e em diferentes situações”. Essa afirmação infere a necessidade de um olhar mais crítico sobre os saberes e fazeres que envolvam a emissão, mediação e recepção da informação.

Parte-se do pressuposto de que a informação é um conteúdo capaz de promover uma alteração na estrutura mental de uma pessoa, à medida que essa pessoa a compreende e a atribui significado. A partir desse pressuposto, defende-se que a informação é elemento necessário para o processo de construção do conhecimento. Independentemente do sentido e valor atribuído por cada pessoa, a informação é recebida e assimilada de acordo com as condições cognitivas e experiências e conhecimentos existentes. Por isso, a informação possui grande valor, sendo considerada um recurso imprescindível e cuja gestão é fundamental em qualquer segmento da sociedade.

Em relação ao termo conhecimento, pode-se afirmar tratar-se de um elemento cognitivo existente na mente humana, caracterizado aqui de forma genérica, no saber sobre algo, na consciência e na experiência sobre algo que foi vivenciado. Contudo, o saber, a consciência, a experiência, assim como o aprendizado que levam a criação do conhecimento, dependem não só de contextos sociais e culturais, mas também de formação e conhecimento adquirido *a priori*. Nesse sentido, Morin (1999, p.18) afirma que “o conhecimento é um fenômeno

multidimensional, de maneira inseparável, simultaneamente físico, biológico, cerebral, mental, psicológico, cultural, social”. Para o autor, o conhecimento comporta necessariamente:

- competência: aptidão para produzir conhecimentos;
- atividade cognitiva: cognição;
- saber: resultante dessas atividades.

Para produzir conhecimento o indivíduo utiliza o cérebro como aparelho cognitivo, inferindo-se aí a aptidão para adquirir conhecimento. A capacidade de cognição por sua vez, depende dos elementos biológicos do indivíduo. Como resultado de aptidão e capacidade cognitiva, o ciclo de criação do conhecimento é completo através dos aspectos culturais transmitidos por meio do contexto vivenciado pelo indivíduo.

Conhecimento é definido por Davenport e Prusak (1998a, p.6) como sendo

[...] uma mistura fluida de experiência condensada, valores, informação contextual e *insight* experimentado, a qual proporciona uma estrutura para a avaliação e incorporação de novas experiências e informações. Ele tem origem e é aplicado na mente dos conhecedores.

Para Setzer (1999)

Conhecimento é uma abstração interior, pessoal, de alguma coisa que foi experimentada por alguém [...] Nesse sentido, o conhecimento não pode ser descrito inteiramente - de outro modo seria apenas dado (se descrito formalmente e não tivesse significado) ou informação (se descrito informalmente e tivesse significado). Também não depende apenas de uma interpretação pessoal, como a informação, pois requer uma vivência do objeto do conhecimento. Assim, quando falamos sobre conhecimento, estamos no âmbito puramente subjetivo do homem.

As definições sobre dados, informação e conhecimento dos autores citados demonstram a importância da caracterização de cada conceito. Em relação à distinção sobre os três termos, Davenport e Prusak (1998b, p.19) argumentam que na prática, a distinção entre dados, informação e conhecimento não é fácil, e que “No máximo, pode-se elaborar um processo que inclua os três. Ainda assim, encontrar definições para esses termos é um ponto de partida útil”.

A distinção entre dado, informação e conhecimento é apresentada a partir dos conceitos de Davenport e Prusak (1998b, p.18) e visualizada na Figura 1. Os autores argumentam sobre a dificuldade em se fazer essa distinção alegando a possibilidade de imprecisão. Mas definem a informação como sendo o termo que

envolve todos os três, “além de servir como conexão entre os dados brutos e o conhecimento que se pode eventualmente obter”.

Dados	Informação	Conhecimento
<p>Simple observação sobre estado do mundo</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Facilmente estruturado ▪ Facilmente obtido por máquinas ▪ Frequentemente quantificado ▪ Facilmente transferível 	<p>Dados dotados de relevância e propósito</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Requer unidade de análise ▪ Exige consenso em relação ao significado ▪ Exige necessariamente a mediação humana 	<p>Informação valiosa da mente humana. Inclui reflexão, síntese, contexto</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ De difícil estruturação ▪ De difícil captura em máquinas ▪ Frequentemente tácito ▪ De difícil transferência

Figura 1: Dados, Informação e Conhecimento.

Fonte: DAVENPORT; PRUSAK – 1998b – p.18.

Os conceitos apresentados sobre dados, informação e conhecimento indicam certa distinção entre os termos, porém também indicam a relação existente entre eles. Isso porque um dado em sua forma bruta pode se tornar uma informação após análise por meio de tecnologia ou de um indivíduo. A informação e o conhecimento são distintos, porém, correlatos. Enquanto a informação exige análise, o conhecimento exige significado, contexto, percepção. Contudo, a informação pode também ter como origem um conhecimento acumulado, assim como o conhecimento pode ter sua origem na informação interpretada.

2.3 Gestão Estratégica da Informação

A gestão da informação tem como objetivo apoiar a gestão das empresas por meio de processos que tornem mais eficientes e acessíveis a informação e sua articulação em todos os âmbitos, de modo que a criação do conhecimento seja favorecida. A gestão estratégica da informação possui como ponto principal a integração entre fontes, sistemas de informação, receptor e emissor da informação, considerando os objetivos e propósitos da organização tanto no contexto interno quanto no externo. Nesse sentido, implantar modelos de gestão da informação permite que as empresas possuam subsídios informacionais para o processo decisório, podendo assim selecionar a informação relevante para apoiar todas as fases dos processos de tomada de decisão. Os processos pautados na gestão da

informação contemplam todas as áreas de uma empresa, isso porque a informação é elemento fundamental para os fazeres de todas as rotinas empresariais.

Através da existência de fluxos informacionais, formais ou informais, a informação perpassa todos os ambientes da empresa, fazendo parte dos processos organizacionais de forma natural, podendo existir sob a forma registrada e não registrada. Os fluxos formais são decorrentes da própria estrutura da empresa, ou seja, rotinas e elementos aplicados aos fazeres produtivos, estando relacionados ao organograma da empresa. Nesse caso, a informação registrada perpassa os sistemas formais da empresa: portais corporativos, Intranets, relatórios, registros, documentos contendo normas e códigos, entre outros. E sob a forma não registrada através de reuniões, cursos e eventos formalizados, mas não registrados em algum tipo de suporte.

Quanto aos fluxos informais, esses podem surgir espontaneamente, através de uma reunião ou até mesmo em conversas entre os funcionários, estando relacionado à estrutura intelectual de cada indivíduo atuante na empresa. Ressalta-se que os fluxos informais, em geral, assumem a forma não registrada, considerando se tratarem de diálogos e interações não formalizados entre sujeitos e, portanto, não registrados em suportes.

Esses fluxos informacionais, tantos formais quanto informais, são o elo entre uma fonte e um receptor, que resulta na transferência de informações. Em relação aos fluxos formais e informais de informação existentes em todas as áreas de uma empresa, Valentim (2002) argumenta que é possível mapear esses fluxos informais, assim como é possível estabelecer fluxos formais de informação, a partir do reconhecimento de três ambientes.

[...] o primeiro está ligado ao próprio organograma, isto é, as inter-relações entre as diferentes unidades de trabalho como diretorias, gerências, divisões, departamentos, setores, seções etc.; o segundo está relacionado a estrutura de recursos humanos, isto é, as relações entre pessoas das diferentes unidades de trabalho e, o terceiro e último, é composto pela estrutura informacional, ou seja, geração de dados, informação e conhecimento pelos dois ambientes anteriores (VALENTIM, 2002).

Assim, destaca-se que através do conhecimento e aplicação de modelos efetivos para mapear, prospectar, filtrar, tratar e disponibilizar informações é possível otimizar os fluxos informacionais, propiciando seu uso racional e eficiente. É fundamental que uma empresa compreenda a importância de gerir de forma correta

as informações existentes no ambiente interno e externo, podendo assim obter vantagem competitiva, pautada nesse elemento que possui caráter estratégico quando gerido de forma eficiente. Contudo, a criação de mecanismos e modelos, bem como a organização de uma equipe de trabalho voltada as atividades de gestão da informação é fundamental para que se reconheçam os fluxos informacionais e com isso seja possível a criação de vantagem competitiva.

Muitas empresas fazem grandes investimentos em tecnologia, através da implantação de ferramentas aplicadas à gestão da informação. Contudo, não estabelecem padrões de gestão que reconheçam de fato os elementos que possam ser prejudiciais e os que oferecem vantagem competitiva. Esse conceito da não utilização correta dos mecanismos de gestão da informação é destacado por Davenport e Prusak (1998b, p.12) que consideram que a abordagem comumente aceita para o gerenciamento de informações simplesmente por meio de investimento em novas tecnologias, não funciona. Para o autor, “os administradores precisam, na verdade, de uma perspectiva holística, que possa assimilar alterações repentinas no mundo dos negócios e adaptar-se às sempre mutantes realidades sociais”.

O modo como as empresas utilizam a informação vem sendo objeto de várias pesquisas, isso porque os conceitos acerca da gestão da informação encontram-se num momento de questionamento, tanto sobre as práticas estabelecidas, bem como sobre as novas metodologias existentes. Choo (2003, p.23) relata que verificar o modo como as empresas usam a informação é mais difícil do que parece, considerando-se a informação um componente intrínseco de quase tudo o que uma empresa faz. Contudo, o autor explica que

Sem uma clara compreensão dos processos organizacionais e humanos pelos quais a informação se transforma em percepção, conhecimento e ação, as empresas não são capazes de perceber a importância de suas fontes e tecnologias de informação.

O autor define três arenas distintas em que a criação e o uso da informação desempenham um papel estratégico no desenvolvimento das empresas considerando a atual concepção de “teoria organizacional”.

- A empresa usa a informação para dar sentido as mudanças do ambiente externo;
- A empresa cria, organiza e processa a informação de modo a gerar novos conhecimentos por meio do aprendizado;
- As empresas buscam e avaliam informações de modo a tomar decisões importantes (CHOO, 2003, p.27-28-29).

No que tange ao ambiente externo, as empresas convivem com a pressão exercida pela concorrência, pelos próprios clientes e demais públicos que possuem interesse sobre os negócios da empresa, o que gera a necessidade de constante adaptação às alterações mercadológicas, sociais, políticas e econômicas. Em consequência disso, a empresa precisa interpretar antecipadamente as mudanças e gerar planos de ação que possibilitem o menor risco possível ao negócio da empresa. Nesse contexto, torna-se imperativo uma redefinição dos propósitos da empresa, a partir da ocorrência de mudanças que possam interferir no ambiente físico, no alinhamento das estratégias, no estabelecimento de parcerias, entre outros aspectos organizacionais e, por isso mesmo, o papel da informação é decisivo. Segundo Choo (2003, p.28) “uma tarefa crucial da administração é distinguir as mudanças mais significativas, interpretá-las e criar respostas adequadas para elas”.

Nesse ponto, é fundamental destacar a relação entre gestão da informação e gestão do conhecimento (GC), isso porque, os fazeres no âmbito empresarial são alicerçados pela gestão estratégica da informação e do conhecimento. Essa necessidade de distinção é fundamental ainda que o contexto dessa seção seja a gestão da informação, isso porque esta quando gerida de forma estratégica, acaba por assumir caráter fundamental para a criação do conhecimento. Assim, muito embora cada um dos termos possua objetivos distintos, existe uma relação estreita entre gestão da informação e gestão do conhecimento. Enquanto a gestão da informação atua diretamente nos fluxos formais a gestão do conhecimento atua nos fluxos informais.

A gestão da informação atua diretamente com os fluxos formais, tendo como foco o negócio da informação agindo de forma restrita as informações contidas em suportes, sejam eles impresso, digital, entre outros [...] A gestão do conhecimento atua diretamente com os fluxos informais tendo como foco o capital intelectual inferindo na comunicação empresarial (VALENTIM, 2007, p.18-20).

No que tange a criação de novos conhecimentos, as empresas precisam reconhecer os elementos que abrangem a construção e a manutenção dos mecanismos de gestão do conhecimento. Para enfrentar as mudanças é fundamental que a empresa seja capaz de captar e gerenciar o conhecimento como um ativo estratégico.

Para Somerville e Mroz (1997, p.93) os investimentos em gestão do conhecimento devem ultrapassar os realizados em correio eletrônico, *websites* e Intranets, ou seja, devem contemplar a gestão ativa de conhecimento por meio da

disseminação de experiências vivenciadas, para que todos os indivíduos da empresa, de todos os níveis, possam ter acesso ao conhecimento acumulado na empresa e aplicá-los nos seus fazeres diários.

No entanto, apenas reconhecer que existe grande quantidade de conhecimento não proporciona, por si só, valor a empresa, isso porque o conhecimento deve ser aliado à gestão. A criação e a implantação de mecanismos que gerem, armazenem, gerenciem e disseminem o conhecimento representam o mais novo desafio a ser enfrentado pelas empresas. Para Choo (2003, p.28) “A construção e a utilização do conhecimento é um desafio para as empresas. Conhecimentos e experiências se encontram dispersos pela organização e se concentram em geral em determinados indivíduos ou unidades de trabalho”. O mesmo autor relata a existência de empresas que “reinventam a roda” desnecessariamente, justamente por não gerir eficazmente o conhecimento gerado em seu ambiente organizacional.

No que se refere aos processos de tomada de decisão, a informação é fator importante para que a empresa possa identificar as questões relevantes (riscos e oportunidades), por meio da análise de cada situação. Para esse processo organizacional a informação é crucial, pois propicia ao tomador de decisão avaliar o peso e a viabilidade das distintas possibilidades que se apresentam para uma determinada situação. Por outro lado, muitas vezes a informação correta, no tempo certo, para a pessoa certa, propicia maior agilidade e velocidade aos processos organizacionais, fato que pode gerar certa pressão em todos os níveis da organização. Choo (2003, p.29) explica que embora a tomada de decisão seja um processo complexo, não há dúvida de que ela é parte essencial da vida da organização. Para o autor, “toda ação da empresa é provocada por uma decisão, e toda decisão é um compromisso para uma ação”.

Para uma empresa, não basta adotar a estrutura correta, contratar os melhores profissionais e dispor de meios de comunicação corretos, pois para se tomar decisões apropriadas num ambiente complexo e de rápido desenvolvimento é necessário gerir de maneira eficaz as informações e compartilhar conhecimento entre os sujeitos organizacionais (HANAKA; HAWKINS, 1997, p.194).

Considerando todos esses aspectos mencionados acerca da gestão da informação e sua importância para o processo de criação do conhecimento, destaca-se que essa compreensão visa contribuir para o desenvolvimento de estratégias que

apóiem o processo de tomada de decisão nas empresas. Destaca-se que a criação de modelos de gestão da informação deve ser visto como uma ação essencial, porque a maneira como os indivíduos, a sociedade e o mercado se comportam em relação à informação revela que a empresa, também depende desse elemento para sua atuação e desenvolvimento.

Embora se possa considerar que a informação é importante para todas as empresas, independentemente do setor de atuação, é evidente que uma informação sobre determinado evento, pode ser relevante para uma empresa do setor de mineração e pode não ser relevante para uma empresa do setor de aviação. Do mesmo modo, uma empresa cuja estrutura esteja pautada em modelos de governança corporativa, possui um conjunto mais amplo de informações que devem ser geridas de forma diferente ao de uma empresa que não possui padrões de governança. Independentemente da missão, visão e objetivos de uma empresa, qualquer modelo de gestão da informação promoverá comportamento positivo em relação a informação em seus colaboradores. Nesse sentido, as empresas que melhor gerenciarem seus fluxos informacionais, estarão mais bem preparadas para reagirem favoravelmente às mudanças cada vez mais freqüentes do mercado.

No âmbito da governança corporativa, as estruturas de gestão da informação interna e externa são fundamentais, isso porque a empresa gera grande quantidade de informações que são utilizadas por um número significativo de usuários. Muito embora haja uma demanda de informações semelhantes, estas visam satisfazer as necessidades específicas de usuários individuais, que possuem motivações e necessidades distintas quanto ao uso dessas informações. A dependência dos usuários externos em relação às informações que recebem sobre as empresas, exige que haja um rigor quanto à coleta, seleção, organização, uso e disseminação. Esse rigor pode evitar que ocorram fatos que, por alguma razão, não foram disseminados de forma precisa ou oportuna ao público externo, causando muitas vezes perdas financeiras.

As empresas, de modo geral, não realizam a correta gestão de informações e documentos. É comum a contabilidade ser feita por escritórios especializados terceirizados, que em sua maioria se limitam a fazer registros, relatórios contábeis e apontar os impostos a serem pagos, como se a contabilidade e a operação da empresa fossem coisas diferentes. Frequentemente informações formatadas na contabilidade são insuficientes aos propósitos gerenciais. Entretanto, uma série de

informações importantes ao gerenciamento é fundamental para darem suporte aos processos, às tomadas de decisão e à melhoria contínua do desempenho da organização (SILVA, 2006, p.73).

Tanto os relatórios financeiros, quanto as demais informações relevantes, podem limitar sua utilidade e, não raro, frustrar as expectativas dos usuários. A informação útil, portanto, passa a ser aquela que chega ao usuário no momento oportuno e no formato necessário para sua utilização. Nesse sentido, as estruturas de gestão da informação devem, portanto, contemplar modelos que otimizem os processos, especialmente no que diz respeito às demonstrações contábeis, aos fatos relevantes, aos elementos de divulgação da informação o que incluem os canais de comunicação interno e externo, a gestão dos fluxos formais que devem seguir um rigor pautado em elementos de governança corporativa e critérios de auditoria. Do mesmo modo, a gestão dos fluxos informais que podem representar um fator de risco para a empresa, visto que tais informações possuem um caráter mais específico, podendo em alguns casos, ter o poder de manipular os mercados financeiros.

Nota-se que algumas empresas com nível de governança corporativa não tratam o gerenciamento da informação com o real objetivo de informar. A maioria dessas empresas utiliza a governança corporativa como padrão de gestão e, ainda, que a gestão da informação seja aplicada internamente, em alguns casos ela não satisfaz como poderia os *stakeholders*², pois se limita a disseminar apenas as informações que são obrigatórias. Esses apontamentos quanto à gestão da informação no contexto do usuário serão apresentados na seção que aborda o tema governança corporativa.

² Do inglês, o termo **stakeholder** designa uma pessoa, grupo de pessoas e instituições com legítimos interesses nas ações e no desempenho de uma organização.

3 DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL

3.1 Internacionalização dos Mercados

O processo de internacionalização caracterizado pela abertura de fronteiras comerciais representou uma profunda transformação no cenário mundial nas últimas décadas. A interdependência das nações por meio do fluxo de capitais e produtos modificou a postura mundial à medida que impactou a política interna dos países, no que tange aos setores empresariais, à profissionalização, à geração de empregos, entre outros aspectos. Para Vogt (2007, p.4) o termo internacionalização significa um aumento, extensão e intensificação de atividades sociais, relações e dependências nos sentidos político, geográfico e de fronteiras culturais.

A expansão comercial que representa para algumas nações um meio de desenvolvimento representa, também, uma alteração nos meios de produção e condução dos negócios de organizações que em decorrência da entrada de produtos externos, passaram a conviver de forma massiva com a concorrência. Segundo Gonçalves (1984, p.18) o processo de internacionalização da produção que teve um avanço substancial, a partir dos anos 80, tem provocado transformações nos planos tecnológico, organizacional e financeiro, e vem intensificando a concorrência em nível mundial.

Esse novo contexto promoveu uma mudança geral nos fazeres das organizações e na sociedade de um modo geral. Como resultados, destacam-se a difusão acelerada de inovações tecnológicas, mudanças nos padrões de gestão empresariais e financeiras. Essas mudanças foram fortemente influenciadas por um novo paradigma financeiro, pela mudança de conceitos acerca da aplicação de recursos e, sobretudo, pela corrida em busca de adequação visando à sobrevivência em um mercado cada vez mais competitivo nos diversos ramos, segmentos e setores da indústria e de serviços.

O processo de internacionalização da produção ocorre através de mecanismos distintos, às vezes complementares e influencia as decisões de investimentos na indústria, comércio de bens e serviços, investimento externo direto, comércio de tecnologia e relações contratuais diversas ampliando as oportunidades de lucro e acumulação de capital (GONÇALVES, 1994 *apud* LACERDA, 1999, p.35).

Os efeitos da internacionalização nas últimas duas décadas podem ser fortemente sentidos no sistema econômico de uma forma geral e de forma específica no mercado financeiro, considerando o forte aumento de financiamentos empresariais por meio das modalidades que o sistema financeiro oferece. Essa nova realidade demonstra a mudança de sentimento quanto à necessidade de expansão empresarial, antes não observado nas organizações brasileiras de forma tão intensa. Isso se deve, sobretudo, pela mudança no cenário competitivo a partir da entrada de concorrentes e novas tecnologias que antes não eram observados tão intensamente no Brasil.

Inserido nessa nova ordem econômica, o Brasil abriu seu mercado para o exterior, aplicando a política de privatizações e buscando desregulamentar a economia, oferecendo vantagens às multinacionais para que aqui se instalassem. Essa nova conjuntura levou o país à busca pela reestruturação da produção, quanto à divisão internacional do trabalho e de pesados investimentos em tecnologias, bem como em novos produtos e expansão do negócio.

A liberalização do comércio exterior e as entradas de investimentos estrangeiros diretos contribuíram, sem dúvida, para o desenvolvimento de uma parte do setor industrial brasileiro. As empresas que conseguiram resistir à concorrência externa tiveram êxito na manutenção de um nível de produtividade elevado, podendo aperfeiçoá-lo ao longo da Década de 90. Esse desenvolvimento de determinadas empresas, se deve a modificação das técnicas de produção destacada pela importação de equipamentos a custos reduzidos, graças à redução tarifária e a posterior apreciação da moeda nacional (KLIASS; SALAMA, 2008, p.380).

Destacam-se também, os impactos da internacionalização no que tange as tecnologias de informação e comunicação, que se caracterizam como determinantes para as mudanças ocorridas em relação à produtividade, a qualidade e as novas formas de organização e condução dos negócios na economia mundial. Grande parte da infraestrutura empresarial, bem como seus produtos, serviços e estruturas de relacionamento geridas com padrões superiores receberam o impacto dessas tecnologias. A competitividade, tanto em âmbito micro quanto macro econômico, passou a ser influenciada cada vez mais pelo domínio de fatores tecnológicos.

As TICs não são a causa das mudanças ocorridas no contexto mundial, mas sem as novas tecnologias de informação e comunicação essas mudanças não

seriam possíveis. Na Década de 90 o mundo inteiro passou a ser organizado em torno de redes de computadores e de telecomunicação, sistemas de informação e processos de comunicação. Atualmente, pode-se afirmar que toda a atividade humana depende da informação, cuja seqüência de inovações tecnológicas acelera o ritmo de mudanças (CASTELLS, 1999, p.2).

Dentre as implicações do fenômeno da internacionalização, observa-se a condução mundial para a necessidade de desenvolvimento de estratégias baseadas na informação. Isso deve ao direcionamento das organizações à busca pelo estabelecimento de negócios em âmbito mundial, determinado por vantagens competitivas, mas também como forma de estarem inseridas estrategicamente no cenário global. Nesse sentido, as organizações passaram a perceber que as economias interagem em tempo real, possibilitando a difusão de estratégias, inovações e tecnologias, formando assim um processo de troca de informações e de conhecimento.

Em âmbito mundial, a internacionalização promoveu no setor privado uma intensa revolução no que tange a gestão empresarial, isso porque propiciou maior facilidade de interação entre países, regiões e continentes, contribuindo com o desenvolvimento e a rentabilidade de alguns setores. Essa necessidade de desenvolvimento do setor privado, que impulsionou os esforços para a utilização de todos os meios, incluindo as TICs, permitiu que as empresas em processo de desenvolvimento sobrevivessem entre as maiores e mais poderosas empresas do mundo (SUNARNO, 2001, p.63).

Os avanços das TICs possibilitaram a interação e a disseminação de estratégias de desenvolvimento entre participantes localizados em diferentes pontos do mundo, promovendo a disseminação rápida e eficiente das tecnologias e conhecimentos gerados. Esses efeitos alcançaram de forma determinante o setor financeiro, por meio do estreitamento entre esse setor e o desenvolvimento das novas tecnologias de informação e comunicação, se for considerado que grande parte das atividades não envolve interação física, e que as informações transmitidas em tempo real no mundo inteiro são fundamentais para a sinergia dos mercados financeiros.

As novas dimensões da globalização relacionam-se à emergência de um sistema mundial de interligações de redes privadas entre os principais bancos e empresas industriais e de serviços nos países mais avançados. Instalam-se, assim, as redes de informação

mundiais internas que permitem à empresa unir, por exemplo, atividades de P&D, produção e marketing ao redor do mundo, estimulando ampla gama de alianças e ligações (COUTINHO, 1995 et al. *apud* LASTRES; FERRAZ, 1999, p.47).

No que se refere ao mercado de capitais brasileiro, o impacto foi sentido com a maior entrada de investidores estrangeiros realizando negócios de compra e venda de ações de empresas brasileiras. Esse movimento levou a bolsa de valores brasileira a considerar o desenvolvimento das TICs mediante esse novo cenário de abertura de mercado. Entre as mudanças sentidas na última década na bolsa de valores brasileira, está a modernização das plataformas de negociação. Essa modernização teve como foco a criação de uma estrutura que suportasse a maior demanda de investidores, mas também com o objetivo de competir com os mercados de referência mundial.

Nesse sentido, os últimos anos foram marcados pelo pesado investimento em tecnologias de informação e comunicação, bem como em tecnologias de negociação. Desde que a Bolsa de Valores brasileira abriu a possibilidade de investimento para investidores estrangeiros e deu início a um processo de modernização do setor, o volume de transações aumentou significativamente. Além da capitalização, essas mudanças também permitiram a transferência de tecnologia e informações essenciais ao mercado, fato que torna possível o desenvolvimento de um mercado de capitais consistente.

Para Pinheiro (2007, p.92) a internacionalização provocou grandes mudanças nos mercados financeiros como:

- Novas oportunidades de negócios;
- Criação de um mercado global;
- Surgimento nos mercados locais da figura dos *players* internacionais;
- Aumento de liquidez nos mercados emergentes;
- Disseminação de novas tecnologias; e
- Fluxo de informações em tempo real, 24 horas por dia.

No Brasil, o desenvolvimento do sistema financeiro, bem como do mercado de capitais em decorrência da internacionalização, se deve em parte pela busca das empresas pelo alcance de posição competitiva, o que demanda pesados investimentos para viabilizar a modernização das estruturas, tecnologias e produção. Os reflexos dessa mudança de paradigma organizacional em decorrência da internacionalização mudaram a postura das organizações frente a possibilidade de interdependência causada pela internacionalização.

Essa interdependência pode ser observada no próprio processo de gestão das empresas, que passaram a focar o desempenho dos mercados externos. Essa observação perpassa pelas tendências externas para produtos e serviços, pelos padrões de consumo internacionais, pelos objetivos de investidores externos nas empresas e produtos brasileiros e até mesmo as influencias no consumo interno que passaram a seguir padrões internacionais. Todas essas influencias causam profundas alterações nos padrões das empresas e demanda muitos recursos, o que faz com que os mercados financeiros também busquem se moldar as novas necessidades das empresas.

3.2 Abertura de Capital como Fonte de Captação de Recursos

O meio empresarial, de um modo geral, sofreu várias transformações em decorrência da internacionalização que teve como uma de suas conseqüências o avanço tecnológico e de inovações que colocam em destaque grandes corporações. Contudo, os movimentos causados pela internacionalização, também, levaram tantas outras empresas a busca de recursos para investimentos pesados com vistas a se adequarem à nova realidade do mercado. Nesse sentido, a base principal dessas transformações está na constante adaptação do meio empresarial a uma série de inovações, fator que tem levado muitas empresas a se preocuparem, cada vez mais, com a própria sobrevivência. Nesse contexto, as empresas buscam oportunidade de emergir por meio de investimentos, sejam eles aplicados em tecnologia, ampliação, contratação, como meio de buscar a sobrevivência em um mercado cada vez mais competitivo.

O desenvolvimento econômico de um país pode ser determinado pelo nível de sua atividade empresarial. Não é exagero afirmar, pois, que, os pilares da economia de cada nação se alicerçam na eficiência de suas empresas, especialmente as constituídas como sociedades anônimas de capital aberto. Esta eficiência se traduz pela capacidade de produção e de geração de empregos, que decorre diretamente da aptidão das companhias de financiar seus investimentos, visando à redução de custos e melhorias da qualidade de seus produtos e serviços (GARCIA, 2005 p.7).

Essa necessidade de elevação da base de capital, como meio de suportar tais investimentos muitas vezes pesados, não permite as grandes empresas se valerem somente dos mecanismos de financiamento convencionais. As empresas então recorrem ao mercado de capitais como uma fonte alternativa e sustentável de

captação de recursos financeiros. Para Assaf Neto (2001, p.23) essa possibilidade de levantamento de recursos, que se apresenta como uma das mais vantajosas para as empresas que estão estabelecidas como sociedades anônimas, possuem um porte considerável, e possuem produtos ou serviços bem aceitos pelos consumidores é a abertura de capital com oferta pública de ações.

A Figura 2 apresenta o modelo clássico de fontes de financiamento para as organizações, considerando as possibilidades de fontes internas e externas.

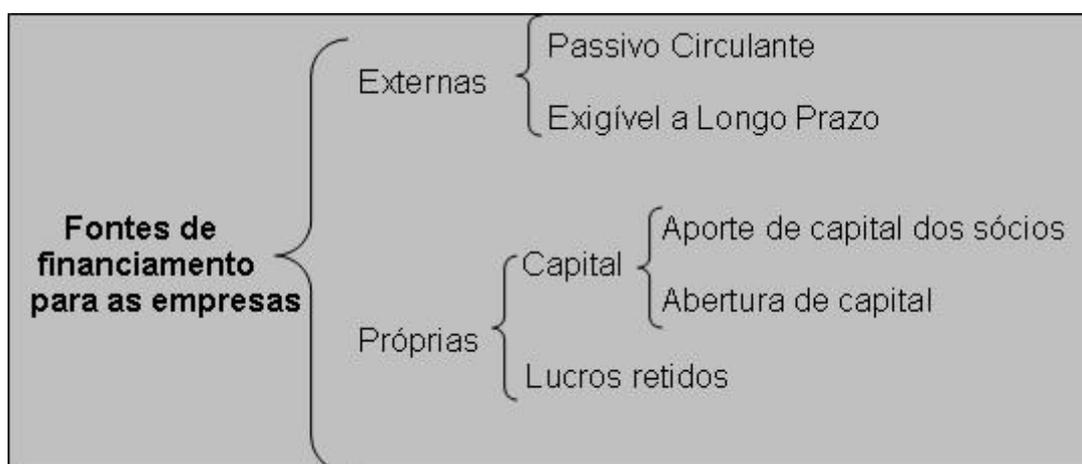


Figura 2: Fontes de Financiamento para a Empresa.

Fonte: PINHEIRO – 2007 – p.124.

É possível observar que o desenvolvimento do mercado de capitais na última década, forneceu significativa parte do investimento necessário ao desenvolvimento de várias empresas. As empresas utilizam-se da abertura de capital com o objetivo de captar recursos dos investidores e com isso financiar seus projetos de investimento e se tornarem mais competitivas. Tal mecanismo de financiamento se dá basicamente pela integralização de recursos financeiros, feito pelo acionista na primeira compra de uma ação, ou seja, o recurso da primeira venda das ações pela empresa no momento em que esta abre o capital, denominado oferta primária, é o recurso que será utilizado para investimentos.

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria companhia e, assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para ela. Por sua vez, numa distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Portanto, são ações existentes que estão sendo vendidas. Como os valores arrecadados irão para o vendedor, ele é que receberá os recursos, e não a empresa. Independentemente de a distribuição ser primária ou

secundária, neste momento a companhia amplia o seu quadro de sócios, com os compradores das ações. Os investidores passam então a ser seus parceiros e proprietários de um pedaço da empresa (BM&FBOVESPA, 2009a, p.5).

As ações representam a menor fração do capital social de uma empresa, portanto, ao adquirir uma ação de uma empresa, o acionista passa a ser um coproprietário com direito a participação em seus resultados. As ações não têm prazo de resgate, podendo ser convertidas em dinheiro a qualquer momento mediante negociação no mercado (ASSAF NETO, 2001, p.18).

Essa alternativa de financiamento mediante a abertura de capital, em detrimento da captação de recursos via empréstimos ou injeção de recursos por parte dos acionistas, está intrinsecamente ligada ao desenvolvimento da organização à medida que ela adquire maiores possibilidades e vantagens como: o acesso a recursos para financiar projetos de investimento, liquidez patrimonial, utilização das ações como forma de pagamento em caso de aquisições, criação de diferencial no que se refere à avaliação no negócio, fortalecimento da imagem institucional, entre outros benefícios.

3.3 Operacionalização do Mercado de Capitais

O mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro aonde são realizadas operações de valores mobiliários. Esse mercado possui uma função principal que é a de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas, ou seja, facilitar os negócios de compra e venda desses títulos, entre eles os principais são as ações, as debêntures e os bônus de subscrição. Para Andrezo e Lima (2002, p.1) o mercado de capitais é composto pelo conjunto de agentes e instrumentos financeiros envolvidos em operações com valores mobiliários de curto e médio prazo ou de prazo aleatório.

O mercado de capitais, assim como o mercado financeiro de uma forma geral, vem sofrendo várias transformações devidas, sobretudo às tendências ocasionadas pelo avanço tecnológico atual. A base principal dessas transformações está na constante adaptação do mercado a uma série de inovações decorridas dos esforços de modernização com o objetivo de colocar o mercado de capitais brasileiro entre os melhores e mais organizados do mundo. Nesse sentido, a evolução da tecnologia de informação e ações que visam a disseminar informações quanto aos

conceitos do mercado de capitais vem proporcionando o crescimento desse movimento.

Para Ross (1997, p.691), os mercados financeiros e intermediários, devido a sua vantagem no exercício de algumas tarefas seriam capazes de:

- facilitar as negociações diversificando e dividindo os riscos;
- alocar recursos;
- acompanhar os gestores no exercício de controle das empresas;
- formação de poupança e
- facilitar o intercâmbio de bens e serviços (ROSS, 1997, p.691, tradução nossa)

Quanto à alocação dos recursos provenientes da abertura de capital, os esforços do mercado de capitais possuem dois objetivos: o primeiro, refere-se ao fato de que o capital seja alocado para objetivos organizacionais que produzam efeitos na economia, considerando-se basicamente que o crescimento da empresa gera aumento da produção, aumento de empregos, aumento no consumo e, conseqüentemente, gera maior arrecadação de impostos para os governos. O segundo objetivo se refere ao ponto de vista do investidor que ao adquirir a ação de uma empresa como forma de investimento, promove a formação de poupança de médio e longo prazo.

Os recursos da poupança podem ser utilizados em atividades produtivas, quando direcionadas aos fatores de produção que podem aumentar ainda mais a renda. Essas utilizações produtivas chamam-se investimento e podem ser caracterizadas, num sentido mais amplo, como toda a aplicação de recursos com expectativa de lucro. Por outro lado, em sentido estrito, no âmbito da economia, investimento significa a aplicação de capital em meios que levam ao crescimento da capacidade produtiva, ou seja, em bens de capital (PINHEIRO, 2007, p.6).

A Figura 3 demonstra o processo de transformação da poupança em investimento.

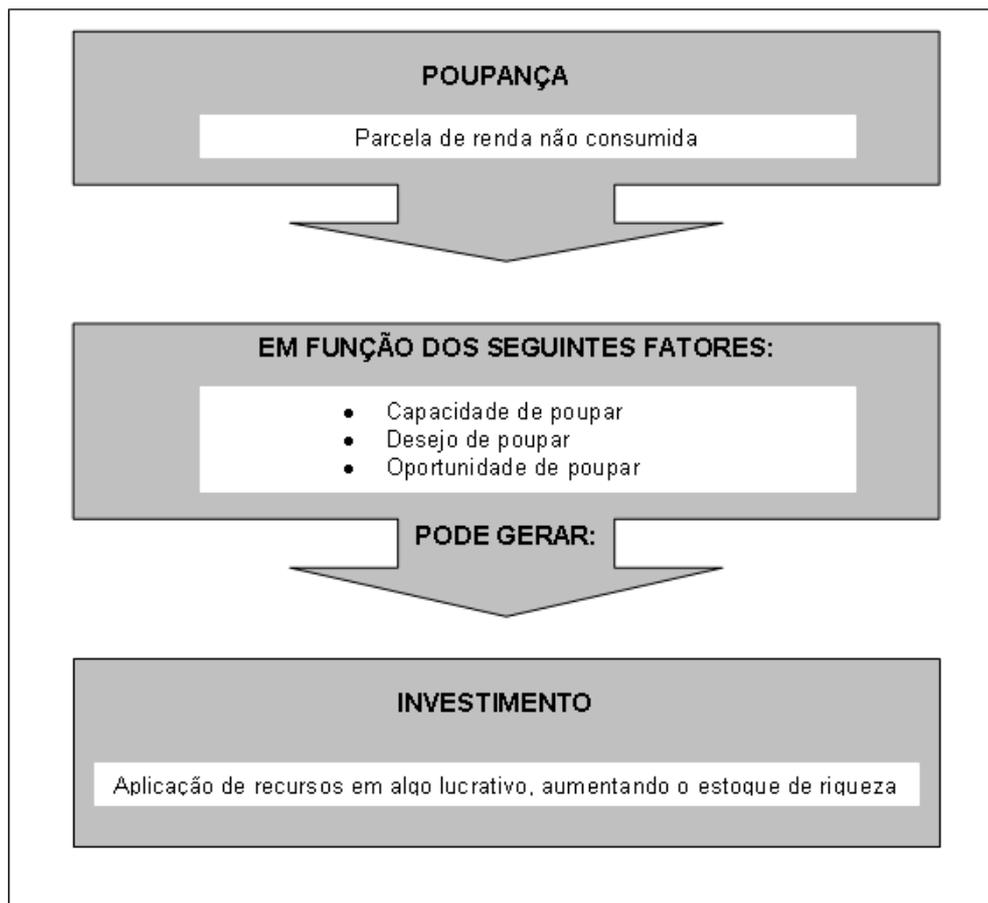


Figura 3: Processo Poupança-Investimento.

Fonte: PINHEIRO – 2007 – p.6.

Espera-se que os mercados financeiros por meio dos seus instrumentos e instituições possam atenuar os efeitos dos custos de transação das organizações, além de influenciar a poupança, as decisões de investimentos e o aumento da inovação tecnológica, promovendo nas organizações elevadas taxas de crescimento de longo prazo (ROSS, 1997, p.689).

Nesse contexto, a Bolsa de Valores brasileira já demonstra ter consciência do importante papel que representa na formação de poupança no país, e na dispersão do capital das empresas, por meio de sinais de modernização e adequação. Destaca-se que em 2005, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) realizou o encerramento das atividades de compra e venda de ações por meio do pregão viva-voz. No ano seguinte, realizou a implantação de moderna infra-estrutura de tecnologias de informação e comunicação que propiciou além de redução de custos de negociação, a possibilidade do aumento do volume de negócios realizados. Dando seqüência as ações de modernização, em 2008, houve a integração da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) com a Bolsa de

Mercadorias e Futuros (BM&F), criando assim a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) e, atualmente, denominada de a 'Nova Bolsa', a BM&FBOVESPA tornou-se uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado.

Para que se possa aprofundar a temática abordada é importante identificar o papel dos principais agentes envolvidos no processo de operacionalização do mercado de capitais. A operacionalização do processo de negociações de compra e venda de valores mobiliários, conta com mais do que um comprador e um vendedor. Nesse sentido, é fundamental destacar o papel das Bolsas de Valores e das Sociedades Corretoras que são responsáveis pela mediação dessas operações.

A Bolsa de Valores é o local especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários em mercado livre e aberto, isto é, não são instituições financeiras, mas associações civis constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infraestrutura do mercado de ações (FORTUNA, 2005, p.559).

As Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários são instituições que operam com a compra e venda de valores mobiliários por conta de terceiros. Configurando-se como intermediadoras entre os investidores e as bolsas de valores e de mercadorias, operando nos recintos das bolsas efetuando lançamentos públicos de ações, administrando carteiras, custodiando valores mobiliários, instituindo e organizando fundos de investimentos, entre outras atribuições (FORTUNA, 2005, p.36).

O mercado de capitais brasileiro sofreu inúmeras transformações ao longo dos anos, sendo que uma das mais importantes é o desenvolvimento tecnológico, estrutural e mercadológico da BM&FBOVESPA. Desde a sua fundação, em 1890, até a recente fusão acima mencionada, a BM&FBOVESPA passou por profundas transformações que foram desde uma reestruturação tecnológica até as mudanças nos padrões de relacionamento com os diversos públicos participantes do mercado.

As TICs vêm sendo implementadas na BM&FBOVESPA desde a Década de 70, quando da implantação do pregão automatizado. A partir da Década de 90 as inovações na transmissão de informações e tecnologia de operacionalização ficaram ainda mais fortes, com a criação do *Home Broker*, que permite que o investidor, através de uma conta em uma Sociedade Corretora, transmita suas operações de compra ou venda de ações diretamente no sistema de negociações da bolsa. Em

2005, houve a implantação de uma nova estrutura de tecnologia da informação, com o encerramento total das operações no pregão viva-voz, passando as operações a serem realizadas por meio da plataforma eletrônica de negociação.

A transferência de propriedade dos valores mobiliários negociados entre empresas e investidores, se dá por meio do pregão, meio através do qual são realizadas as transações de compra e venda de ações, somente tendo acesso a ele os representantes credenciados pelas sociedades corretoras, assim, todos os participantes devem ter acesso às informações e fatos relevantes que possam influir sobre os preços (ASSAF NETO, 2001, p.24).

A estrutura de tecnologia da informação da BM&FBOVESPA permite que os agentes que operam neste mercado o façam de forma rápida e transparente. Para Correia (2008, p.54) a Bolsa de Valores oferece condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente. Além disso, têm atividade de auto-regulação que visa a preservar elevados padrões éticos de negociação e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

As operações realizadas no recinto da BM&FBOVESPA funcionam por meio de sistemas eletrônicos totalmente integrados, com um modelo híbrido de negociação. As plataformas de negociação e transmissão de informações utilizam requisitos modernos de capacidade de processamento de ordens. A Figura 4 demonstra o meio percorrido para a realização de operações e também o envio de comandos de compra e venda de ações, seja através do sistema de negociações cuja plataforma é acessada de um terminal pessoal, de qualquer localidade denominada *home broker*, ou por meio do contato feito com uma corretora de valores.

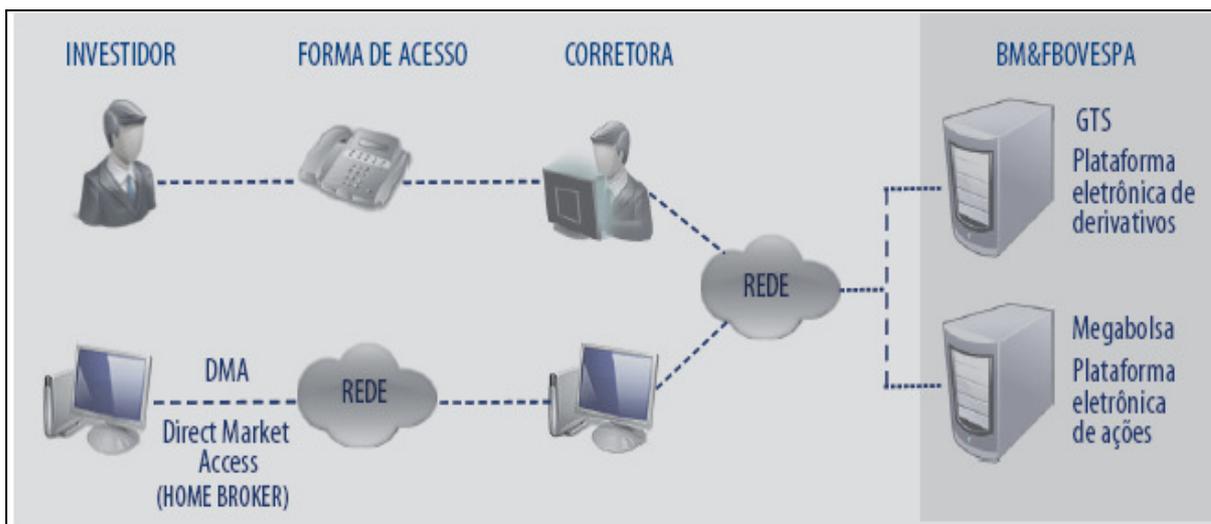


Figura 4: Tecnologia Operacional BM&FBOVESPA.

Fonte: BM&FBOVESPA – 2009b – p.1.

Os esforços para modernização do mercado de capitais brasileiro são fundamentais dentro de todo o processo de desenvolvimento social e econômico por tratar-se de um ambiente de realização de negócios visando a proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas, viabilizando seus processos de capitalização. Nesse sentido, representa um importante fator de desenvolvimento empresarial e econômico, porquanto cria um ambiente regulado de captação de recursos que servirá como base para a redução de passivos, reestruturação física e tecnológica das empresas, que por sua vez elevam a oferta de empregos, promovendo assim o aumento de consumo, além da elevação na arrecadação de impostos, conforme mencionado anteriormente.

3.4 Separação entre Propriedade e Controle nas Empresas de Capital Aberto

A Teoria da Agencia pode ser considerada como premissa básica para os estudos sobre governança corporativa. Isso porque a criação dos modelos de governança teve como premissa as discussões acerca das influencias da gestão das empresas, preços, mercado, concorrência e suas influencias sobre as partes interessadas nos negócios das empresas. A discussão sobre as sociedades anônimas e suas relações com a teoria econômica vem sendo discutidas ao longo dos anos por vários pesquisadores. Adam Smith (1776) através de sua obra “*A riqueza das nações*” destacou que o sistema econômico se comporta seguindo sua própria lógica e, por isso, condenava as empresas constituídas como sociedades

anônimas pela possibilidade de manipular a maioria dos investidores e conquistar um poder sobre a economia.

A abordagem neoclássica define uma visão empresarial maximizadora de lucros, colocando grande ênfase nos objetivos orientados para os resultados. Apesar de a Teoria Neoclássica possuir grande rigor no que se refere aos modelos econômicos, não é capaz de visualizar as empresas sob uma ótica contemporânea. Destaca-se o fenômeno crescente da tecnologia que se constitui como um dos fatores de desenvolvimento econômico, o qual a Teoria Neoclássica não possui aporte teórico para considerar. Esse constitui um fator preponderante na análise de tal teoria, já que uma construção teórica coerente a respeito do comportamento das empresas deve envolver uma consideração adequada do processo tecnológico.

A Teoria Neoclássica estabeleceu a idéia de empresa como um mero agente maximizador de lucro. Muito embora esse conceito facilitasse a elaboração dos modelos de equilíbrio e crescimento econômico, ele logo se revelou incapaz de lidar satisfatoriamente com realidades mais complexas (SILVA FILHO, 2006, p.261).

Importantes teorias foram desenvolvidas ao longo do Século XX por estudiosos como Williamson (1975) e Jensen e Meckling (1976). Entre eles, destaca-se Coase (1937), que redefiniu o conceito de empresa e reviu o papel do mercado nas relações de produção, inserindo uma análise bastante distinta da teoria tradicional neoclássica. Em seu artigo "*The nature of the firm*", o autor destaca que as empresas devem ser organizadas para atuarem nos mercados com o objetivo de diminuir os custos de transação nas negociações econômicas com o mercado. Nesse sentido, de acordo com as decisões dos principais agentes, haverá a possibilidade destes atuarem segundo sua percepção e interesse.

A Teoria Neoclássica lança diversos pressupostos para a compreensão do funcionamento do mercado, com o objetivo de considerar na explicação de concorrência perfeita, que o mercado age de forma autônoma e que sempre o equilíbrio é alcançado. Para Silva (1988, p.197) a concorrência perfeita se caracteriza por um grande número de empresas vendendo um produto cujas características e preços são homogêneos, correspondendo a uma situação limite em que nenhuma empresa e nenhum consumidor têm poder suficiente para influenciar o preço de mercado.

Coase (1937) tentou avaliar a importância do papel ativo das empresas nas relações com o mercado, considerando que o gestor toma as decisões quanto a

alocação de recursos e nível de produção, em detrimento do preço como fator determinante de alocação dos recursos produtivos, visão primordial para os neoclássicos. No modelo de concorrência perfeita não são considerados como fatores de condução do mercado o papel ativo da empresa.

Esse debate desenvolvido inicialmente por Coase foi sucedido por diversos estudiosos através da criação de amplo conjunto de novas teorias que visavam criar uma estrutura empresarial contrária a neoclássica. Nesse contexto, foram gerados novos conceitos visando contribuir para a obtenção de uma nova visão das relações econômicas, refutando a teoria neoclássica, considerando que os preços não são determinados pelo mercado, mas pela gestão, transferindo o seu foco de análise do mercado para dentro da empresa.

Os principais estudiosos que discutiram essa questão foram Berle e Means (1932), que observaram que as empresas estavam baseadas no elevado grau de concentração de capital através de estudos sobre a estrutura de propriedade e controle das empresas, considerando a separação entre a gestão e a propriedade. Destaca-se que a análise da estrutura de controle das empresas é de fundamental importância, uma vez que ela influencia diretamente a eficiência do mercado de capitais de acordo com o controle existente nas empresas. A preocupação sobre o retorno sobre o capital investido e a forma como os negócios da empresa são conduzidos se constituem em um dos principais pontos de discussão entre proprietários e direção. Esse contexto reflete a preocupação com o poder de controle e acionistas, ou melhor, a separação entre propriedade e controle, conhecida como Teoria da Agência desenvolvida nos anos 30, inicialmente por Berle e Means (1932).

O trabalho de Berle e Means divulgado em 1932 com o título "*The Modern Corporation and Private Property*", levantou a discussão sobre os problemas relacionados à estrutura de propriedade, apontando os impactos causados pela separação entre controle e propriedade. Um dos impactos mais significativos foi a criação da Securities Exchange Commission (SEC), a entidade reguladora do mercado de capitais dos Estados Unidos da América (EUA).

Ao analisarem a estrutura de propriedade das empresas nos EUA, estes pesquisadores observaram a prevalência de empresas de capital aberto com propriedade pulverizada entre vários pequenos acionistas minoritários. Outro ponto destacado por eles foi que o crescimento das empresas, muitas vezes, incapacitava os proprietários de realizarem uma gestão eficiente, fator que os levavam a optarem

pela administração realizada por terceiros. Contudo, os autores destacam que, muitas vezes, a entrega da gestão para terceiros pode gerar determinados conflitos.

A separação entre propriedade e controle cria uma condição onde os interesses do proprietário e do administrador podem, com frequência divergir, e dessa forma, os mecanismos que anteriormente serviam para limitar o abuso de poder desaparecem (BERLE; MEANS, 1932, p.6, tradução nossa).

A existência de dois papéis dentro da empresa pode gerar problemas e acredita-se que o principal deles é a tomada de decisão pelo gestor, pois em muitos casos ocorre contrariamente aos interesses do acionista, problema este que é estudado pela Teoria da Agência. Baseados em Berle e Means (1932), Jensen e Meckling (1976) deram seqüência ao desenvolvimento da Teoria da Agência através da publicação do trabalho *“Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”*. Essa Teoria tem como premissa básica os contratos firmados entre os agentes econômicos, contratos esses que regulam o relacionamento das empresas com qualquer parte interessada, sejam outras empresas, governo e acionistas.

O ponto principal dessa Teoria está no relacionamento entre agentes, ou controle e demais partes interessadas, considerando que o controle dispõe de informações privilegiadas e suas ações podem afetar os interesses das demais partes. Desse modo, é estabelecido um sistema de compensação através de um contrato que possa garantir os direitos das demais partes.

Nós definimos uma relação de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (partes interessadas) definem outra pessoa (gestor) para executar algum serviço em seu nome delegando alguma autoridade para tomada de decisão do gestor. Se ambas as partes da relação possuem interesses na empresa e, portanto, são beneficiadas, há boas razões para acreditar que o gestor não agirá sempre no melhor interesse pessoal. O agente principal (parte interessada) pode limitar as divergências de seu interesse, através do estabelecimento incentivos adequados para o gestor limitando as atividades do gestor (JENSEN; MECKLING, 1976, p.5, tradução nossa).

Esses conflitos observados em casos em que existe a separação entre propriedade e controle são chamados conflitos de agência, que são caracterizados pelas relações de conflito existentes entre gestores e acionistas. Ocorre que cada vez mais as empresas contratam executivos para a condução dos negócios ou até mesmo mantém acionistas majoritários em cargos de direção. Contudo, em ambos os casos buscam priorizar os próprios interesses, tomando decisões que poderão

estar em posições contrárias aos interesses dos demais acionistas. Na prática, os gestores são contratados para tomarem decisões no lugar dos proprietários, procurando sempre defender os interesses dos acionistas. Contudo, uma questão que envolve essas relações é a de não haver garantias de que os gestores não estejam agindo de acordo com os seus próprios interesses.

A abordagem de Ross (1973, p.135) evidenciou a força do interesse próprio, que se sobrepõe aos interesses dos demais nos processos de tomada de decisão, como sendo uma das principais razões das dificuldades de alinhamento dos interesses dos gestores com os acionistas. O principal ponto de discussão está na idéia da possibilidade de que os interesses prevaleçam em relação a cooperação desinteressada, estando o gestor propenso a tomada de decisão que beneficie os seus próprios interesses ou, em casos mais graves, na expropriação de recursos.

Com relação às principais formas de expropriação, La Porta et al. (2000, p.1, tradução nossa) argumentam que

Expropriação pode ter uma variedade de formas. Em alguns casos, os gestores simplesmente roubam os lucros. Em outros casos, vendem a produção, os bens ou valores mobiliários adicionais na empresa que controlam para outra empresa de sua propriedade a preços abaixo do mercado. Tais preços de transferência, desmembramento de ativos e de diluição dos investidores, apesar de muitas vezes legal, tem o mesmo efeito que o de um roubo. E ainda em outros casos, a expropriação assume a forma de desvio de oportunidades corporativas da empresa, instalando, possivelmente membros da família não qualificados em cargos gerenciais, ou pagando executivos de confiança.

Os conflitos decorrentes das relações entre gestores e proprietários são bastante comuns em empresas com controle acionário pulverizado. Contudo, são poucos os países que possuem empresas cujas ações estão distribuídas entre um grande número de acionistas, sem a presença de grandes controladores com grande concentração de percentual acionário, como é o caso dos EUA e Reino Unido. Na maioria dos países as empresas apresentam forte concentração de propriedade e controle, com estrutura de propriedade mais concentrada e grande presença de controle familiar, como é o caso do Brasil, França, Itália e Alemanha.

Destaca-se que esses conflitos, muito embora sejam mais comuns em empresas com controle pulverizado, eles também ocorrem em empresas com concentração de propriedade, como no caso do Brasil, isso porque em grande parte dos casos os acionistas majoritários possuem vantagens que não são oferecidas aos acionistas minoritários. A concentração de propriedade nas mãos de poucos, mas

grandes acionistas, pode levar a maior proximidade destes com os gestores, o que pode gerar desde a posse de informações relevantes represadas internamente até a expropriação da riqueza de acionistas minoritários.

As situações potencialmente mais problemáticas decorrentes da atuação do grupo dominante podem levar a uma grave assimetria que vai desde a informacional até a de direitos. Esses tipos de assimetrias permitem que os controladores definam por si só, diretrizes que contrariam as necessidades e, até mesmo, os direitos dos acionistas minoritários. Nesse sentido, Andrade e Rossetti (2004, p.108) destacam as diferentes formas de expropriação de direitos por meio dos seguintes exemplos:

- Sobreposição de controle e da gestão, com objetivos de privilegiar interesses próprios;
- Pagamentos excessivos de salários ou de outros benefícios, diretos e indiretos, aos controladores dirigentes;
- Automeação ou nepotismo para cargos nos conselhos e outros órgãos corporativos;
- Uso fechado de informações privilegiadas.

A abordagem acerca dessas relações no âmbito desse trabalho é fundamental, visto que as divergências e conflitos existentes entre poder de controle e acionistas minoritários se devem, em grande parte, a disparidade entre quem possui maior número de ações e delega funções aos administradores, e quem possui pequena quantidade de ações. Contudo, ainda que possam ocorrer problemas de gestão advindos da má conduta de gestores contratados para conduzir os negócios das empresas, a separação entre propriedade e controle, ainda, é a forma mais garantida de preservar os pequenos acionistas. A probabilidade de que a empresa seja conduzida segundo os interesses dos acionistas majoritários é maior quando estes a controlam, do que quando a gestão é entregue à profissionais externos, desde que sejam criados mecanismos de controle e monitoramento da conduta desses profissionais.

Ao definir como “mito do empreendedor que quer ser controlador”, Silveira (2008a, p.4) argumenta que a necessidade do maior controlador de ser também o principal gestor dos negócios da empresa pode não estar associado à criação sistemática de valor a todos os acionistas, mas sim ao desejo de alguns controladores de conduzirem para sempre e arbitrariamente os rumos dos negócios.

Os mecanismos de governança corporativa a serem abordados no próximo capítulo, indicam meios que podem diminuir os problemas gerados pela separação entre controle e propriedade. Por meio dos mecanismos da boa governança, além

da postura ética e conduta pautada em critérios que diminuam a assimetria de informações e direitos, é possível que as empresas coíbam estruturas de poder que privilegiem os interesses dos gestores em detrimento dos proprietários, ou de controladores em detrimento dos acionistas minoritários.

4 GOVERNANÇA CORPORATIVA

4.1 Conceitos e Definições

A evolução constante das sociedades capitalistas traz uma nova relação entre as empresas e a sociedade e, em muitos casos, essa evolução culmina na segregação entre os proprietários das companhias e seus administradores. Essa desigualdade de poder entre controle e gestão pode provocar conflitos de interesses entre acionistas, investidores e demais interessados na empresa. Nesse contexto permeado por iminentes conflitos de interesses, surge a governança corporativa como um processo que pode reduzir a distância existente entre proprietários e administradores da empresa e a sociedade de maneira geral.

Sob essa perspectiva, os gestores contratados – ou em alguns casos sócios que exercem cargos de diretoria – para defenderem os interesses das empresas, acabam em muitos casos agindo de forma contrária, tomando decisões que visam atender os próprios interesses. Contudo, o problema relacionado à conduta dos gestores não é a única questão que envolve os estudos sobre governança corporativa. As bases para o entendimento dos problemas de governança vão desde os problemas com gestores, passando pelos mecanismos de divulgação de informações até as ações que visam atender os interesses dos pequenos acionistas. Esses elementos são o ponto de partida para se considerar e descobrir a melhor estrutura de governança corporativa para as empresas.

Os conceitos e modelos de governança corporativa vêm ao longo da última década sendo empregados na criação de mecanismos que possam superar esses inúmeros conflitos. Tais conceitos e modelos são regidos fundamentalmente por uma série de princípios determinantes da boa gestão, especialmente aqueles relativos à transparência, equidade, prestação de contas e, sobretudo, ética na condução dos negócios empresariais. Com relação ao conceito e princípios da governança corporativa o IBGC destaca que:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBGC, 2009, p.19).

Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) governança corporativa é:

[...] o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (CVM, 2002a, p.2).

Ao definir a governança corporativa, Shleifer e Vishny (1997, p.737), argumentam que a governança corporativa deve ser utilizada como um conjunto de mecanismos, através do qual o fornecedor de recursos, que é o investidor, possa garantir a obtenção para si do retorno sobre seu investimento de forma igualitária.

Essa interação entre investimento e retorno igualitário entre os acionistas, perpassa pelo conceito da gestão pautada em critérios cujo foco é a separação entre propriedade e controle, de modo que todos os sócios tenham direitos iguais e que os majoritários não utilizem o controle como meio de obterem vantagens para si. Nesse sentido, Siffert Filho (1998, p.125) argumenta que as questões de governança corporativa ganham maior relevância a partir do surgimento de organizações, nas quais há separação entre controle e gestão.

A separação de propriedade e controle entre acionistas e gestores, por meio da oferta pública de ações, fez com que surgisse a necessidade de criação de mecanismos que alinhasse gestores e acionistas, a fim de atender os interesses dos acionistas por parte dos controladores. A governança corporativa insere-se nessa temática, podendo ser definida como um conjunto de mecanismos internos e externos que visam a harmonizar a relação entre gestores e acionistas (SILVEIRA, 2002, p.2).

As discussões sobre o tema governança corporativa envolvem, sobretudo, a necessidade de criação de mecanismos que assegurem os direitos dos acionistas em relação às decisões corporativas. Escândalos recentes como das empresas WordCom, Xerox e Enron, envolvendo a manipulação das demonstrações financeiras, propagaram no ambiente de mercado de capitais uma crise de credibilidade. Essas grandes empresas americanas consideradas sólidas causaram com esses escândalos um enorme pânico entre investidores do mundo inteiro, após a descoberta de alterações e evasão de informações que maquiavam suas reais condições financeiras.

A proteção aos investidores passa a ser crucial, porque em muitos países a expropriação de recursos pelos acionistas controladores é ampla. As empresas utilizam como fonte de financiamento os recursos de investidores, que por sua vez enfrentam o risco de não obter retorno sobre seus investimentos, à vezes pela depreciação do valor das ações, mas em alguns casos porque ocorre por parte dos controladores a expropriação. Mediante esses fatores, a governança corporativa é considerada como um conjunto de mecanismos através dos quais os pequenos investidores podem se proteger (LA PORTA et al., 2000, p.4).

As divergências nas relações, especialmente no tocante a transparência em relação às informações, têm sido colocadas como um importante aspecto nos processos de gestão e que sustentam a evolução da governança corporativa. A falta de transparência de muitas empresas e, até mesmo, sua conduta nem sempre correta com os acionistas minoritários, são constantemente apontadas como origem para o mau funcionamento do mercado acionário, acarretando graves conseqüências para a eficiência da economia como um todo.

No contexto econômico e empresarial, a governança corporativa surge para procurar superar o conflito de agência, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial, pois o interesse daquele que administra a propriedade, nem sempre está alinhado com o interesse de seu titular. Sob a perspectiva da teoria da agência, a maior preocupação é criar mecanismos eficientes, através de sistemas de monitoramento e incentivos, que garantam que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas (IBGC, 2009).

A base do ativismo que levou o desenvolvimento das práticas de governança corporativa é o foco no monitoramento das organizações, através de mecanismos normativos que definem condutas internas e externas. Suas premissas baseiam-se em mecanismos de solução para o conflito de agência, decorrente da necessidade de simetria informacional e solução de conflitos de interesses entre as partes envolvidas.

Nesse sentido, a principal discussão sobre a governança corporativa envolve a criação de mecanismos que assegurem que as decisões tomadas pelos controladores das organizações sejam tomadas de modo a atender de fato o interesse dos investidores. As diferenças existentes no tratamento das partes relacionadas com as empresas possuem origem na estrutura de propriedade. Tal

hipótese é hoje um dos temas mais abordados e discutidos nas pesquisas acerca dos mecanismos de governança corporativa, já que a falta de informações sobre os direitos promovidos por esses mecanismos não são amplamente divulgados e, portanto, pouco conhecido pelos pequenos acionistas. Nesse sentido, defende-se que a simetria informacional é um dos pontos de partida para a garantia de que todas as partes obtenham informações fundamentais sobre as empresas, contudo, encontra barreiras de acordo com o modelo de governança corporativa implantado. Isso porque os modelos de estrutura de propriedade pulverizada, como mencionado na seção anterior, ou seja, com participação ativa de grandes acionistas e fraca participação dos minoritários, pode proporcionar uma gestão e disseminação da informação que contempla as partes de forma desigual. Podendo esse problema ser dirimido quando a participação efetiva compreende os majoritários e minoritários.

Desse modo, o principal impasse entre acionistas controladores e acionistas minoritários, ainda ocorre nas empresas cujo controle é concentrado, o que diminui a participação dos minoritários, aumentando a assimetria informacional, em relação ao controle pulverizado, já que neste caso na sua maioria a parte controladora é privilegiada. Em pesquisa realizada em 49 países, La Porta et al. (*apud* LEAL; VALADARES, 2002, p.4) apontam a existência de forte correlação negativa entre a qualidade da proteção legal aos investidores e a estrutura de propriedade. Nesse âmbito, a governança das empresas é afetada pela sua estrutura de propriedade.

Todos os conceitos e definições acerca dos modelos de governança corporativa apresentam o que deve ser feito pelas empresas, contudo, ainda que exista uma crescente preocupação por partes das empresas com capital aberto pela busca de padrões pautados na boa governança, ainda há muito que ser feito. Nesse contexto, possivelmente pela jovialidade do tema, existe a impressão de que os sistemas de governança corporativa são vistos como a resolução para todos os problemas das empresas com capital aberto. De acordo com Brandão (2008, p.31) algumas empresas buscaram nos sistemas de governança corporativa benefícios chamados de externos, isto é, “[...] eu preciso de dinheiro, tenho que ir à bolsa e se eu não tiver boas práticas de governança, não vão querer ser meus sócios”. Outras empresas, no entanto, adotam boas práticas de governança porque elas são úteis para disciplinar a tomada de decisão, independente de haver necessidade de recursos financeiros.

A conjunção de fatores que promoveu os conceitos e modelos de governança corporativa vai desde escândalos corporativos, boa intenção de algumas empresas e até oportunismo de outras. De um modo geral, a adesão as práticas de governança é vista como uma indicação da postura das empresas em relação aos valores como transparência, integridade, equidade. Contudo, essa adesão não garante que haja de fato um avanço nas relações. Entre os maiores desafios, está a melhoria na transparência das informações, desafios de gestão com relação a separação entre propriedade e controle, equidade entre as partes, estrutura do conselho de administração, relacionamento com auditoria.

4.2 Pilares da Governança Corporativa

Complementarmente aos conceitos já apresentados, destaca-se que a solidez dos conceitos e a fundamentação dos princípios da boa governança corporativa devem ter como objetivo fornecer aparato para que a gestão da empresa alcance níveis ótimos de transparência, prestação de contas e equidade. Quanto mais profunda for a inserção desses três níveis na cultura, na organização e nas estratégias da companhia, tanto mais será elevado o grau de conformidade das empresas com esse mecanismo. Mesmo não havendo um modelo único de governança corporativa, é possível ser identificados elementos comuns que dão suporte a implantação das melhores práticas por meio desses três pilares.

4.2.1 *Transparência (Disclosure)*

A transparência na divulgação das informações relevantes das empresas tem sido colocada como um importante mecanismo interno da governança corporativa. Nesse contexto, a falta de transparência de muitas empresas e, até mesmo, a falta de conduta ética em relação ao tratamento dos acionistas minoritários, são constantemente apontadas como origem para o mau funcionamento do mercado acionário. A transparência ou *disclosure* tem papel fundamental no funcionamento do mercado de capitais, sendo essencial para a adequada avaliação das oportunidades de investimentos pelos investidores, na medida em que reduz a insegurança do mesmo no momento em que decide em qual empresa irá investir.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) argumenta que,

Mais do que "a obrigação de informar", a Administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor (IBGC, 2004, p.9).

Grande parte do sucesso de uma empresa na relação com os investidores deve-se ao fato da companhia garantir a homogeneidade e simultaneidade das informações, de acordo com padrões éticos, garantindo um nível de transparência adequado às demandas do mercado. A empresa deve procurar atingir o maior nível de transparência possível dentro de sua área de atuação, impedindo inclusive a criação de barreiras internas que possam repressar informações desnecessariamente, do mesmo modo que devem tratar as informações privilegiadas de forma cuidadosa, zelando pela sua confidencialidade e evitando o seu vazamento ao mercado.

A transparência das informações promove maior segurança aos investidores que já atuam no mercado de capitais, assim como para aqueles que têm interesse em começar a realizar investimentos neste mercado. Com a garantia de que possuem direito de obterem informações importantes sobre a empresa, esses novos investidores se sentem mais atraídos e, conseqüentemente, mais seguros. Ressalta-se que atualmente é reconhecido que o crescimento do mercado está diretamente relacionado à confiança que os diversos participantes têm em relação ao sistema.

Andrade e Rossetti (2004, p.86) cita alguns elementos de *disclosure*

1. Detentores de informações privilegiadas deverão seguir as exigências da lei nos casos de mudanças em suas participações acionárias.
2. Quaisquer informações complementares aos relatórios exigidos pela lei, relativas às condições financeiras e operacionais da companhia, deverão ser divulgadas com rapidez.
3. Contingências não incluídas no balanço patrimonial devem ser divulgadas.

Para a Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE) a empresa com uma boa governança corporativa, na área de mercado de capitais deve observar os seguintes princípios:

- Reconhecer e proteger os direitos dos acionistas;
- Tratar todos os acionistas eqüitativamente, incluindo os minoritários e estrangeiros;

- Adotar processos e procedimentos para corrigir as violações desses direitos;
- Proibir a negociação de ações com base em informações privilegiadas;
- Reconhecer e proteger os direitos de outras partes interessadas;
- Desenvolver mecanismo de informação para que todas as partes interessadas participem do processo de governança (OCDE, 2004).

Nesse sentido, por transparência entende-se o empenho da empresa em informar de maneira clara, rápida e oportuna a todas as partes interessadas sobre questões significativas da empresa que possam servir como subsídio para análise e tomada de decisão. Assim, a informação é significativa quando ela possibilita aos analistas, investidores e comunidade em geral, compreenderem as condições em que se encontra uma empresa, o bastante para tomarem uma decisão de investimento ou fazerem uma recomendação com fundamentos comprovadamente precisos em termos de desempenho futuro da empresa.

4.2.2 Equidade (Equity)

Não oferecer proteção aos minoritários e não exercer os direitos igualitários entre os acionistas são fatores que geram grande parte dos conflitos de interesses entre controladores e os demais acionistas. Pontos como facilitação do acesso dos acionistas minoritários em assembleias, tratamento equânime em caso de venda do controle acionário, bem como um conjunto de fatores que assegurem a proteção dos acionistas faz parte do escopo do conceito de equidade. Para o IBGC o conceito de equidade:

Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais "partes interessadas" (stakeholders), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis (IBGC, 2004, p.10).

Os principais problemas nesse âmbito se constituem na ausência de *tag along*, que é o direito a receber o mesmo valor obtido pelo controlador em caso de venda da empresa; ausência do direito de voto para a maioria dos acionistas; recusa em aderir a um fórum adequado para resolver conflitos entre acionistas de forma rápida, nesse caso as soluções devem ser buscadas através de uma câmara de arbitragem, e a existência de operações comerciais e financeiras entre partes relacionadas por meio de emissões irregulares, fraudes ou manipulações.

O conceito de equidade tem como premissa o tratamento justo e igualitário de todos os acionistas minoritários, bem como impõe que atitudes ou políticas discriminatórias existentes nos processos de gestão, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis. Portanto, a estrutura dos mecanismos de governança corporativa deve enfatizar a distribuição, tanto de direitos quanto de responsabilidades entre os diferentes participantes do processo de gestão da empresa. Nesse sentido, as práticas de relacionamento devem ser pautadas no senso de justiça, por meio do qual se estabelece como fundamentais o respeito aos direitos dos acionistas minoritários.

4.2.3 Prestação de Contas (*Accountability*)

Um dos compromissos que devem ser assumidos pela empresa em relação a seus investidores é conceder as informações necessárias para avaliação sobre o seu valor patrimonial e de mercado, e isso se dá através da publicação de um conjunto de informações e de indicadores dos investimentos e das ações realizadas pelas empresas. Portanto, o princípio de *accountability* se refere a prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.

A prestação de contas responsável das atividades das empresas confere maior transparência e visibilidade às informações que interessam não apenas aos sócios e acionistas das companhias, mas também a um número maior de interessados, entre os quais, empregados, fornecedores, investidores, parceiros, consumidores e comunidade. As empresas devem disponibilizar as suas demonstrações financeiras consolidadas e os fluxos de caixa, também no período consolidado, assim como oferecer a posição de suas ações em circulação, por tipo e classe, entre outras informações.

Andrade e Rossetti (2004, p.86) citam alguns elementos de *Accountability*, em que o principal executivo e o diretor financeiro, na divulgação dos relatórios periódicos previstos em lei, devem certificar-se de que:

- As demonstrações financeiras revelam adequadamente a posição financeira, os resultados das operações e os fluxos de caixa.
- Têm responsabilidade pelo estabelecimento de controles internos, pelos seus desenhos e processos e pela avaliação e monitoramento de sua eficácia.

- Divulgarem aos auditores e ao comitê de auditoria todas as deficiências significativas que eventualmente existam nos controles internos, bem como quaisquer fraudes evidenciadas, ou mudanças significativas ocorridas após a sua avaliação.
- Revisaram os relatórios e não existem falsas declarações ou omissões de fatos relevantes.

Dessa maneira, pode-se considerar como objetivo central da prestação de contas o fornecimento de informações úteis aos usuários, no intuito de que possam tomar decisões adequadas. Isso implica no compromisso de uma gestão responsável pela prestação de contas e no efetivo monitoramento das ações e decisões que são tomadas. Conforme o IBGC (2004, p.10) “Os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos”.

Essa responsabilidade se deve ao fato de que as decisões devem ser tomadas em benefício de todas as partes interessadas. Além disso, a responsabilidade deve ser considerada não só na divulgação de atos, mas de fatos relevantes ocorridos na empresa, visto que é através do processo de divulgação dos relatórios periódicos que a empresa deve atender as necessidades informacionais do público interessado. O alcance no atendimento dessas necessidades ocorre à medida que os fatos relevantes são divulgados de forma adequada, justa e plena, seguindo procedimentos contábeis uniformes e consistentes e em uma linguagem simples e que lhes seja acessível.

4.3 Sistemas de Governança Corporativa no Mundo

Um ponto importante a ser considerado é a diferenciação entre os modelos de governança efetivamente praticados em diferentes regiões do mundo, isso porque, o sistema de governança adotado pelas empresas depende, em parte, do contexto cultural, social e institucional ao qual estão inseridas. Os melhores sistemas de governança do mundo apresentam diferenças acentuadas, em alguns casos com mecanismos precários e, em outros casos apresentam uma perspectiva de evolução.

Segundo Shleifer e Vishny (1997, p.737) a maioria das economias de mercado tem resolvido seus problemas de governança corporativa razoavelmente bem, na medida em que garantiram a entrada de grandes fluxos de capital para as

empresas. Contudo, isso não significa que isso tenha resolvido os problemas de governança corporativa perfeitamente, ou que os mecanismos de governança não devam ser melhorados.

Destaca-se que os fatores de diferenciação dos modelos de governança, dão ênfase as situações históricas, culturais e institucionais dos países em que tais conceitos se desenvolveram.

4.3.1 Modelo Anglo-Saxão

O modelo Anglo-Saxão praticado nos EUA e no Reino Unido possui como principal característica a pulverização do controle acionário e a separação da propriedade e da gestão. Segundo Andrade e Rossetti (2004, p.146) o ativismo de forças que se mobilizaram tanto nos Estados Unidos quanto no Reino Unido tiveram como objetivo principal o monitoramento de gestores visando o bloqueio de práticas de gestão que contrariam o interesse dos acionistas.

Tal ativismo se deve especialmente pela ocorrência de grandes escândalos corporativos nos Estados Unidos e Reino Unido decorrentes de fraudes que em sua grande maioria, consistia na manipulação de informações referentes aos resultados das empresas. Essas manipulações resultaram em grandes perdas financeiras para investidores que recebiam informações falsas sobre a situação financeira e contábil das empresas, fato que os faziam acreditar em uma situação financeira que não era verdadeira.

Entre as principais características desse modelo, Andrade e Rossetti (2004, p.147) destacam que a principal fonte de recursos para as empresas é o mercado de capitais, sendo que a estrutura de propriedade é pulverizada e dissociada da gestão, apresentando forte proteção aos minoritários e, também, alta liquidez das ações.

4.3.2 Modelo Alemão

Diferentemente do anterior, o modelo Alemão apresenta controle acionário concentrado com financiamento predominantemente bancário. A forte concentração bancária na participação acionária das empresas, além de experiências históricas vivenciadas pelos alemães reforça a liderança autoritária. Contudo, conforme relata Silveira (2002, p.22) o modelo praticado na Alemanha vem sendo desenvolvido

durante os anos noventa, por meio de forças oriundas da internacionalização e, assim, as empresas alemãs passaram a adotar os padrões internacionais de governança corporativa.

Nesse sentido, Andrade e Rosseti (2004, p.151) argumentam que a integração européia e a globalização dos mercados financeiros estão impondo mudanças em todo o mundo no que se refere à gestão dos negócios, e a Alemanha não ficou a margem destas transformações, pois vem introduzindo mudanças desde 1997 em seu mercado de capitais, assim como nos modelos de governança corporativa.

4.3.3 Modelo Japonês

Existem semelhanças entre os modelos de governança corporativa praticados no Japão e na Alemanha. Segundo, Andrade e Rossetti (2004, p.153) essas semelhanças relacionam-se com a importância dos bancos na estrutura de capital e monitoramento dos controles, além das práticas de gestão na consideração de múltiplos interesses.

A gestão japonesa prioriza o desenvolvimento em termos mundiais, tendo seus mecanismos de governança corporativa focados na segurança de longo prazo e na gestão fundamentada na atenção dos múltiplos interesses. Para Silveira (2002, p.25) a cultura coletivista da sociedade japonesa leva às empresas a busca pelo equilíbrio de interesses das partes relacionadas.

4.3.4 Modelo Latino-Europeu

O grupo caracterizado como Latino-Europeu é composto pela Espanha, França, Itália e Portugal. Neste modelo a predominância é de empresas familiares cujos controladores fazem parte de várias gerações, o que leva a predominância de sobreposição da propriedade e da gestão, e fraca proteção aos acionistas minoritários.

Tomando como exemplo a França, Silveira (2002, p.26) relata que existe forte presença estatal o que faz com que a governança corporativa do país, ainda, não se enquadre nos padrões de transparência, responsabilidade e proteção dos acionistas minoritários.

Para Andrade e Rossetti (2004, p.157) estes traços institucionais não estimulam o desenvolvimento do mercado de capitais, prejudicando assim os pequenos investidores.

4.3.5 Modelo Latino-Americano

Os traços, heranças culturais e semelhanças na formação do sistema empresarial que apresenta um misto entre empresas estatais e grandes grupos familiares tornam semelhantes as características dos modelos latino-europeu e latino-americano. Esse grupo é composto da Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

As principais características deste modelo, segundo Andrade e Rossetti (2004, p.165), se refere à “concentração familiar de propriedade ou, como resultado de mudanças recentes, controle por grupos consorciados nos quais se observam crescente participação estrangeira; sobreposição da propriedade e da gestão; e conflitos típicos de agência entre acionistas majoritários e minoritários”.

4.4 Governança Corporativa no Brasil

As mudanças ocorridas no Brasil no contexto econômico e empresarial, mencionadas nas seções anteriores, produziram outros impactos, mais especificamente relacionados ao contexto da governança corporativa. Segundo Andrade e Rossetti (2004, p.264) foram gerados dois conjuntos de impactos, sendo que o primeiro se refere à reconfiguração do mercado de capitais, ocorrida por meio do aumento da entrada de capital estrangeiro nas bolsas de valores, assim como a ida de grandes companhias brasileiras ao mercado internacional de capitais, além da remodelação tecnológica da Bolsa de Valores no Brasil e, finalmente, os avanços na definição de padrões mundiais de listagem de empresas no mercado de capitais. O segundo impacto se refere às mudanças nos padrões de governança corporativa, por meio da aderência às regras de boa governança e seus valores, adaptação das demonstrações financeiras aos padrões internacionais, transparência da divulgação de informações e exigência de conselhos mais eficazes.

No Brasil, conforme comprova estudo realizado por Siffert Filho (1998, p.21) a propriedade é extremamente concentrada e marcada pelo controle e administração

exclusivamente familiar, bem como pelo controle acionário estático e altamente definido. As principais formas de constituição das companhias abertas no Brasil são de empresas privadas nacionais, estatais e subsidiárias de multinacionais, o que gera diferentes modelos de governança cada qual baseado na cultura organizacional e estrutura de capital, ainda que essas empresas sigam padrões determinados de governança corporativa.

A análise de pesquisas sobre governança corporativa no Brasil realizadas pelo IBGC, Mckinsen & Company e Korn/Ferry International (2001 *apud* SILVEIRA, 2002, p.31) permite apresentar um modelo geral de governança corporativa utilizado nas empresas brasileiras listadas em bolsa, apresentando as seguintes características:

- Estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto;
- Empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores;
- Presença de acionistas minoritários pouco ativos;
- Alta sobreposição entre propriedade e gestão, com membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores;
- Pouca clareza na definição dos papéis entre conselho e diretoria principalmente nas empresas familiares.

Posteriormente, em 2004, em estudo realizado pela *Standard & Poors* destaca a importância de se implementarem mecanismos mais rígidos relativos as práticas efetivas de governança corporativa. Entre as medidas, destaca-se a necessidade de maior transparência, maior nível de divulgação voluntária e instrumentos que de fato protejam os acionistas minoritários.

O estudo apresenta uma clara visão das principais características dos modelos de gestão existentes no Brasil. Nesse sentido, a *Standard & Poors* (2004 *apud* MICHALISCHEN, 2008, p.37) apresenta os pontos que merecem maior atenção:

- Alta concentração de propriedade nos maiores acionistas;
- Grande número de empresas com estrutura familiar;
- Baixo reconhecimento dos interesses e necessidades dos acionistas minoritários;
- Alto grau de envolvimento dos acionistas na gestão executiva;
- Sobreposição de propriedade e conselho, com a defesa dos interesses dos acionistas majoritários;

Apesar de as pesquisas terem sido realizadas em anos diferentes (2001 e 2004), e mesmo com o aumento de ações que visam à evolução dos padrões de governança corporativa no Brasil, muitos pontos que geram grandes conflitos entre

as partes ainda seguem divergentes e até mesmo falhos. A alta concentração de propriedade aliada às mínimas ações de proteção e aproximação dos acionistas minoritários, especialmente no que se refere ao acesso às informações e aumento de divulgação de informações de forma voluntária, demonstram que, ainda, existem pontos deficientes em relação às regras efetivamente seguidas de proteção aos investidores.

Conforme mencionado anteriormente, as mudanças ocorridas no início da década atual, após as transformações mundiais na Década de 90, aumentaram a necessidade de obtenção de recursos, o que motivou as empresas a adotarem novas práticas de governança corporativa. Fazem parte dessas mudanças os aspectos de maior consideração dos interesses dos acionistas minoritários e maior transparência na divulgação de informações. Entretanto, essas práticas são, em alguns casos, utilizadas como possível salvaguarda para as empresas com o objetivo de criarem uma imagem institucional que agrade e, conseqüentemente, atraia mais investidor.

Além da utilização dos mecanismos de governança corporativa como meio de promoção, pois leva a imitação de ações que de fato valorizem a figura do acionista minoritário, existe ainda outro ponto que limita o desenvolvimento dessas práticas, que é a diversidade de cultura organizacional observado no Brasil. A forte presença de empresas com raízes familiares, que conseqüentemente tendem a resistir a inovações, além da existência de subsidiárias estrangeiras cada qual com seu modelo de gestão.

Portanto, é possível que dentro de um mesmo país com legislações que abrangem todas as empresas, estas apresentem padrões de qualidade de governança diferentes, em razão das características acima mencionadas. Esse argumento é destacado por Kappler e Love (2002) que verificam a existência de uma grande variação da qualidade da governança corporativa entre empresas submetidas a um mesmo ambiente, encontrando empresas com boa governança corporativa em países com fraca proteção legal e empresas com governança corporativa considerada ruim em países com boa proteção aos investidores.

Como forma de aproximação dos padrões de qualidade da governança corporativa, iniciativas institucionais e governamentais vêm sendo criadas e revisadas com o objetivo de contribuir para o estímulo do desenvolvimento de

melhores práticas de governança corporativa pelas empresas brasileiras, entre as quais:

- A criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1995;
- A aprovação da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, a Nova Lei das SAs;
- A divulgação das recomendações da CVM sobre governança corporativa, em 2002;
- A aprovação da Lei de Sarbaney-Oxley, em 30 de julho de 2002, nos Estados Unidos;
- A criação dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e o Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Nas seções seguintes serão apresentadas de forma mais detalhada, essas iniciativas institucionais e governamentais, que muito embora não sejam as únicas hoje existentes no Brasil, apresentam-se como os principais destaques na disseminação e implementação dos conceitos e mecanismos de governança corporativa. Destaca-se que a apresentação dessas iniciativas de acordo com os respectivos organismos obedece a uma ordem cronológica parcial, por esta razão os níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo foram apresentados por último pelo fato de cada um ter sido criado em anos distintos.

4.4.1 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

A criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1995, com o objetivo de disseminar os conceitos sobre as melhores práticas de governança corporativa constitui-se como um marco nas discussões acerca do tema, sendo hoje a principal referência na difusão das melhores práticas de governança na América Latina.

Em 1999, o IBGC lançou o 'Código das melhores práticas de governança corporativa', que trata de um conjunto de recomendações e padrões de comportamento baseados na boa governança corporativa e da proposta de políticas e práticas que evitem conflito de interesses e o mal uso de informações relativas a empresa. A Primeira versão foi centrada em temas como funcionamento,

composição e atribuições do conselho de administração. Em 2001, o código foi revisado tendo sido incluídas recomendações para os demais agentes da governança, quais sejam: conselho de administração, conselho fiscal, gestores, auditoria independente, além de abordar o princípio da prestação de contas. A terceira versão, lançada em março de 2004, destacou-se por centrar na inclusão do princípio de responsabilidade corporativa. A mais nova revisão foi realizada em 2009, com adição de questões como eficácia dos conselhos de administração, transparência de atas e acesso às assembleias.

O Código IBGC traz recomendações sobre transparência nas informações ao mercado, cujos conteúdos abrangem, sobretudo, a divulgação simultânea de informações que possam influenciar as decisões de investimento. No que se refere ao relacionamento com partes interessadas, o código recomenda que a empresa garanta um relacionamento transparente e de longo prazo e que defina uma estratégia de comunicação com esses públicos.

Em relação à transparência, o código prevê que a empresa deve garantir a prestação de informações, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis, bem como assegurar uma comunicação clara e efetiva, isto é, buscar utilizar uma linguagem acessível ao público-alvo, abordando aspectos positivos e negativos. O Código IBGC prevê, também, a divulgação periódica e completa dos relatórios e a criação de um código de conduta efetivo, entre outros aspectos recomendados.

A Figura 5 apresenta uma síntese do conteúdo existente na última versão do Código IBGC. Foram sintetizadas as melhores práticas, a luz dos processos da gestão da informação que mais se destacam nas relações entre as partes com as empresas.

PROPRIEDADE	<input type="checkbox"/> Adoção do conceito “uma ação = um voto”; <input type="checkbox"/> Criação de mecanismos que facilitem o acesso do maior número de sócios possível; <input type="checkbox"/> Pauta e documentação detalhada disponibilizados na convocação; <input type="checkbox"/> Criação de mecanismos que permitam o envio de propostas dos sócios antes da Assembleia Geral; <input type="checkbox"/> Os sócios devem ter o direito de pedir informações e recebê-las
--------------------	---

	<p>em tempo hábil quando da participação em Assembléias;</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> As regras de votação devem ser claras, objetivas e definidas com o propósito de facilitar a votação, inclusive por procuração ou outros canais; <input type="checkbox"/> A empresa deve divulgar informações sobre sua Política de Distribuição de Dividendos.
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Prestar contas aos sócios, incluindo um parecer sobre o relatório da Administração e as demonstrações financeiras; <input type="checkbox"/> Assegurar-se de que a Diretoria identifica preventivamente – por meio de um sistema de informações adequado – e lista os principais riscos aos quais a organização está exposta; <input type="checkbox"/> Criar uma política de porta-vozes, visando eliminar o risco de haver contradições entre as declarações das diversas áreas e dos executivos da organização; <input type="checkbox"/> Uma avaliação formal do desempenho do Conselho e de cada um dos conselheiros deve ser feita anualmente; <input type="checkbox"/> As organizações devem ter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos conselheiros de administração; <input type="checkbox"/> É importante que existam meios próprios — tais como um canal de denúncias formal ou ouvidoria — para acolher opiniões, críticas, reclamações e denúncias das partes interessadas; <input type="checkbox"/> O presidente do Conselho deve estabelecer um canal próprio de contato com os sócios, não restrito às situações de assembléia ou de reunião de sócios.
GESTÃO	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> O diretor-presidente e os demais diretores devem garantir um relacionamento transparente e de longo prazo com as partes interessadas e definir a estratégia de comunicação com esses públicos; <input type="checkbox"/> O diretor-presidente deve garantir que sejam prestadas aos <i>stakeholders</i> as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis; <input type="checkbox"/> Como resultado de uma política clara de comunicação e de relacionamento com as partes interessadas, a organização deve divulgar, de forma completa, objetiva, tempestiva e igualitária, relatórios periódicos informando sobre todos os aspectos de sua atividade empresarial; <input type="checkbox"/> As organizações devem reconhecer as tendências internacionais e as exigências da sociedade. Por isto, devem preparar os relatórios periódicos de acordo com padrões internacionalmente aceitos; <input type="checkbox"/> As organizações devem ter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos diretores; <input type="checkbox"/> A Diretoria deve facilitar o acesso dos membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal às instalações da companhia e informações, arquivos e documentos necessários ao desempenho de suas funções, inclusive os relativos a exercícios anteriores.
AUDITORIA INDEPENDENTE	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> A organização deve ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditor externo independente; <input type="checkbox"/> O auditor não pode auditar o seu próprio trabalho. Conseqüentemente, como regra geral, não deve realizar trabalhos de consultoria para a organização que audita.
CONSELHO FISCAL	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Sua atuação deve ser pautada pela equidade, transparência, independência e, como regra geral, pela confidencialidade; <input type="checkbox"/> O Conselho Fiscal deve acompanhar o trabalho dos auditores independentes; <input type="checkbox"/> A remuneração dos conselheiros fiscais deve ser divulgada individualmente ou, pelo menos, em bloco separado da

	<p>remuneração dos administradores;</p> <p><input type="checkbox"/> Recomenda-se incluir na política de divulgação de informações da companhia o parecer do Conselho Fiscal.</p>
CONDUTA E CONFLITO DE INTERESSES	<p><input type="checkbox"/> Além do respeito às leis do país, toda organização deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários;</p> <p><input type="checkbox"/> É dever dos membros do Conselho de Administração monitorar e administrar potenciais conflitos de interesses dos executivos, dos membros do Conselho e dos sócios;</p> <p><input type="checkbox"/> O Código de Conduta deve enquadrar como violação ao princípio básico da equidade o uso de informações privilegiadas para benefício próprio ou de terceiros;</p> <p><input type="checkbox"/> Como forma de materializar o princípio de transparência, a organização deve formalizar uma política de divulgação de informações.</p>

Figura 5: Principais Práticas de Governança Corporativa Recomendadas pelo IBGC.
Fonte Adaptada: IBGC – 2004.

A Figura 5 apresenta os principais pontos de esforços do IBGC com vistas a contribuir para que as empresas adotem os valores da boa governança corporativa, sobretudo no que se refere à gestão transparente das informações, o tratamento igualitário entre as partes e a simetria informacional. O IBGC configura-se como uma organização de referencia nacional em governança corporativa atuando na difusão dos conceitos acerca desse modelo de gestão.

4.4.2 Nova Lei das SAs

A Lei 6.404/76, de dezembro de 1976, referente às Sociedades por Ações iniciou o Século XX em descompasso com a realidade empresarial do Brasil. Isso porque, quando da sua elaboração na Década de 70, as atividades produtivas estavam voltadas essencialmente ao mercado interno. Conforme Andrezo e Lima (2002, p.124) a partir da intenção do governo de atrair poupança privada para o investimento em ações, a Lei de 1976 na época se mostrou eficiente. No contexto atual, são evidentes as mudanças no ambiente econômico, uma vez que a abertura comercial das empresas influenciou sobre a necessidade delas lutarem pela própria manutenção e sobrevivência no mercado internacionalizado.

A Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, criada com o objetivo de reformular a Lei 6.404/76, introduziu na Lei das Sociedades por Ações um conjunto de disposições que se traduzem em maior proteção aos acionistas minoritários. Esse conjunto de disposições trata em seu escopo, parâmetros e elementos das modernas concepções de governança corporativa, em especial no que se refere ao

aumento de proteção de interesses dos acionistas, bem como incremento da transparência e do dever de prestação de contas dos administradores das companhias.

Para Silva (2002, p.25) partiu-se da premissa de que alinhamento de interesses gera valor e quanto maior o equilíbrio entre acionistas de uma companhia, mais ela vale. Para o autor, ainda que possa ser considerada imperfeita sob alguns aspectos, o longo e polêmico processo de discussão da referida Lei durante sua tramitação no Congresso Nacional “representou em si mesmo um benefício e elevou o nível dos debates e o grau de conscientização dos setores envolvidos quanto aos principais problemas relacionados à governança corporativa”.

Entre as principais inovações da nova Lei das Sociedades por Ações (2001) destacam-se os seguintes itens:

- Na hipótese de fechamento de capital da empresa, esta é obrigada a realizar oferta pública de ações, por preço justo, sujeita a revisão por solicitação de acionistas que representem pelo menos 10% do capital social;
- Exigência de maior representatividade de ações com direito a voto no capital social da empresa, passando a proporção entre preferenciais e ordinárias para 50%;
- Eleição de um membro do Conselho de Administração por acionistas titulares de ações preferenciais que detenham pelo menos 10% do capital social.
- Direito dos acionistas titulares de ações com direito a voto de alienar suas ações por preço correspondente a 80% do valor das ações integrantes do bloco de controle, em oferta pública a ser realizada quando da alienação do controle da companhia (*tag-along*).
- O art. 17 (§ 1º) prevê preferências ou vantagens atribuídas às ações preferenciais negociados no mercado de valores mobiliários, entre as quais:
 - I - Direito ao dividendo de, no mínimo 25% do lucro, calculado na forma do artigo 202 da Lei das S.A., sendo que a prioridade no recebimento desses dividendos deve ser correspondendo a no mínimo 3% do PL (Patrimônio Líquido) da ação, e direito de igualdade de condições com as ordinárias; II – direito ao recebimento de dividendo por ação preferencial pelo menos 10% maior que as ordinárias; III – direito de serem incluídas em oferta pública de

alienação de controle (*tag-along*), assegurado dividendo pelo menos igual aos das ordinárias.

- Previsão da possibilidade de se instituir estatutariamente a arbitragem como forma de resolução dos conflitos entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários (Art. 109, § 3º).

A Nova Lei das Sociedades por Ações foi criada com o objetivo de modernização das empresas com os princípios fundamentais e melhores práticas contábeis internacionais, visando especialmente a inserção do Brasil no atual contexto econômico mundial. O principal foco foi a adaptação as mudanças sociais e econômicas, o fortalecimento do mercado de capitais por meio da implementação de normas internacionais para as questões contábeis e de auditoria, além da promoção de maior transparência e qualidade na prestação de informações.

Contudo, é importante ressaltar que, na prática, as fortes pressões promovidas pelos acionistas controladores acabaram por atenuar algumas das propostas mais radicais que visavam a conferir maiores direitos aos minoritários. Por outro lado, estes tiveram alguns ganhos expressivos com relação ao texto original da Lei nº 6.404/76. Nesse sentido, observa-se que os minoritários tiveram alguns ganhos significativos, porém menores do que esperavam, já os controladores perderam certo grau de valor em suas participações majoritárias, no entanto, não tiveram o poder de controle substancialmente enfraquecido.

4.4.3 Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários foi criada pela Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com o objetivo de ser uma entidade que pudesse absorver a regulação e a fiscalização do mercado de capitais. Desde então se fixou como o órgão normativo do sistema financeiro com atribuições voltadas para o desenvolvimento, fiscalização e disciplina do mercado de valores mobiliários.

Em junho de 2002, a CVM publicou uma cartilha denominada “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, em que foi contemplado um conjunto de diretrizes de melhores práticas de governança corporativa. O objetivo desse documento é de orientar nas questões que possam influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores

independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. Tais recomendações buscam o entendimento de que a boa governança corporativa melhora a qualidade das relações entre as partes e, conseqüentemente, aumenta o valor da empresa promovendo o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Assim, como o Código de Melhores Práticas do IBGC as recomendações constantes nessa cartilha representam padrões de conduta superiores aos exigidos por lei ou até mesmo pela regulamentação da própria CVM. Destaca-se que se tratam de ações que podem ser tomadas de forma voluntária pelas empresas e que o seu descumprimento não acarreta sanções.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma [...] a CVM procurou adaptar alguns conceitos de governança corporativa internacional às características próprias da realidade brasileira, notadamente a predominância de companhias com controle definido (CVM, 2002a, p.2).

As recomendações que constam na cartilha são apresentadas em quatro capítulos. O primeiro diz respeito à transparência em assembleias, estrutura acionária e posicionamento dos grupos de controle. O segundo faz recomendações quanto à estrutura e responsabilidade do conselho de administração. O terceiro é voltado às ações que visam à proteção dos acionistas minoritários. E, por fim, o quarto destaca as relações com auditoria, padrões de transparência e critérios para elaboração das demonstrações financeiras.

É importante destacar que as recomendações dessa cartilha constituem-se numa adaptação à realidade brasileira, de conceitos de governança corporativa utilizados internacionalmente, bem como da experiência da CVM. Por meio da publicação dessas recomendações, a CVM buscou elevar as iniciativas que disseminam os conceitos e diretrizes para consolidação da boa governança no Brasil.

4.4.4 Lei Sarbaney-Oxley

Após alguns escândalos corporativos que provocaram um sério abalo na credibilidade do mercado de capitais americano, o Congresso dos Estados Unidos procurou dar uma resposta rápida aos fatos ocorridos, com o intuito de restaurar a

credibilidade do mercado acionário. A crise de credibilidade, não só quanto à gestão das empresas, mas também em relação a determinadas classes profissionais envolvidos como advogados, contadores, analistas e auditores, transformaram-se em motivo de preocupação em escala mundial. Promulgada em 30 de julho de 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley* foi pautada na busca pela gestão coesa e confiabilidade das informações financeiras divulgadas pelas companhias, com base no aperfeiçoamento interno dos controles sobre as informações.

A Lei *Sarbanes-Oxley* foi o resultado de uma rápida mobilização das autoridades norte-americanas, na ânsia de minimizar por intermédio de medidas concretas, os danos decorrentes das fraudes envolvendo a Enron, que foram seguidas pelos problemas encontrados nas demonstrações contábeis de empresas como a WorldCom e a Xerox. As autoridades americanas atuaram com a maior rapidez possível para evitar o aprofundamento da crise, de forma a estancar o processo de incerteza e desconfiança que passou a existir no mercado (CANTIDIANO, 2005, p.20).

Esta Lei que é conhecida como SOX é fundamentada nas boas práticas de governança corporativa, e promoveu uma ampla regulação no meio organizacional. Contém onze títulos com mais de mil artigos, a Lei aborda responsabilidades na gestão das empresas, sendo que grande parte das discussões concentram-se na seção 302 que determina que Diretores Executivos e Diretores Financeiros devam declarar serem responsáveis pelos controles e procedimentos de divulgação de informações, e na seção 404 que determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros.

Na introdução de um artigo a propósito da implantação da SOX, Hasset e Mahoney expressam o alerta dado ao mercado por meio da Lei, mencionando de forma clara:

Conselheiros, executivos, investidores, contadores, auditores, advogados e analistas – comportem-se. Os escândalos, as fraudes contábeis e os conflitos com analistas de investimentos trouxeram novas leis e regulamentos que disciplinam o comportamento no mundo corporativo (HASSET; MAHONEY, 2002, p.21).

Mediante a imposição de um controle mais rigoroso das informações financeiras, e prevendo sanções cabíveis, quando da ocorrência de fraudes societárias, a SOX determina em suas seções o maior controle das funções de auditoria, punindo com mais severidade os atos fraudulentos praticados pelos

administradores de empresas. Desse modo, a Lei buscou abranger a responsabilidade de todos os órgãos das empresas, desde presidente e diretores até contadores, advogados e auditores.

Um aspecto importante a ser esclarecido, é que a SOX trata de um dispositivo que define regras para o estrito cumprimento pelas companhias de um conjunto representativo de determinações, medidas punitivas, normas, regras e requisitos não só para empresas norte-americanas. As regras são impostas, também, a todas as empresas estrangeiras que possuam ações listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, o que é o caso de muitas empresas brasileiras. De forma mais detalhada, os principais pontos que afetam as companhias estrangeiras que negociam ações na Bolsa de Valores dos Estados Unidos, estão relacionadas principalmente, ao controle das informações que irão compor os demonstrativos financeiros das empresas.

Muito embora as empresas brasileiras possuam ritmos diferenciados em relação às empresas americanas, a maneira como lidam com as responsabilidades impostas pela SOX, demonstram que entendem que isso é uma grande oportunidade para melhorar a qualidade dos seus procedimentos internos, sobretudo no que se refere aos controles e gestão da informação. Isso porque, parte dos preceitos estabelecidos pela SOX já havia sido instituído no país pela Lei das Sociedades por Ações. Contudo, pontos como a exigência de padrão recomendado para que se possa avaliar a qualidade e a eficácia dos controles internos é novo para a maioria das empresas brasileiras, porém esse e outros pontos que não são exigidos das empresas com negociações no Brasil servem como subsídios para as empresas otimizarem a transparência interna e, especialmente, a governança corporativa.

4.4.5 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Com o objetivo de estimular a criação de um ambiente que promova uma gestão pautada no respeito aos interesses dos acionistas, na transparência da gestão das informações e na ampla comunicação entre as partes, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) deu início, em 2000, a criação dos segmentos especiais de listagem pautados em padrões de governança corporativa. A participação das empresas nesses níveis diferenciados se dá de forma voluntária,

contudo, as disposições contidas devem ser seguidas rigorosamente. Partindo da idéia de que fazer parte de um dos níveis diferenciados confere maior credibilidade à empresa perante o mercado, a BM&FBOVESPA conseguiu que várias empresas se ajustassem a esses novos padrões de gestão.

A adesão às práticas de governança corporativa distingue as empresas em três níveis, de acordo com grau de adequação às normas que definem os esforços na tentativa de melhorar o relacionamento entre a empresa, o mercado e os investidores. Esses níveis são representados por Selos, denominados 'Nível 1', cujas práticas prevêm melhorias na prestação de informações ao mercado; 'Nível 2', que além das obrigações contidas no Nível 1, adotam um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa e direitos adicionais aos acionistas minoritários. A adesão aos Níveis 1 e 2 depende do grau de compromisso assumido pelas empresas, sendo isso formalizado por meio de um contrato assinado pela Bovespa, pela empresa, administradores, controladores e conselho fiscal. Além do Nível 1 e Nível 2, a BM&FBOVESPA criou um segmento ainda mais especial de listagem, que embora traga fundamentos semelhantes aos níveis diferenciados, possui regras adicionais, configurando-se como o mais alto nível de gestão em governança corporativa por meio de segmentos de listagem na BM&FBOVESPA.

Os níveis diferenciados de governança corporativa criaram regras próprias, adicionais a legislação vigente, com um padrão superior de exigência e de comprometimento das empresas para com o mercado. Como destaca Andrade e Rossetti (2004, p.295) os mercados para listagem de empresas que pretendem, de forma voluntária, serem reconhecidas como diferenciadas segundo os níveis de governança corporativa foram implantados com o objetivo de tornarem-se segmentos especiais de listagem capazes de proporcionar um ambiente de negociação que estimule, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Ao aderirem ao Nível 1 as empresas se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Como obrigações adicionais à legislação, a empresa listada no Nível 1 se compromete com o que segue, segundo a BM&FBOVESPA (2008a):

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras:

demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

Ao aderirem ao Nível 2, as empresas se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1, além de um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. As empresas listadas no Nível 2, segundo a BM&FBOVESPA (2008b), têm como obrigações adicionais à legislação:

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta

por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*).

- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

A criação do Novo Mercado, sem dúvida, inaugurou uma nova fase do mercado de capitais brasileiro, em que as empresas respondem a uma busca dos investidores por mais transparência e confiabilidade. Com características adicionais, o Novo Mercado busca imprimir uma identidade de correlação entre o grau de valorização das ações das empresas com o grau de segurança oferecido aos investidores. Entre as principais características nos padrões de exigências que vão além dos Níveis 1 e 2 e as legislações pertinentes ao mercado de capitais, o Novo Mercado consolida em seu Regulamento de Listagem a ampliação dos direitos dos acionistas, assim como promove a melhoria na qualidade das informações. A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da empresa seja composto apenas por ações ordinárias, que são o tipo de ação que confere direito de voto aos acionistas.

Segundo a BM&FBOVESPA (2008c), a entrada de uma empresa no Novo Mercado significa a adesão a um conjunto de regras societárias, mais rígidas do que o presente na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, buscam ampliar os direitos dos acionistas; promover a melhoria da qualidade das informações prestadas pelas empresas; e a determinação da resolução de possíveis conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem. Ao aderir de forma voluntária ao Novo Mercado a empresa tem as seguintes obrigações adicionais:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que

contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Esta pesquisa tem como foco as empresas listadas no Novo Mercado, por se tratar justamente de um segmento cujos mecanismos de gestão da informação são priorizados em detrimento dos demais segmentos. Além da implementação de padrões superiores de relacionamento entre as partes, o destaque se dá no tocante à gestão e disseminação da informação por meio de padrões elevados em relação aos demais níveis. Em consequência dessa nova forma de pensar a gestão e o relacionamento com os investidores, as empresas adquirem maior visibilidade perante o mercado. Observam-se alguns resultados para as empresas que aderiram ao Novo Mercado, visto que se facilitou a identificação dessas empresas por parte dos investidores, assim, a BM&FBOVESPA desenvolveu uma série de medidas operacionais. Entre elas, destacam-se:

- Identificação diferenciada dos códigos de negociação das companhias listadas no Novo Mercado;
- Identificação diferenciada em todos os meios de difusão da BM&FBOVESPA: painéis no pregão, Boletim Diário de Informações (BDI) e Mega Bolsa;
- Logotipo específico do segmento;
- Divulgação, junto à página da BM&FBOVESPA na rede Internet, de todas as informações das companhias enviadas à BM&FBOVESPA;
- Ampla divulgação, aos investidores nacionais e estrangeiros, sobre a adesão das empresas ao Novo Mercado;
- Participação das ações das empresas no índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC).

Muito embora haja evidências concretas dos avanços nos mecanismos de governança corporativa implantados pelas empresas a partir da criação do Novo Mercado, esta não deve ser considerada como uma ação suficiente para a efetiva adoção das boas práticas de governança, visto que as empresas ainda não atingiram um nível que contemple de fato os direitos e necessidades dos acionistas minoritários por meio do Novo Mercado.

Corroborando com essa consideração, Silveira (2008) em artigo publicado com o título “Para além do Novo Mercado: próximos passos para a governança corporativa no Brasil”, argumenta sobre o erro de se acreditar que com o advento do Novo Mercado o tema governança corporativa possa ser visto como um problema bem resolvido. O autor destaca três razões principais para considerar que a governança corporativa no Brasil, ainda, tem um longo caminho para que seja considerada como algo resolvido.

- O Novo Mercado é condição necessária, mas não suficiente para a adoção das melhores práticas na empresa;
- As empresas pertencentes ao Novo Mercado ainda constituem uma exceção dentro do cenário corporativo nacional, principalmente entre as maiores empresas do Brasil;
- As evidências concretas sobre o tema decorrentes de pesquisas e análises de agências internacionais ainda não colocam o Brasil como um país avançado em governança corporativa (SILVEIRA, 2008b, p.D2).

Essas considerações confirmam a necessidade das empresas estabelecerem critérios de governança, que vão além das exigências contidas no Novo Mercado, ou que os padrões nele contidos devam ser aprimorados. Nesse

sentido, considera-se que as práticas de governança devem evoluir dos padrões que visam a atrair mais investidores, para padrões adicionais de qualidade que de fato aproximem o poder de controle com os pequenos acionistas em especial. Essa evolução deve ultrapassar certos limites que impeçam a implementação eficiente a fim de atingir um nível de efetividade na geração de valor para todas as partes interessadas nos negócios das empresas.

4.5 Governança Corporativa e Gestão da Informação

A gestão da informação é o mecanismo capaz de fornecer suporte a grande parte dos elementos vitais da governança corporativa. Isso porque, além das disposições legais que contemplam as exigências quanto aos processos de coleta, organização, uso e divulgação de informações de empresas de capital aberto, existe o fato de que os agentes participantes do mercado, sejam eles analistas ou investidores utilizam-se de informações relevantes sobre as empresas para balizarem suas análises, seja para recomendações ou para investimentos. Por isso, é fundamental que as empresas, mediante os modelos de governança corporativa, estabeleçam padrões de gestão da informação que contemplem todos os interessados.

Ao analisar os impactos da gestão da informação no âmbito da governança corporativa, Willis (2005, p.90) argumenta que a gestão da informação é insumo fundamental para a boa governança. O autor aborda algumas questões que demonstram a importância da gestão da informação nesse contexto.

- Sólida gestão de informação e registros fornece transparência.
- Sólida gestão de informação e registros permite a prestação de contas.
- Sólida gestão de informação e registros sustenta os processos.
- Sólida gestão de informação e registros demonstra o cumprimento de regras.
- Sólida gestão de informação e registros é demandada por inúmeros requerimentos legais e estatutários.
- Gestão de informação e registros proporciona segurança da informação, pessoais e corporativas (WILLIS, 2005, p.90).

A compreensão sobre a importância da implantação de modelos e mecanismos que monitorem e acompanhem o desempenho dos processos de gestão da informação, deve considerar o fato de que os acionistas minoritários adquirem participação nas empresas através do mercado de capitais. Nesse

contexto, é fundamental que se atente ao fato de que o preço de uma ação representa o equilíbrio entre as forças de oferta e demanda no mercado de capitais. Nesse sentido, os preços das ações indicam as expectativas futuras dos investidores em relação ao desempenho das empresas, à medida que as análises que formulam essas expectativas são baseadas nas informações disponíveis para a formação desses preços. Para Fama (1970, p.388), um mercado pode ser considerado eficiente quando os preços dos ativos refletem as informações disponíveis. Neste mercado, os preços dos ativos são um sinal do verdadeiro valor dos ativos.

Defende-se que a utilização de mecanismos que atendam as necessidades informacionais dos participantes do mercado é crucial. Ainda que as empresas atendam as leis e regulamentos, é possível que sejam disponibilizadas mais informações e, sobretudo, que os mecanismos alcancem todos os interessados em obterem tais informações. Nesse sentido, é importante que a empresa ao desenvolver seus modelos de governança e de gestão da informação considere se existe mais espaço para melhorias, observando a necessidade de maior rigor, já que os preços das ações refletem as expectativas sobre o desempenho futuro da empresa.

Mais específicos para a empresa são os aspectos que apontam a conduta dos gestores, o relacionamento com conselhos, o rigor das auditorias e especialmente as informações sobre os negócios que podem levar ao crescimento da empresa. Para Mahoney (2003, p.7) os investidores precisam ter um entendimento profundo sobre esses aspectos que serão utilizados como base para avaliação do progresso que está sendo alcançado pela empresa. A qualquer momento esses aspectos podem estar se movendo em direções positivas ou negativas, ou podem estar parados em posição neutra. Ajudar os investidores a acessá-los com precisão é a chave para ter as ações da empresa avaliadas corretamente.

Considerando que os conceitos e modelos da governança corporativa visam a resguardar os interesses dos acionistas, acredita-se que através da correta gestão da informação, aliada aos elementos da governança corporativa é possível evitar a existência de informações e ações ocultas. Desse modo, as práticas de governança corporativa deveriam ser norteadas, principalmente, por controles de gestão da informação mais eficientes, que permitam aos interessados pela empresa

concluírem de forma mais segura sobre a existência ou não de transparência nos atos de sua gestão.

Nesse contexto, torna-se oportuno o debate sobre as ações das empresas no que se refere à gestão da informação. No contexto das empresas com capital aberto e com níveis de governança corporativa, a correta gestão da informação implica na adoção de práticas relativas aos aspectos estratégicos. Contudo, os elementos discutidos no âmbito desse trabalho abordam elementos de transparência, cujo foco é a qualidade da informação disponibilizada aos investidores. Cai, Qian e Liu (2008, p.19) argumentam que os resultados da governança corporativa dependem da redução da assimetria de informações adicionais, isso porque as informações podem fornecer aos participantes do mercado, evidências para apoiar a noção de que as empresas estão comprometidas de fato com os padrões de governança.

A gestão da informação no âmbito da governança enfoca os seguintes elementos:

1. Estrutura interna de gestão de informações que podem envolver:

- Descrição documental sobre as políticas de relacionamento entre conselho/direção/acionistas;
- Elaboração e divulgação de código de ética dos principais executivos;
- Divulgação dos critérios de poder dado aos executivos;
- Criação de comitês de auditoria para acompanhamento das informações geradas e divulgadas;
- Instrumentos de avaliação de desempenho de executivos e conselheiros.

2. Critérios de disseminação de informações relevantes:

- Implantação de instrumentos e procedimentos de gestão de risco;
- Maior divulgação sobre remuneração de diretores e conselheiros;
- Criação de políticas de divulgação voluntária, adicionais a exigidas legalmente;
- Criação de instrumentos que coíbam práticas de uso de informações privilegiadas;
- Criação de mecanismos que possam facilitar o acesso a informações sobre governança corporativa entre os pequenos acionistas;
- Criação de mecanismos para facilitar a participação de acionistas em assembleias, como voto eletrônico;

- Utilização de mecanismos para relacionamento com investidores;
- Criação de modelos de divulgação de informações quanto a estrutura financeira, condições, desempenho e perspectivas para a empresa.

3. Eficácia do website como suporte das informações divulgadas:

- Utilização de critérios de usabilidade rigorosos para a área de divulgação de informações no website, tais como conteúdo, localização e navegação;
- Utilização de pesquisas para avaliação do conteúdo acessado visando uma melhor gestão desse quesito;
- Disponibilização de profissionais da empresa ligados ao relacionamento com investidores;
- Criação de mecanismos de acesso para compartilhamento de informações entre a empresa e os participantes do mercado;
- Criação de mecanismos tecnológicos cujas linguagens permitam a coleta de informações financeiras.

Todos esses aspectos configuram-se como alguns dos elementos fundamentais para a qualidade da governança corporativa. Como todos são permeados por informação, sejam as decorrentes de fluxos formais ou informais, sob a forma registrada ou não registrada, defende-se que esses aspectos devem ser aliados aos elementos da gestão estratégica da informação. Isso deve ser considerado já que a empresa precisa unir à sua gestão, a capacidade de ter suas ações avaliadas corretamente pelos investidores mediante as informações disseminadas. Nesse sentido, inserir modelos de gestão da informação direcionados tanto ao contexto interno quanto externo, pode contribuir de forma efetiva na adoção de mecanismos que norteiam a criação de plataformas e sistemas de informação; instrumentos de gestão e de controle operacional; padrões de comunicação e mídias utilizadas; compartilhamento de informações entre a empresa e os investidores e, sobretudo, o conhecimento quanto ao posicionamento de todas as partes relacionadas com a empresa.

4.6 Papel da Área de Relação com Investidores (RI) na Disponibilização de Informações aos Investidores

No complexo contexto onde estão inseridas as empresas com capital aberto, a necessidade de planejamento estratégico quanto aos mecanismos de comunicação possui grande importância. Nesse sentido, a criação de uma área específica cujo foco é o planejamento estratégico da comunicação com o mercado se tornou fundamental, em particular na última década. Refletindo a necessidade constante de consideração por parte da empresa, sobre os efeitos das relações entre a organização e demais partes interessadas em seus negócios, estas passaram a implantar a denominada como área de relações com investidores (RI).

Especialidade recente, a área de Relações com Investidores (RI) é remanescente da década de 50, época em que alguns executivos, nos EUA, passaram a dedicar grande parte de seu tempo à divulgação do desempenho e das atividades de suas empresas junto ao mercado de capitais (COSTA, 2001, p.7).

O principal objetivo das empresas no tocante a estrutura da área de relação com os investidores é a aproximação com os agentes que participam do mercado de capitais, otimizando o entendimento da empresa por parte desses agentes. Nesse contexto, as atividades realizadas pelos departamentos de RI possuem como principal objetivo fornecer suporte às atividades das empresas no seu relacionamento com os agentes do mercado de capitais e com seus públicos estratégicos.

As empresas e suas equipes de RI podem fazer uma importante diferença ao fornecer informações valiosas através do mercado. Claramente, o objetivo de toda empresa aberta deve ser fornecer informações do maior valor tanto nos seus registros obrigatórios de disclosure como nos seus esforços de comunicação voluntária, buscando atingir eficazmente a mais ampla audiência de investimento (MAHONEY, 2009, p.8).

A gestão baseada na disseminação da informação com objetivo de atender a um público tão específico é um esforço complexo, que reúne o desejo e a capacidade da empresa e de sua área de RI em fornecer informações de qualidade. Adicionalmente, é fundamental que tais informações sejam disponibilizadas de forma tempestiva, clara, precisa e especialmente que possua acesso facilitado de modo que os analistas e investidores possam coletar, analisar e se apropriar plenamente das informações podendo assim mensurar o seu valor.

O Departamento de RI e os profissionais que nele atuam podem ser considerados como um canal entre a comunidade e a empresa. Mahoney (2009, p.4) define que as relações com investidores podem ser divididas em duas amplas categorias de atividades, sendo que a primeira é a de “serviço” e a outra consiste em um papel mais aprimorado, qual seja o de “preenchimento de valor”. Nesse sentido, o autor identifica as funções básicas de serviço, essencialmente compreendidas em seis importantes atividades:

1. Produzir ou participar com o grupo financeiro e jurídico na preparação dos materiais e documentos de *disclosure* e registros;
2. Preparar releases de notícias, cobrindo tanto informações materiais como não-materiais. Resultados trimestrais/anuais, declarações de dividendos, nomeações de executivos e eleições de conselheiros, fusões e aquisições e alienações, novas instalações, importantes mudanças operacionais, e ofertas de produtos/serviços são notícias;
3. Liderar ou participar na preparação do relatório anual, fact book e outros materiais orientados para a comunidade de investimentos.
4. Responder pedidos de informações dos acionistas, analistas e corretores atuais e potenciais, e talvez a mídia e outros participantes influentes – por telefone, correio, e-mail, Internet;
5. Manter o website de RI;
6. Fornecer informações sobre o mercado de investimentos para os administradores e conselheiros. Tipicamente, isso inclui relatórios e comentários de analistas, atitudes do mercado com relação à empresa, cobertura na mídia, identificação dos principais analistas e potenciais investidores institucionais.

Para este autor, freqüentemente os programas de RI vão além dessas atividades, incorporando inúmeros esforços proativos para alcançar o mercado. Por isso, Mahoney (2009, p.4) as define como atividades de “preenchimento de valor”, já que os administradores passaram a considerar essas atividades como essenciais, conduzidas primordialmente pela área de RI, e que são apresentadas em seis atividades segundo o autor.

1. Possibilitar que o CEO e outros altos executivos se dirijam à grupos de analistas e investidores institucionais, tipicamente sociedades profissionais de investimentos e grupos dissidentes e organizações criadas para reunir investidores e empresas.
2. Encorajar analistas e investidores a encontrarem os altos administradores, seja em pequenos grupos ou individualmente, e promover tais encontros.
3. Preparar apresentações para os altos executivos fazerem para essas audiências.
4. Expandir e aprimorar o fluxo de comunicações através da freqüência e da qualidade do conteúdo dos materiais como releases, fact books, e o website da empresa. Aprimorar a qualidade da informação deve ser um objetivo permanente.

5. Conduzir as reuniões e fazer apresentações para grupos de analistas e de investidores. Num grande número de empresas os RIs são o principal porta-voz para a comunidade de investimentos, fazendo apresentações e respondendo questões. De uma forma, essa é uma expansão do papel dos profissionais de RI na condução de conversas telefônicas e contatos na Internet.
6. Aconselhar os administradores e os conselheiros sobre as atitudes dos analistas e investidores com relação à empresa, seus fundamentos e as suas perspectivas para crescer. O feedback da área de RI pode ajudar o entendimento de como o mercado vê a empresa e pode impactar as estratégias e decisões dos administradores.

A realização eficiente desses papéis coloca os profissionais de RI como a principal fonte de informação da empresa junto à comunidade de interesse, porquanto o mercado precisa conhecer a empresa, e a forma com que ela é apresentada é fundamental quando se pretende estabelecer um bom relacionamento. O essencial para esse departamento é fomentar, por meio da boa comunicação, a criação da vantagem baseada na informação. Essa vantagem está intrinsecamente ligada ao valor que os investidores atribuem às ações das empresas, considerando que é por meio das informações coletadas que essas empresas são analisadas como sendo bons ou maus investimentos. Quanto maior o nível de informações e quanto mais transparentes e coesas elas forem, tanto maior será o subsídio disponível para a criação do conhecimento que servirá como base para a atribuição de valor à empresa.

Existe uma forte correlação entre o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e o desenvolvimento das áreas e atividades de RI. Isso porque, na última década as empresas brasileiras iniciavam uma oferta cada vez maior de volume de informações voluntárias para todo o mercado. Nesse processo, a atividade de RI ganhou relevância ainda maior, dando suporte às atividades das empresas no seu relacionamento com o mercado. A criação do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), em junho de 1997, deu início a construção de ações que pudessem contribuir com a consolidação do trabalho dos profissionais de RI. Por meio de subsídios que possibilitam a formação e revisão de práticas que fortaleçam a área como intermediária entre as empresas e o mercado, o IBRI trabalhou nos últimos dez anos baseando-se na criação de ações voltadas a formação profissional e fortalecimento das funções da área de RI.

O Instituto que é hoje referência na criação de padrões para a atividade de RI criou, em outubro de 2007, o “Guia de Relações com Investidores”, organizado conjuntamente com a BM&FBOVESPA. O guia reúne informações que procuram suprir a demanda por material de consulta nessa área, tanto por empresas que estão estruturando seus programas de RI, assim como as empresas com planos de abertura de capital e, também, para as empresas que já têm programas de RI estabelecidos, mas que procuram atualização e revisão de práticas. As principais atribuições básicas da área de RI, segundo o IBRI (2007), são as seguintes:

- Atuação como porta-voz da companhia na comunicação com o mercado e com a imprensa econômica.
- Relacionamento com os órgãos reguladores, entidades e instituições do mercado, bolsas de valores e mercados de balcão.
- Ampliação da base acionária.
- Avaliação contínua das respostas do mercado à atuação da companhia e promoção de reflexão interna com outras áreas da empresa.
- Contribuição para definir a estratégia corporativa e idéias que agreguem valor.
- Desenvolvimento da cultura de companhia aberta junto ao público interno. Integração do programa de comunicações entre as diversas áreas da empresa.
- Planejamento e execução da divulgação de informações obrigatórias e voluntárias.
- Acompanhamento das avaliações/análises feitas sobre a companhia, bem como das condições de negociação dos valores mobiliários da empresa.
- Coordenação e acompanhamento dos serviços aos acionistas e respectivas assembleias.
- Reuniões públicas e individuais com analistas de investimento, acionistas e investidores potenciais.

Essas atribuições sugerem que o RI seja mais do que porta-voz da empresa, mas sim a área responsável pela transmissão do que pode ser considerado o bem mais importante da empresa, a informação. Disponibilizar informações freqüentes, claras, objetivas e precisas propicia aos analistas, investidores e demais públicos de interesse, obter um nível de conhecimento da empresa cada vez maior. Um exemplo clássico é que aumentando o conhecimento quanto às projeções trimestrais e anuais para os resultados da empresa, é possível reduzir a volatilidade da ação na Bolsa de Valores, já que o analista ou o investidor possui uma perspectiva quanto ao futuro financeiro da empresa.

Nesse sentido, a área de RI é fundamental no processo de gestão da informação, visto que irá fomentar esses conhecimentos por meio de uma estrutura que propicie a coleta, tratamento, uso e disseminação das informações com padrões

éticos e coerentes com a necessidade do mercado. A Figura 6 demonstra, segundo o IBRI (2007, p.18), as funções da área de RI em relação aos processos de coleta, uso e disseminação de informações relevantes.

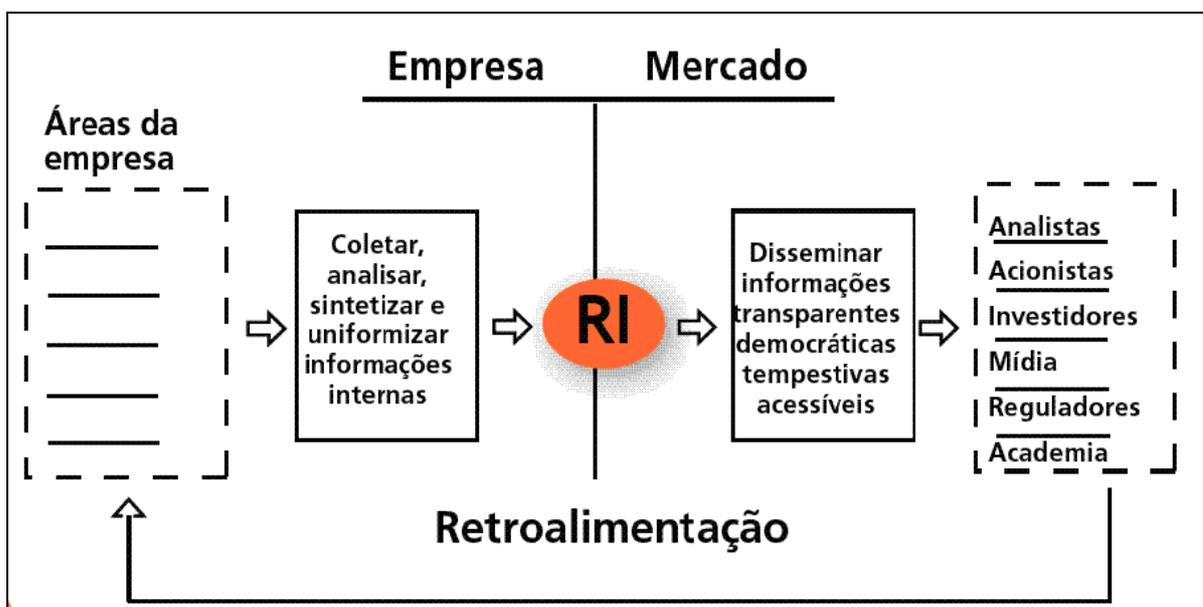


Figura 6: Coleta, Tratamento, Uso e Disseminação da Informação pela Área de RI.

Fonte: IBRI; BOVESPA – 2007 – p.18.

Nota-se, a partir da Figura 6, a relação direta da área com todas as informações que fazem parte dos fazeres da empresa, desde as áreas que fazem parte do processo produtivo, até as áreas que atendem os públicos externos. Informações referentes à produção, estratégias do negócio, novos empreendimentos, parcerias, projetos, controladoria, finanças, entre outros, fazem parte do processo de geração de informações rotineiras. Todas essas informações geradas são coletadas pela área de RI, analisadas seguindo os padrões legais e adicionais de divulgação, sintetizadas e uniformizadas. O processo de disseminação segue padrões legais e, também, adicionais de mediação da informação, que serão apresentados na seção seguinte.

Para que a empresa seja capaz de alcançar todos os públicos de interesse no que diz respeito a disseminação de informações relevantes, é fundamental que exista uma infra-estrutura sólida e que os profissionais de RI se dediquem ao que realmente o público necessita. Administrar as expectativas do mercado, monitorar a base acionária, oferecer mecanismos que gerem valor aos acionistas, estão entre as

prioridades da área. Tudo isso facilitando o acesso de um público cuja demanda é específica e, ao mesmo tempo, diversificada, contemplando grandes e pequenos investidores, analistas de mercado, comunidade acadêmica, entre outros, sempre considerando que todos procuram informações em níveis de complexidade diferentes, já que todos têm necessidades diferentes. Nesse contexto, a área de RI tornou-se imperativa às empresas de capital aberto que querem se manter competitivas no cenário nacional e internacional.

4.7 Mediação da Informação no Âmbito da Governança Corporativa

A informação é sem dúvida o insumo fundamental para os participantes do mercado, já que é através da avaliação de um conjunto de informações que esses participantes constroem o conhecimento fundamental para suas decisões de investimentos. Contudo, tão importante quanto os formatos e suportes utilizados para disponibilização das informações, está a consideração de que a necessidade da informação surge através da necessidade de seu uso. Nesse sentido, a informação pode ser considerada como instrumento que promove a modificação cognitiva dos indivíduos, por isso, a forma como estes buscam as informações e interagem com o emissor é tão importante quanto a forma como essas informações são acessadas.

Quando se observa do lado do gerador ou tem-se definições, como a estrutural, que indicam ser a informação o resultado da relação estática entre objetos materiais, independentes da ação dos seres humanos, ou tem-se a definição relacionada somente à mensagem, em que a informação é indicada como símbolo produzidos por um gerador para efetivar um processo de transferência. Nestas definições, o receptor da informação está excluído do processo, ou não é necessário para a sua explicação. As definições de informação quando relacionadas ao receptor reforçam a intenção semântica da transferência, adjetivando o conceito com o significado da mensagem, seu uso efetivo e a ação resultante do uso (BARRETO, 1994, p.1).

Nesse contexto, é importante destacar que as competências cognitivas do receptor são fundamentais para que estes possam assimilar a informação e utilizá-la. Essa condição deve ser considerada, sobretudo no contexto do mercado de capitais já que os participantes desse ambiente, muito embora tenham objetivos semelhantes, possuem diversidade cultural, social e financeira.

No caso do mercado acionário brasileiro, existem três principais grupos de participantes, quais sejam: investidores institucionais representados, em grande parte por fundos de pensão; investidores estrangeiros e investidores pessoa física. Segundo a BM&FBOVESPA (2010, p.2), em 2009 os investidores estrangeiros foram responsáveis por 34,18% dos negócios realizados, enquanto os investidores pessoa física tiveram participação correspondente a 30,54% e investidores institucionais responsáveis por 25,67% das operações.

Essa diversidade de participantes também culmina na diversidade cognitiva e poder de acesso. Essas características referem-se ao poder aquisitivo de grandes investidores que, em detrimento dos investidores pessoa física, possuem maiores possibilidades de acesso as informações. Esse fato incorre inclusive, no conhecimento diverso sobre os padrões de governança corporativa, já que atualmente existe o desconhecimento por parte dos investidores menores quanto a esses conceitos. Por outro lado, na parcela de investidores maiores, esses elementos são considerados no momento em que optam pelas empresas nas quais irão investir. Pequenos investidores não têm acesso as grandes agências de risco, analistas especializados e são pouco ativos na participação em assembleias e reuniões com as empresas.

Mediante esse contexto de diversidade cognitiva, retoma-se a idéia de que as empresas precisam se atentar para esse fato, quando da concepção de elementos de mediação da informação. Em relação a necessidade de uso da informação, Venâncio e Borges (2006) apontam três dimensões a serem consideradas:

- Afetiva – estágio inicial, etapa que se refere à busca da informação. Sensações comuns nesta etapa: incerteza, ansiedade, confusão ou mesmo frustração;
- Cognitiva – está relacionada ao âmbito dos pensamentos. É o momento de reflexão sobre as informações obtidas e o seu aproveitamento junto ao mapa cognitivo do sujeito;
- Física – refere-se às ações tomadas no intuito de gerar alívio ou mesmo na obtenção de confiança (VENANCIO; BORGES, 2006 *apud* CARVALHO; MATTOS, 2008, p.139).

Nesse contexto, a mediação da informação esta baseada no caráter da necessidade da informação, considerando que os investidores necessitam de um conjunto de informações que irão compor seu conhecimento o que tornará possível a escolha da melhor opção para sua tomada de decisão. Mas para que tais informações alcancem o investidor é necessário que ocorra uma mediação (LOPES; VALENTIM, 2008, p.71).

No âmbito da Ciência da Informação, a mediação é ponto fundamental já que analisa um conjunto que contempla toda ação que possa ser realizada pelo profissional da informação no processo de busca e satisfação de necessidades informacionais.

Mediação da informação é toda ação de interferência – realizada pelo profissional da informação -, direta ou indireta; consciente ou inconsciente; singular ou plural; individual ou coletiva; que propicia a apropriação de informação que satisfaça, plena ou parcialmente, uma necessidade informacional (ALMEIDA JUNIOR, 2008, p.46).

Nesse sentido, é importante destacar que a mediação da informação não deve ser vista apenas como um serviço aos usuários da informação, mas também que o profissional da informação pode desempenhar um papel estratégico nessas relações, visando à compreensão das necessidades dos usuários. Para Almeida Júnior (2009, p.92) “é inconcebível a idéia de trabalhos não voltados para o atendimento de necessidades informacionais”.

É possível considerar que os profissionais dessa área, mais especificamente os responsáveis pela área de RI das empresas de capital aberto, atuam como profissionais da informação, podendo ser considerados como agentes mediadores da produção do conhecimento. A mediação nesse contexto está relacionada tanto a informação registrada, não registrada e a informação como conhecimento, conceitos anteriormente resgatados na visão de Buckland (2001). Nesse sentido, a mediação da informação registrada está inserida no contexto dos documentos, relatórios financeiros, registros, documentos, análises da empresa, suportes informacionais, sistemas de informações, entre outros. A mediação da informação não registrada pode contemplar as reuniões com analistas e investidores, contatos por telefone (desde que não sejam gravados), assembleias (anteriormente ao registro em atas), encontros com investidores, entre outros. A mediação da informação como conhecimento, está relacionada ao caráter cognitivo, considerando os meios através dos quais as informações foram disponibilizadas, acessadas e utilizadas pelos usuários.

Tem-se então que as informações nesse contexto possuem características diversas e, portanto, são trabalhadas de maneiras distintas visando atender um público cujas características também são distintas. Portanto, para discutir o papel do mediador e do receptor da informação a partir da perspectiva da governança corporativa de modo que seja possível relacionar a mediação frente a essa

diversidade, serão utilizados os conceitos de Almeida Junior (2009) quanto à distinção entre mediação implícita e explícita.

A primeira, a mediação implícita, ocorre nos espaços dos equipamentos informacionais em que as ações são desenvolvidas sem presença física e imediata dos usuários. Nesses espaços, como já observado, estão a seleção, o armazenamento e o processamento da informação. A mediação explícita, por seu lado, ocorre nos espaços em que a presença do usuário é inevitável, é condição *sine qua non* para sua existência, mesmo que tal presença não seja física, como, por exemplo, nos acessos a distância em que não é solicitada a interferência concreta e presencial do profissional da informação (ALMEIDA JÚNIOR, 2009, p.93)

A interface da empresa com o mercado no processo de mediação da informação ocorre tanto sob a forma implícita, quanto sob a forma explícita. Na Figura 7 destacam-se algumas mídias comumente utilizadas para divulgação de informações, seus objetivos e a mediação utilizada.

MÍDIAS	OBJETIVOS	MEDIAÇÃO
Website de relações com investidores	Área específica existente no ambiente <i>web</i> das empresas de capital aberto cujo objetivo é disponibilizar informações sobre as empresas.	MEDIAÇÃO IMPLÍCITA
Jornais de grande circulação	Publicação de comunicados de informações sobre atos ou fatos relevantes nos jornais de grande circulação, de acordo com o artigo 3º da Instrução CVM 358 (2002)	
Press releases	Documento contendo informações sobre resultados financeiros e demais informações relevantes. Enviado a CVM, agentes custodiantes, participantes do mercado de capitais, agências de notícias, através de meios eletrônicos e disponibilizados no <i>website</i> .	
Fact sheet	Publicação trimestral distribuída logo após a divulgação dos resultados do período contendo informações relevantes, apresentação sobre o perfil da empresa, estratégias e perspectivas. Normalmente, os Fact Sheets são disponibilizados em eventos para acionistas, investidores e analistas e estão disponíveis na área de RI dos <i>Websites</i> .	
Balanco Social	Demonstrativo publicado anualmente, de forma voluntária, reunindo um conjunto de informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais e ambientais.	
Guidance	Documento emitido trimestralmente por algumas empresas com foco especial em analistas contendo informações sobre orientação e expectativa de lucros.	

Reuniões com analistas e investidores	Realização de reuniões públicas anuais para divulgação de informações preferencialmente realizadas trimestralmente com a divulgação pública, realizada com antecedência, informando a data, hora e local de tais eventos.	MEDIAÇÃO EXPLÍCITA
Contato por telefone	Algumas empresas disponibilizam os números de telefones da área de RI para que os interessados em obterem informações possam contatá-los.	
Conference Call, teleconferências e webcast	Mídias correspondentes a conferência com investidores e analistas, eventos transmitidos via telefone e eventos transmitidos por vídeo. Geralmente utilizados na transmissão de resultados das empresas. Algumas gravações podem ser disponibilizadas na área de RI dos <i>Websites</i> .	

Figura 7: Mecanismos de Mediação da Informação.

Fonte: Elaborado pela autora.

Entre os mecanismos de mediação apresentados, observa-se que tanto os apresentados sob a forma explícita, quanto os apresentados sob a forma implícita, possuem como foco a disponibilização de informações aos usuários. Esses são alguns exemplos mais utilizados pelas empresas com capital aberto, contudo, essas ferramentas não se configuram como suficientes, considerando-se o argumento quanto a realidade cognitiva dos usuários. Nesse sentido, é importante destacar que especialmente a parcela de investidores pessoa física, que representam os pequenos investidores, em geral, desconhecem tais mecanismos ou não sabem utilizá-los. Essa realidade aponta uma falha nos sistemas de governança utilizados pelas empresas, porquanto excluem naturalmente determinados usuários que acabam buscando outras fontes de informações, na maioria dos casos, os analistas de corretoras de valores.

Essa condição muitas vezes excludente pode estar relacionada especialmente a dois fatores: a falta de preocupação com a criação do conhecimento em governança corporativa em todos os públicos participantes do mercado e o interesse das empresas direcionado a grandes investidores que já ingressam no mercado com conhecimento prévio adquirido sobre os conceitos de governança corporativa, além de possuírem mais recursos passíveis de serem investidos nas empresas. Como os pequenos investidores desconhecem os conceitos e, portanto, não utilizam os padrões de governança nas suas decisões de investimentos, e os grandes investidores já possuem informações sobre o tema,

grande parte das empresas não vê a necessidade de criar mecanismos de disseminação dos conceitos quanto a real importância da governança corporativa.

Ressalta-se que as empresas devem perceber todos os usuários como parte do processo de gestão da informação. Portanto, os critérios de mediação da informação precisam ser implantados com o objetivo de diminuir os problemas de acesso a informação, especialmente dos pequenos investidores, contribuindo dessa forma com a construção do conhecimento em governança.

A mediação da informação permite e exige concepção de informação que desloque o usuário da categoria de mero receptor, colocando-o como ator central do processo de apropriação. Dessa forma, defendemos que o usuário é quem determina a existência ou não da informação. A informação existe apenas no intervalo entre o contato da pessoa com o suporte e a apropriação da informação. Como premissa, entendemos a informação a partir da modificação, da mudança, da reorganização, da reestruturação, enfim, da transformação do conhecimento (ALMEIDA JUNIOR, 2009, p.97).

Nesse sentido, é possível afirmar que as empresas de capital aberto, sobretudo as que possuam padrões de governança corporativa, podem encontrar nos conceitos sobre mediação da informação uma forma de reduzir a distância com os investidores, especialmente os pequenos acionistas. Nesse contexto, os profissionais das áreas de RI já atuam como profissionais da informação interferindo diretamente no comportamento informacional e na criação do conhecimento dos investidores. Contudo, há que se pensar em formas mais abrangentes que envolvam esse relacionamento entre as partes no processo de divulgação de informações. Independentemente do grau de investimento e capacidade cognitiva, todos processam as informações recebidas para, a partir dos próprios objetivos, tomarem suas decisões de investimentos. Desse modo, o processo de construção de conhecimento desses indivíduos depende fundamentalmente das ações que as empresas, enquanto emissoras, tomam em relação à informação.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os estudos sobre o tema governança corporativa vêm sendo desenvolvidos de forma mais ativa na última década. Contudo, as pesquisas sobre os eventos que envolvem práticas de gestão da informação e transparência nas relações das empresas com os públicos de interesse ainda não são em grande número. No campo da Ciência da Informação essas pesquisas se encontram em número pouco significativo em relação as demais áreas científicas. Sob esses aspectos, este trabalho procura investigar os determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas listadas no Novo Mercado, considerando alguns fatores que fazem com que algumas empresas apresentem um nível de governança corporativa maior do que outras submetidas a um mesmo ambiente contratual. Nesse sentido, os métodos aqui utilizados buscaram atribuir valor a pesquisa utilizando-se do arcabouço teórico da Ciência da Informação, de modo que seja possível avaliarmos os padrões adicionais de governança corporativa oferecido aos públicos que acessam as informações relevantes das empresas.

No geral, as pesquisas sobre governança corporativa assumem um caráter quantitativo, motivadas pelo objeto e fenômenos que se almeja estudar, em grande parte dos casos estão as condicionantes de valor, estrutura de propriedade e impactos de adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa. Em decorrência disso, as escolhas realizadas para compor os procedimentos metodológicos desta pesquisa não puderam buscar referências nas pesquisas mais relevantes anteriormente desenvolvidas sobre o tema. Nesse sentido, buscou-se encontrar procedimentos metodológicos visando a investigar melhor a relação entre a gestão da informação e os seus impactos nos padrões de governança corporativa e nível de interesse na adoção de práticas que de fato ofereçam transparência e acesso ao público de interesse nas empresas.

5.1 Tipo, Natureza e Método de Pesquisa

Ao classificar as pesquisas por tipologia, Gil (2002, p.41) afirma que uma pesquisa pode ser classificada como exploratória, descritiva ou explicativa. Para o primeiro momento buscou-se delimitar o tipo de pesquisa, a qual assume um caráter

descritivo, visando a obter informações sobre o fenômeno pesquisado que possibilitem diagnosticar os seus elementos. Para Gil (2002, p.42) a pesquisa descritiva busca a “descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Para Krul (2001, p.92) a investigação descritiva,

É aquela em que o investigador observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis), sem manipulá-los [...] Procura descobrir com precisão, a freqüência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e suas características.

Este tipo de pesquisa não possui caráter excludente possibilitando, portanto, a existência de um ou mais tipos de pesquisa, dependendo dos propósitos. Nesse sentido, utilizou-se também o emprego da pesquisa exploratória, que segundo Gil (2002, p.41) “[...] tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema [...]”. Como o objetivo desse trabalho é buscar maiores informações sobre o tema proposto, é fundamental que seja investigado sobre diversos aspectos.

Quanto ao tipo de pesquisa descritiva exploratória, Krul (2001) afirma que

Estes estudos são para familiarizar-se com o fenômeno ou obter nova percepção do mesmo e descobrir novas idéias. Realiza-se descrições precisas da situação e quer descobrir as relações existentes entre os elementos que compõem a mesma (KRUL, 2001, p.93).

Com relação a natureza, essa pesquisa segue uma abordagem essencialmente qualitativa.

A abordagem qualitativa parte do fundamento de que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito [...] o conhecimento não se reduz a um rol de dados isolados, conectados por uma teoria explicativa; o sujeito-observador é parte integrante do processo de conhecimento e interpreta os fenômenos, atribuindo-lhes um significado. O objeto não é um dado inerente e neutro; está possuído de significados e relações que sujeitos concretos criam em suas ações (CHIZZOTTI, 1991, p.79).

A pesquisa qualitativa, portanto, tem como objetivo principal descrever a essência do que foi percebido em determinado contexto, permitindo a interpretação do objeto da pesquisa, viabilizando uma relação de reciprocidade entre pesquisador e pesquisado.

5.2 Universo de Pesquisa

Com o intuito de delimitar o campo de pesquisa, optou-se pela seleção do universo que contemplasse os objetivos propostos para esta pesquisa como meio de reunir um conjunto de “casos” que se pretende considerar.

[...] os casos podem ser pessoas singulares, famílias, empresas, conselhos, ou qualquer outro tipo de entidade para o qual o investigador pretende retirar conclusões a partir da informação fornecida. Ao conjunto total de casos sobre os quais se pretende retirar conclusões dá-se o nome de População ou Universo (HILL; HILL, 2005, p.41).

Como universo de pesquisa, optou-se pela escolha do segmento de listagem da BM&FBOVESPA para empresas com capital aberto, Novo Mercado, visto tratar-se do mais alto grau de exigências e padrões de mecanismos de governança corporativa, sendo que esse segmento possui 106 empresas listadas (Anexo A).

5.2.1 Amostragem

Ainda que a pesquisa tenha sido limitada ao Novo Mercado, o número de empresas existentes nesse universo é demasiado grande, o que dificulta o levantamento total de informações sobre todas as empresas. Isso devido a dificuldade verificada para alcance no que se refere ao contato com todas essas empresas. Considerando essa limitação, definiu-se recorrer ao sistema de amostragem.

Para Marconi e Lakatos (2007), a amostra

Ocorre quando a pesquisa não é censitária, isto é, não abrange a totalidade dos componentes do universo, surgindo a necessidade de investigar apenas uma parte dessa população [...] O conceito de amostra é ser uma porção ou parcela, convenientemente selecionada do universo (população); é um subconjunto do universo (MARCONI; LAKATOS, 2007, p.225).

Contudo, o contexto do universo escolhido possui características que não nos permite a aplicação de um método de amostragem probabilística, visto que não se pôde definir com certeza o retorno de todos os contatos realizados junto das empresas pertencentes ao universo selecionado. Nesse sentido, para a obtenção de uma amostra razoavelmente representativa do universo, foi considerada a utilização do método não-probabilístico por meio da amostragem por conveniência, que

segundo Hill e Hill (2005, p.48) é o método através do qual “os casos escolhidos são os casos facilmente disponíveis”.

A amostragem não-probabilística é também conhecida como amostra acidental, que segundo Krul (2001, p.163) a

[...] amostra é formada por aqueles elementos que vão aparecendo, que são possíveis de se obter até que a amostra alcance determinado tamanho [...] Ela é de utilidade em estudos exploratórios de um problema, quando ainda não se tem definidas as variáveis a serem estudadas.

Com relação ao emprego do método, tem-se que das 106 (cento e seis) empresas que atuam no Novo Mercado, 4 (quatro) não concordaram em participar da pesquisa, 13 (treze) empresas não disponibilizam o telefone para contato na área de RI do *website*, 16 (dezesesseis) empresas não foram contatadas por razões diversas, entre as quais, o não atendimento das chamadas, números constantemente ocupados ou por não encontrar os responsáveis pela área de RI.

Nesse sentido, o contato efetivo com sucesso para a aceitação da participação na pesquisa foi realizado com 73 (setenta e três) empresas. Dessa forma, enviou-se uma carta de apresentação (Apêndice B) contendo os objetivos da pesquisa, bem como o questionário. Do total de contatos realizados com aceitação para a participação na pesquisa, obteve-se o retorno de 20 (vinte) questionários, portanto aproximadamente 30% do total da população alvo da pesquisa.

Em relação à caracterização das empresas, como a maioria solicita a preservação da sua identidade, optou-se neste caso pela preservação da identidade de todas as empresas participantes da pesquisa. Assim, será apresentado a quantidade de empresas de acordo com os segmentos de atuação:

- 01 (uma) do segmento hoteleiro;
- 02 (duas) do segmento de concessões rodoviárias;
- 01 (uma) do segmento de açúcar e álcool;
- 05 (cinco) do segmento de construção civil;
- 02 (duas) do segmento de energia elétrica;
- 02 (duas) do segmento de carnes e derivados;
- 01 (uma) do segmento de transporte hidroviário;
- 01 (uma) do segmento de mineração;
- 02 (duas) do segmento de tecnologia da informação;
- 01 (uma) do segmento de fios e tecidos;

- 01 (uma) do segmento de equipamentos elétricos;
- 01 (uma) segmento vestuário (calçados).

5.2.1.1 Sujeitos de Pesquisa

Em relação aos sujeitos pesquisados, optou-se por realizar a pesquisa com os profissionais que atuam nos departamentos de RI das empresas atuantes no Novo Mercado. A escolha do departamento de RI se deve ao fato de que todas as informações referentes aos objetivos da pesquisa encontram-se sob a responsabilidade dos profissionais que atuam nessa área.

Como o objetivo foi a coleta informações cuja origem é os departamentos de RI, não foi possível estabelecer o nível hierárquico dos respondentes visto tratar-se de áreas que em geral possuem uma equipe com poucos profissionais, em sua grande maioria composto por Diretores de RI e Gerentes de RI.

5.3 Procedimentos de Coleta de Dados

O instrumento utilizado para a coleta de dados foi um questionário fechado (Apêndice A) construído com base na literatura pesquisada. O instrumento foi constituído para obter a resposta de duas variáveis básicas: sim e não. Além disso, foi estruturado de forma a atender aos temas centrais da pesquisa, destacados por três elementos os quais determinam o objeto e objetivos da pesquisa:

1. Quanto à estrutura interna da gestão de informação;
2. Quanto à disseminação da informação;
3. Quanto à arquitetura da informação no *Website*.

As perguntas foram direcionadas em sua essência à gestão da informação de acordo com os três âmbitos acima citados. Quanto à estrutura interna da gestão de informação, objetivou-se a análise de ferramentas e ações que contemplam um conjunto de requisitos, sejam obrigatórios ou de cunho voluntário, que permeiam as boas práticas de governança corporativa, responsabilidade, ética empresarial e prestação de contas. Quanto à disseminação da informação, objetivou-se identificar os meios através dos quais as empresas utilizam ferramentas que possibilitam a agregação de valor e transmitam seu compromisso de responsabilidade, transparência e respeito ao direito de acionistas minoritários em obterem acesso a

informações relevantes. Quanto à arquitetura da informação no *website*, optou-se pela escolha de uma mídia utilizada como ferramenta para mediação da informação. Nesse sentido, a escolha pela área de RI existente no *website* da empresa deve-se ao fato de que neste ambiente, em geral, contemplam-se a maioria das demais ferramentas de mediação, além do fato de que atualmente é o meio mais utilizado especialmente pelos pequenos acionistas para a coleta de informações.

Foram elaboradas 59 (cinquenta e nove) questões de acordo com os temas encontrados na revisão de literatura e relacionados aos três elementos centrais acima mencionados.

A lista de empresas pertencentes ao Novo Mercado (Anexo A) foi obtida a partir do *website* da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) existente no campo específico para empresas que atuam no Novo Mercado. Através desta listagem foi possível identificar todas as empresas e obter por meio dos *websites* individuais, a existência ou não de uma área de RI, bem como os telefones e *e-mails* dos profissionais que atuam no referido setor. O contato foi realizado por meio de telefonemas e, posteriormente, por *e-mail*.

Destaca-se que, com a finalidade de validar o instrumento de coleta de dados, realizou-se um pré-teste com uma empresa respondente. O instrumento utilizado no pré-teste foi apresentado na qualificação, tendo sido reformulado a partir das sugestões nos membros da banca. De acordo com as sugestões da banca de qualificação, mantiveram-se as questões, contudo realizaram-se alterações na estrutura de avaliação das respostas, que no pré-teste foram apresentadas sob o formato de graduação (inexistente, baixo, médio, alto, excelência), tendo sido substituído pelas variáveis sim e não.

5.4 Procedimentos de Análise de Dados

Para fins de análise dos dados coletados, consideraram-se os elementos definidos para elaboração do questionário fechado. Nesse sentido, foram observadas as relações existentes entre os padrões de exigências do Novo Mercado e os padrões criados e exercidos com caráter voluntário, uma vez que para fins de consideração acerca do real interesse das empresas em fornecer informações, meios de comunicação e facilidade do acesso as informações relevantes, foram

analisadas as ações que podem demonstrar como, de fato, as empresas estão trabalhando nessa direção.

Após as análises das tabelas que compuseram o conjunto de relações possíveis, se estabeleceu as relações com a literatura anteriormente apresentada, a fim de integrar as concepções teóricas com a realidade e, a partir disso, processar as inferências necessárias.

Para fins de procedimentos, não foram utilizadas técnicas específicas de análise, portanto, foram reunidos os dados coletados por meio dos questionários e, posteriormente, realizou-se uma tabulação simples por questão e, por último, a análise a partir das concepções teóricas. A opção pelo agrupamento por questão se deve ao fato de que a análise foi realizada por temática abordada no questionário.

Desse modo, o conjunto de empresas e as respostas afirmativas ou negativas quanto aos parâmetros de transparência, prestação de contas e políticas de acesso e divulgação de informações, poderá ser visualizado por meio de uma contextualização que apresenta o percentual de empresas que apresentam total ou parcial atendimento aos padrões da governança corporativa.

Finalizando a análise, conforme mencionado anteriormente, se apresenta às relações entre a literatura e a realidade pesquisada, que permitiu a pesquisadora realizar inferências sobre a problemática da pesquisa.

Através do percentual verificado, ao final são apresentados todos os elementos do questionário considerando o agrupamento de acordo com os três elementos definidos previamente. A apresentação é feita através de gráficos, a fim de considerar a amostragem de empresas selecionadas que apresentaram ou não o conjunto de ações consideradas como boas práticas de governança corporativa.

6 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

6.1 Análise e Apresentação dos Questionários

As análises são apresentadas considerando individualmente as 59 (cinquenta e nove) questões aplicadas no questionário. Inicialmente, as questões serão contextualizadas, considerando os aspectos dos padrões de governança corporativa e as pesquisas realizadas sobre o tema, abrangendo os aspectos de divulgação de informações e disponibilização de mecanismos de acesso a informações, ambos também considerados sob o aspecto voluntário.

Para a apresentação das análises, as questões foram divididas de acordo com os elementos previamente definidos nos procedimentos metodológicos, quais sejam: quanto à estrutura interna de gestão da informação, quanto à disseminação de informações e quanto à arquitetura da informação no *website*. Posteriormente, são apresentadas através de gráficos as análises de acordo com esses elementos. O agrupamento das respostas após a análise individual e a demonstração do percentual possibilitou perceber a tendência dos elementos cujas respostas foram afirmativas, proporcionando uma visão mais abrangente quanto aos aspectos da governança que se pretendeu analisar.

Para fins de apresentação, as questões abordadas serão apresentadas a partir da seqüência do questionário, seguido de contextualização e análise.

6.1.1 Estrutura Interna de Gestão da Informação

Para a governança corporativa é importante que as relações entre os acionistas, direção e conselho de administração sejam detalhadas em um documento público, cujo acesso pode ser realizado por todos os interessados.

A harmonização de interesses entre todas as partes envolvidas nos processos relativos aos atos das empresas se torna ainda mais complexa quando há a separação entre propriedade e controle. Transparência frente aos acionistas, gerenciamento dos negócios das empresas por executivos contratados, questões quanto à remuneração de conselheiros e atuação comprometida dos mesmos, além da integridade de todas as partes envolvidas nos processos da empresa são

questões que fazem parte de um conjunto de condições necessárias a boa governança corporativa.

Nesse sentido, é importante que as empresas, de forma voluntária, criem um documento mediante o qual sejam apresentados os critérios de relacionamento entre todas as partes. Esse documento pode contemplar quesitos que demonstrem a harmonização de interesses e comprometimento da empresa quanto a criação de valor para todas as partes.

A pesquisa realizada identificou que 80% das empresas respondentes declaram ter esse documento que descreve as relações entre acionistas, conselho e direção. Este resultado demonstra que, muito embora, não seja a totalidade da amostra pesquisada, existe em parte considerável das empresas o estabelecimento de critérios registrados quanto às relações entre propriedade, conselho de administração e direção executiva.

Com relação a existências de tais documentos que descrevem as relações entre acionistas/conselho/direção, destaca-se que o acesso a esses documentos é predominantemente realizado através do *website* da empresa, na área de relações com os investidores. Contudo, grande parte dos acionistas, especialmente os pequenos, desconhece a existência desses documentos.

Do total de empresas que declararam na questão anterior à existência de documentos que apresentam critérios de relação entre acionistas, conselho e direção, 100% delas alegou que tais documentos são divulgados à sociedade. Esse percentual demonstra que o fundamento da existência de tal documento só existe se for divulgado, visto tratarem de critérios que abrangem todas as partes relacionadas com os negócios das empresas e, portanto, é de interesse de todas as partes.

Assim, defende-se que as empresas podem criar mecanismos que comuniquem de forma mais eficaz esses documentos, considerando que as relações entre os principais indivíduos que interagem nas empresas, em geral, registram um conjunto de aspectos pouco conhecido entre as partes envolvidas.

Outro ponto de destaque no que se refere a participação efetiva de todas as partes, está no acompanhamento da posição acionárias das empresas. Para que todas as partes interessadas possam acompanhar essa posição, é importante que as empresas divulguem regularmente de que forma e entre quais agentes o seu patrimônio está dividido. Essa divulgação é fundamental para que todas as partes conheçam toda a composição, podendo-se observar o percentual de participação

do(s) controlador(es), a quantidade de ações em tesouraria, bem como de administradores, diretores e conselheiros.

Com relação a essa questão, 100% das empresas respondentes declararam que ocorre a divulgação da composição acionária. A importância dessa questão se deve ao fato de que, entre os principais elementos existentes no segmento do Novo Mercado está a obrigatoriedade de manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital da empresa. Nesse sentido, a necessidade da divulgação da composição acionária possibilitando o acesso de todas as partes interessadas se deve a observação do cumprimento dessa condição.

Ainda no âmbito das divulgações, um ponto chave na definição dos relacionamentos entre controle e propriedade é a divulgação clara das políticas e procedimentos definidos pelas empresas para seleção e eleição de diretores e conselheiros. Para que haja uma participação ativa de todas as partes, é importante que as empresas divulguem a forma como esses profissionais que são responsáveis pelo comando e direção das empresas são contratados e eleitos.

Em relação às políticas e procedimentos para definição da direção executiva, bem como eleição dos conselheiros, 55% das empresas pesquisadas declararam não divulgarem as suas políticas e procedimentos para tais ações. Destaca-se que uma definição clara dos papéis e das responsabilidades do conselho quando da sua eleição é condição importante para o seu bom funcionamento. Em um primeiro plano, considerando-se que o conselho de administração é escolhido pelos acionistas, esse percentual de divulgação de critérios para sua eleição pode ser considerado alto. Posteriormente, considerando-se que a diretoria executiva no exercício de seus trabalhos se reporta ao conselho reforça que a quantidade de empresas da amostra analisada, que não apresenta as partes interessadas os critérios para definição desse composto, é considerada elevada. Isso porque, o conjunto que compreende atributos, formação, experiência, posturas e conduta desses profissionais devem ser considerados como sendo de interesse de todas as partes envolvidas na empresa.

Considerando que são os diretores executivos os responsáveis pelas ações que conduzem os negócios da empresa e a implementação de seus propósitos, é imperioso que a responsabilidade de homologar diretrizes estratégicas, definir e aprovar políticas corporativas e contribuir para a criação de valor faça parte da sua missão. Nesse sentido, o estabelecimento quanto a conduta dos executivos é

essencial para que haja um monitoramento eficaz de suas atribuições. A implantação desses critérios pode ser realizada de maneira mais eficaz se a empresa adotar um código de ética para os principais executivos.

Entre o conjunto de empresas participantes da pesquisa, 80% declararam a existência de código de ética para os principais executivos. Esse percentual corrobora com a necessidade de alinhamento da gestão das empresas com os princípios éticos estabelecidos pelos padrões de governança corporativa, especialmente porque a direção possui poder delegado pelo conselho para que tomem as melhores decisões na gestão da empresa.

A existência de um código de ética, em muitos casos, não é garantia de que os elementos nele estabelecidos sejam plenamente atendidos. Nesse sentido, buscou-se investigar entre as empresas respondentes a efetiva adoção dos códigos de ética. Para esse resultado, buscou-se questionar as empresas quanto a adoção parcial e adoção integral dos códigos de ética para os principais executivos.

Todas as empresas participantes da pesquisa que declararam possuir um código de ética para os principais executivos alegaram como sendo negativa a resposta para a adoção parcial do referido documento.

Corroborando com o resultado da para a adoção parcial, observa-se que 100% das empresas pesquisadas alegaram possuírem um código de ética para os principais executivos, declararam que adotam integralmente o referido documento. A investigação quanto à adoção integral do código de ética, se deve a preocupação de que esse documento não se restrinja a procedimentos apenas registrados e não efetivamente praticados.

Quando o código de ética não é efetivamente praticado, interfere não apenas na gestão da empresa frente aos executivos responsáveis pela direção das empresas, mas também interfere nas demais partes interessadas no negócio da empresa. Nesse sentido, visto tratar-se de um documento que é de interesse de todas as partes interessadas, considera-se importante que haja a prática de divulgar esse código de ética a sociedade.

Entre as empresas que alegaram ter um código de ética adotado integralmente para os principais executivos, 81% delas declaram que divulgam o referido documento à sociedade. Destaca-se que as empresas podem dar uma valiosa contribuição para eliminar essa diferença de comportamento entre diretores e valores das empresas, mediante a implantação de um código de ética rigoroso.

Contudo, todas as empresas deveriam considerar que as demais partes interessadas na empresa devem ter acesso a esse código, a fim de conduzirem seu monitoramento.

Ainda no contexto das atribuições dos principais executivos, destaca-se a importância das empresas da descrição e a divulgação sobre os poderes destes profissionais a toda comunidade de interesse. Em relação a essa questão, 80% das empresas participantes da pesquisa declararam que realizam a descrição explícita e a divulgação sobre os poderes atribuídos aos diretores. As atribuições dos diretores executivos consistem de um amplo conjunto de funções e responsabilidades, entre as quais, algumas determinadas por leis e outras pelos critérios do Novo Mercado. O alinhamento às estratégias e políticas da empresa, bem como o interesse das demais partes e interação com o conselho de administração fazem parte das suas principais responsabilidades. Nesse sentido, a clareza com que os propósitos da direção executiva são definidos é fundamental para todas as partes interessadas na empresa.

Considerando-se as atribuições dos principais executivos, entre as mais importantes está a prática de revisão dos relatórios a fim de avaliar os controles internos e informações financeiras geradas e posteriormente divulgadas. Essa questão é decorrente do critério de prestação responsável de contas, que faz parte dos pilares da governança corporativa no que diz respeito a conduta dos diretores e executivos, que na divulgação dos relatórios previstos em lei devem certificar-se de que estes estejam em conformidade com os padrões.

Para essa questão, 80% das empresas responderam que essa prática existe. Destaca-se que as empresas com padrões de governança corporativa, especialmente as que atuam no Novo Mercado, devem em sua totalidade cultivar a efetiva prática de executivos e diretores realizarem a revisão em todos os documentos divulgados ao mercado. Essa ação pode garantir, entre outras coisas, que não existam falhas ou até mesmo falsas declarações ou, ainda, omissão de fatos relevantes.

A existência dos auditores, tanto internos como externos, é justamente para que falhas ou omissões sejam evitadas quando da elaboração e divulgação de relatórios. Contudo, é importante que os diretores e profissionais envolvidos na elaboração de tais documentos realizem seus trabalhos em consonância com os

trabalhos dos auditores. Nesse sentido, é importante que a empresa cultive a prática de divulgar aos auditores quando da existência de deficiências nos controles.

Apenas 55% das empresas respondentes declararam divulgarem aos auditores as deficiências dos controles internos. Em relação à amostra do universo pesquisado, esse percentual não foi visto como suficiente em se considerando que a existência de uma auditoria, seja interna ou externa é justamente para auferir possíveis falhas ou discrepâncias nos relatórios e documentos relevantes. A Lei 10.303/01 não faz referência ao comitê de auditoria e nem é uma exigência do Novo Mercado. Contudo, a CVM e o IBGC, diante das lacunas legislativas sobre o tema, vêm se esforçando em divulgar o comitê de auditoria e sua importância para a governança corporativa. Nesse sentido, os diretores executivos devem além de revisarem, divulgarem aos auditores todas as deficiências significativas que possam existir nos relatórios e documentos relevantes.

Destaca-se que, uma importante ferramenta para a aproximação dos diretores e demais profissionais envolvidos na gestão dos controles externos com os auditores são as reuniões realizadas de forma periódica. Quanto a essa questão, 85% das empresas declararam a ocorrência de reuniões periódicas com diretores executivos e auditores. As reuniões do comitê de auditoria geralmente são realizadas nos períodos próximos da elaboração e divulgação das demonstrações contábeis ao conselho de administração e a assembléia geral dos acionistas. Nesse sentido, é importante que as empresas utilizem esse canal de comunicação para averiguar e dirimir possíveis divergências ou até mesmo falhas nas demonstrações contábeis e relatórios financeiros antes da sua divulgação.

Os Comitês de Auditoria são importantes instrumentos de gestão de risco e se constitui em um veículo de comunicação entre diretoria executiva, conselho de administração, auditores e, indiretamente, aos acionistas, isso porque o comitê é responsável, entre outras atribuições, pela supervisão da auditoria e avaliação de controles internos. Nesse sentido, é fundamental a existência de um comitê efetivo que acompanhe de fato a atuação dos auditores internos e dos independentes.

Apenas 50% das empresas alegaram ter um comitê de auditoria. Defende-se que seguindo os critérios de prestação de contas, as empresas em sua totalidade poderiam trabalhar a constituição de um comitê de auditoria, especialmente para acompanhar a atuação dos auditores e dos resultados divulgados através de

relatórios financeiros, a fim de eliminar possíveis divergências e aumentar a eficiência da comunicação interna.

Considerando ser de responsabilidade do comitê de auditoria a supervisão da qualidade e integridade da informação financeira constante dos documentos de prestação de contas, além de supervisionar os atos dos auditores, destaca-se como fator relevante para a efetiva aplicação dos padrões de transparência estabelecidos pelas práticas de governança corporativa, que se estabeleçam mecanismos de divulgação em todos os âmbitos das relações internas da empresa, dos resultados obtidos pelo comitê de auditoria. Entre as empresas que declararam possuírem um comitê de auditoria, apenas 40% responderam que divulgam internamente os resultados obtidos pelo comitê de auditoria.

Além da prática de divulgação interna, defende-se a importância da divulgação externa, através de relatórios, dos resultados obtidos pelo comitê de auditoria, visando alcançar os demais interessados na empresa. Entre as empresas que declararam possuírem um comitê de auditoria, 100% responderam não possuírem a prática de divulgação externa dos resultados obtidos pelo comitê. Considera-se como fator importante para o processo de prestação de contas e relacionamento entre as partes, que seja apresentado os resultados do comitê. Dessa forma, as demais partes interessadas podem conhecer os parâmetros utilizados, bem como os resultados auferidos por meio da supervisão do cumprimento e adequação das políticas, procedimentos e práticas que comprovem a qualidade da informação contábil e financeira da empresa.

Ainda no âmbito da gestão das empresas, destaca-se a importância dos trabalhos executados pelo conselho de administração. A seção 4 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA (2008e) estabelece os critérios para atuação dos conselhos de administração, entre os principais pontos destacam-se:

- **Competência.** O conselho de administração da Companhia deverá ter as funções e competências que a legislação societária vigente lhe atribuir, assim como outras estabelecidas pelo estatuto social da Companhia que sejam compatíveis com a natureza deste órgão.
- **Deveres e Responsabilidade.** Os membros do conselho de administração terão os deveres e responsabilidades estabelecidos pela legislação societária vigente e por este Regulamento de Listagem.
- **Composição.** O conselho de administração será composto por, no mínimo, 5 (cinco) membros, eleitos pela assembleia geral, dos

quais, no mínimo, 20% (vinte por cento) deverão ser Conselheiros Independentes.

- A qualificação como Conselheiro(s) Independente(s) será expressamente declarada na ata da Assembléia Geral que o(s) eleger.
- Mandato. Os membros do conselho de administração terão mandato unificado de, no máximo, 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.
- Ser eleitos, uma única vez, com mandato unificado de até 3 (três) anos (BM&FBOVESPA, 2008e, p.11).

Nesse sentido, destaca-se que essas atribuições devem ser de conhecimento de todos, considerando que o conselho tem como alguns de seus propósitos, conduzir os propósitos estratégicos da empresa alinhados as expectativas dos acionistas. Em relação a essa questão, 100% das empresas declararam que realizam a divulgação da composição do conselho de administração.

No que diz respeito ao critério de independência dos conselheiros frente aos seus interesses na empresa e o caráter da imparcialidade, é fundamental que todas as partes interessadas tenham conhecimento sobre o percentual de profissionais que possuem essas características. Para essa questão 100% das empresas declararam que realizam a divulgação da participação de conselheiros independentes. Esse percentual é importante porque revela a possibilidade concedida a todas as partes interessadas, de realizarem o acompanhamento da composição do conselho. Considerando que as disposições contidas no regulamento de listagem do Novo Mercado determinam que a composição do conselho deva conter no mínimo 20% (vinte por cento) de conselheiros independentes.

Destaca-se que o conselheiro independente não deve possuir qualquer vínculo com a empresa, seja na participação acionária, parentesco com acionistas controladores, não ter sido funcionário da empresa ou ser comprador ou fornecedor de qualquer produto ou serviço. Tais características possuem como objetivo a imparcialidade, o que aumentaria o desenvolvimento do trabalho, visando tão somente os interesses da empresa e de todos os acionistas sem distinção de percentual de participação.

Ainda no âmbito das atribuições dos conselheiros, destaca-se que a existência de um documento que afigure as responsabilidades, bem como as implicações legais em caso de falhas de conduta é fundamental para que a empresa estabeleça o comprometimento entre os profissionais e os elementos existentes no

código de ética. Para essa questão, 80% das empresas alegaram que possuem uma declaração detalhada dos princípios de responsabilidades e atuação do conselho, o que demonstra que na maior parte das empresas os conselheiros estão cientes das suas atribuições e sanções em casos de desvio de conduta.

A definição clara dos papéis e responsabilidades dos conselheiros e executivos é condição fundamental para o bom funcionamento dos modelos de governança corporativa. A existência de normas que contemple a responsabilização no caso de apresentação de informações incorretas ou imprecisas é fundamental para que a empresa garanta a transparência na gestão financeira das organizações, aumentando a responsabilidade dos administradores e exigindo um maior controle interno das empresas.

Entre as empresas que na questão anterior alegaram possuírem um documento contendo declaração detalhada dos princípios, responsabilidades e atuação do conselho de administração, 87,5% alegaram que a divulgam entre os acionistas majoritários. Entre as empresas que declararam a existência desse documento, 87,5% destacaram que realizam a divulgação para acionistas minoritários, demonstrando que esse documento é igualmente apresentado a majoritários e minoritários. Esse critério contribui com a participação, por meio de acompanhamento de todas as partes interessadas.

Outro ponto passível de desarmonia entre as partes é a remuneração dos conselheiros. Nesse sentido, destaca-se que é importante que existam políticas pautadas em critérios das melhores práticas de governança corporativa, quando do estabelecimento de tais políticas. Existem inúmeros aspectos que a empresa deve considerar na definição da remuneração dos conselheiros, entre eles a origem do capital, cultura empresarial, segmento da empresa e estágio de desenvolvimento da empresa no mercado de capitais. Em relação às políticas de remuneração pautadas em critérios de governança corporativa, 75% mencionaram que possuem.

Argumenta-se que as políticas de remuneração deva se aproximar aos interesses dos conselheiros e da empresa, sempre havendo a preocupação de que tais remunerações não sejam decorrentes da prática de ganhos exorbitantes em detrimento dos lucros distribuídos entre os acionistas.

Para que o acompanhamento quanto a conduta da empresa em relação a política de remuneração dos conselheiros seja realizado pelas demais partes, é importante que sejam feitas a divulgação de forma clara dos elementos e critérios

existentes nessas políticas. Quanto a essa questão, 60% das empresas pesquisadas declararam que realizam a divulgação das estratégias e políticas de remuneração de seus conselheiros. Acredita-se que esse percentual poderia ser superior, isso porque as partes interessadas nos negócios da empresa têm o direito de saber o valor da remuneração recebida pelos conselheiros, sejam elas fixas ou variáveis, bem como sobre a política de bônus. Isso porque essas também são informações importantes na avaliação do modo como as empresas realizam sua gestão e, também, podem influenciar na precificação das ações.

Além dos aspectos quanto a remuneração dos conselheiros, outro ponto a ser observado é quanto a qualificação desses profissionais. É importante que tanto a direção quanto os acionistas se atentem para que os conselheiros possuam atributos e posturas alinhados aos interesses da empresa. Pontos como pleno entendimento sobre o negócio da empresa, riscos, objetivos, estratégias, entre outros, são fundamentais para a avaliação da efetividade desse colegiado. Nesse sentido, é importante que a empresa considere a realização de avaliações do conselho e conselheiros.

Entre as empresas analisadas, 50% afirmaram que possuem bases para avaliação do desempenho dos conselheiros. A existência de casos de desempenho não satisfatório está entre as principais razões para que a empresa realize a avaliação dos conselhos e dos conselheiros de administração. Nesse sentido, considera-se que esse percentual da amostra de empresas poderia ser substancialmente superior. Desempenho não satisfatório, além de outras razões pode aumentar o número de empresas que realizam algum tipo de avaliação formal. Destaca-se que os mecanismos de avaliação, não devem possuir seu caráter avaliador com foco apenas no colegiado e seus membros, mas também, de forma mais abrangente, o sistema de governança corporativa como um todo.

Quanto a divulgação da existência de modelos de avaliação para conselheiros, bem como dos instrumentos utilizados e resultados dessas avaliações, entre as empresas que declararam a realização de avaliação, 100% não divulgam a esses critérios. Seja pela oposição de conselheiros com notoriedade, ou pelo fato de hierarquicamente ser esse o colegiado de maior instância nos processos de governança, ocorre tanto a resistência aos processos de avaliação quanto a divulgação de tais avaliações.

Ainda no que se refere as atribuições e perfil desses profissionais, destaca-se que em termos ideais, é importante que os conselheiros possuam conhecimento compatível com a realidade da empresa, que possua experiência na área. Nesse sentido é importante que a empresa possua na formação de seu colegiado, conselheiros que possuam características diversas, apresente complementaridade entre si. As condições da empresa, somadas as características dos conselheiros é que definirão a qualidade do conselho de administração. Quanto a essa questão, 100% das empresas declararam realizarem a divulgação ampla e regular de informações quanto a qualificação e histórico dos conselheiros. Nesse sentido, o resultados dessa questão reforça a importância dada ao critério de que todas as partes interessadas nos negócios da empresa possuam acesso a informações referentes a esse colegiado.

6.1.2 Disseminação de Informações

A transparência com que as empresas devem disponibilizar informações ao mercado tem sido reconhecida como um dos principais pilares das boas práticas de governança, especialmente quando as empresas realizam divulgações de forma voluntária, ou seja, aquelas as quais não são obrigadas a divulgarem. Nesse sentido, a pesquisa teve como objetivo questionar as empresas quanto a existência de uma política de implantação de padrões para divulgação voluntária de informações.

Quanto a essa questão, 60% das empresas pesquisadas declaram possuírem esses padrões. É importante que as empresas em sua totalidade, implantem essas políticas considerando que os critérios adicionais de divulgação de informações em geral têm a função de chamar a atenção de todas as partes interessadas. Nesse sentido, considera-se que os padrões criados mediante essas políticas estabelecem uma melhor relação com os públicos de interesse, já que estes possuem maior nível de informações para compor as suas análises.

Considera-se que as empresas precisam trabalhar de modo que haja uma melhor compreensão quanto às informações que devem ser disponibilizadas de forma ampla, rápida e em linguagem acessível para evitar a assimetria da informação e ajustar os interesses de todas as partes interessadas. Ocorre que há que se atentar ao fato de que nem todos os participantes do mercado conhecem

plenamente os mecanismos e canais de acesso a essas informações, o que demanda a necessidade de se estabelecer padrões de divulgação quanto as políticas de disseminação de informações. Contudo, apenas 55% das empresas declararam que atendem a esse aspecto. Acredita-se que a implantação desse procedimento seja uma importante ferramenta para apresentar ao mercado as práticas e procedimentos de disseminação de informações relevantes sobre as empresas.

Uma forma que as empresas podem encontrar de passarem a cultivar a adoção de mecanismos de divulgação é através da criação de um comitê de divulgação de informações relevantes. A criação de um comitê de divulgação de informações é um dos mecanismos a ser implementado de forma voluntária. Contudo, sua importância se deve ao fato de que este comitê é responsável pelo processo de divulgação de informações, fatos e atos relevantes da empresa. Com relação a essa questão, apenas 15% das empresas afirmaram possuírem esse mecanismo.

Defende-se que para assegurar a cobertura adequada das informações divulgadas, todas as empresas precisam considerar a implantação de um comitê cujo principal objetivo é que as divulgações obedçam aos princípios de abrangência e de simultaneidade, garantindo a disponibilização das informações de forma igualitária. Essa preocupação quanto a necessidade desse mecanismo se deve ao fato de que através das políticas a serem consideradas sob seu escopo permitem que a empresa possa assegurar a qualidade da divulgação das informações, bem como, pela implementação dos procedimentos e controles de divulgação.

Outro ponto fundamental que envolve a gestão das informações nesse contexto é a possibilidade da existência de utilização de informações de forma ilícita. Destaca-se que através da adoção de procedimentos de controle é possível que as empresas sejam capazes de criar medidas de prevenção e repressão contra o vazamento de informações privilegiadas. Do mesmo modo, essas medidas podem promover a conscientização de todos os indivíduos que lidam com informações privilegiadas de que estas sejam utilizadas de forma cautelosa, pautada em padrões de confidencialidade que evitem o seu vazamento ao mercado de forma inoportuna.

Com relação a existência de instrumentos que coíbem práticas baseadas em informações privilegiadas, 100% das empresas alegaram possuírem esses

instrumentos. Esse percentual é um dado importante, pois revela a preocupação das empresas com a criação de procedimentos formais para identificar as informações relevantes e coibir práticas ilícitas. Destaca-se que as empresas podem manter sigilo a respeito de atos ou fatos relevantes cuja divulgação colocará em risco interesses estratégicos da empresa. Contudo, devem coibir a utilização de informações privilegiadas para uso particular de algumas das partes.

Todos os pontos mencionados anteriormente referem-se a questões que contemplam o conjunto de conceitos e elementos da governança corporativa. Nesse sentido, é importante que todas as partes interessadas possuam acesso a informações quanto a estrutura e política de governança corporativa das empresas.

A divulgação de informações quanto à estrutura e políticas de governança corporativa, em geral, é limitada a estrutura legalmente imposta às empresas. No que se refere aos demais padrões de governança e os benefícios que eles trazem, especialmente aos pequenos acionistas, em geral não são apresentadas. Contudo, 75% das empresas alegaram que divulgam informações quanto a estrutura de governança. Acredita-se que nos ambientes *web* das empresas, na área de relacionamento com investidores, as empresas deveriam ampliar o conteúdo divulgado, não se limitando apenas as estruturas e mecanismos, mas ampliar o caráter informativo dos conceitos da boa governança.

A base do ativismo que levou o desenvolvimento das práticas de governança corporativa é o foco no monitoramento das organizações, através de mecanismos normativos que definem condutas internas e externas. Contudo, grande parte dos investidores desconhece os reais benefícios e até mesmo os conceitos de governança corporativa. Isso ocorre, entre outros aspectos que vão desde acesso, caráter cognitivo, mas grande parte se deve ao fato de as empresas ao disponibilizarem informações sobre os padrões de governança, se limitarem às estruturas geradas por esses padrões.

Entre as empresas respondentes, 55% declaram divulgar a todos os participantes do mercado informações quanto a esses padrões, informando os benefícios gerados. Contudo, é importante mencionar que a adoção de mecanismos que favoreçam a criação do conhecimento em governança contribuiria sobremaneira com o desenvolvimento dessas práticas.

No âmbito das práticas adotadas pelas empresas quanto aos procedimentos de tratamento igualitário entre acionistas majoritários e minoritários, um importante

fator é o direito ao voto, considerando que deve ser assegurado a todos os acionistas o direito de que uma ação deverá conceder o direito a um voto. O poder de voto de acordo com a participação do acionista no capital da empresa é elemento fundamental para o alinhamento de interesses entre as partes. Assim, é fundamental que as empresas possuam políticas que facilitem o acesso de todos os investidores, sejam eles majoritários ou minoritários em assembleias.

Entre as empresas participantes da pesquisa, 85% declaram possuírem uma política de tratamento igualitário quanto aos processos e procedimentos para participação de todos os acionistas em assembleias. Defende-se que todas as empresas devem atentar-se para a importância dessa adoção, isso considerando o fato de que muitas empresas favorecem a participação de acionistas majoritários em detrimento dos minoritários. A adoção dessas práticas visa contribuir com o tratamento equitativo e acesso igualitário às informações e decisões realizadas pela empresa.

Contudo, destaca-se que criação de mecanismos que facilitem a participação de acionistas em assembleias e permitam outras possibilidades de voto, que não presencial, é de suma importância para a adoção de práticas que aproximem os interesses entre as partes. Nesse aspecto, entre as empresas participantes da pesquisa, 85% declaram que possuem esses mecanismos.

A adoção de mecanismos como, votos por procuração, votação eletrônica, e a utilização de tecnologias que facilitem a participação do acionista, além de reduzir os custos associados ao exercício do direito de voto, facilitam a supervisão dos negócios pelos acionistas e criam uma imagem positiva para a empresa.

Ainda no que se refere aos critérios de direito ao voto, considera-se como fundamental que as empresas divulguem por meio de canais de mídia informações sobre processo de voto, tendo como objetivo facilitar a participação e votação. Nesse aspecto, 80% das empresas declaram que realizam a divulgação. Contudo, acredita-se que todas as empresas, especialmente as pertencentes ao Novo Mercado devam realizar a divulgação visando o alcance de todos os acionistas, para que adquiram informações sobre seus direitos e sobre os mecanismos de participação e exercício do voto. Destaca-se como padrão de eficiência, que a data deve ser divulgada com no mínimo 30 dias de antecedência, e que o local e hora devem ser escolhidos de forma a facilitar a presença do maior número possível de acionistas.

Outro ponto fundamental nas relações entre as partes é o conhecimento de todos os interessados quanto aos objetivos e estratégias das empresas. Conhecer os projetos, as parcerias, os objetivos futuros do negócio e segmento de atuação são fundamentais no processo de avaliação das empresas por parte dos acionistas e analistas. No que se refere às divulgações de informações quanto aos objetivos e estratégias da empresa, destaca-se que é crescente a utilização de ferramentas de divulgação dessas informações. Entre as empresas participantes, 85% declaram realizarem esse tipo de divulgação.

A adoção dessa prática pode ser feita por meio do *fact sheet*, cujo termo em inglês é utilizado para identificar o relatório divulgado trimestralmente logo após a divulgação dos resultados do período, que contém dados relevantes, perfil da empresa e estratégias.

Outro ponto importante, é a divulgação de informações quanto aos reais fatores de risco e vulnerabilidades da empresa é importante para que os investidores possam avaliar de forma mais efetiva os possíveis impactos sobre seus investimentos. Essa questão apresenta um resultado importante, sendo que 100% das empresas analisadas declaram realizarem essa divulgação.

Destaca-se que as empresas devem atentar-se ao fato de que essas informações devem ser divulgadas com uma linguagem que atenda os diversos públicos.

Ainda seguindo os critérios de divulgação de informações relevantes, acredita-se que as empresas devem divulgar de forma igualitária, para todos os acionistas além dos públicos que possuem interesses nos negócios, informações que abordam tanto os aspectos positivos quanto os negativos, oferecendo aos interessados uma correta compreensão da empresa.

Quanto ao acesso igualitário a fatos e atos relevantes que envolvem os negócios das empresas, 70% das respondentes declaram que atendem esse padrão. Destaca-se que além das informações obrigatórias, é importante que a empresa possua padrões de divulgação voluntária de toda informação que possa influenciar decisões de investimento, de forma imediata e simultaneamente a todos os interessados.

A fim de estabelecer critérios de gestão da informação e comunicação, as empresas passaram a exercer atividades mais proativas no relacionamento com investidores e analistas. Uma importante ação que visa a aproximação entre as

partes é a participação das empresas em reuniões públicas com analistas e investidores. O objetivo dessas reuniões é divulgação de informações, especialmente as decorrentes de resultados trimestrais e anuais.

Todas as empresas participantes da pesquisa, ou seja, 100% da amostra mencionaram que participam e organizam reuniões com analistas e investidores. Essa maior proximidade com esse público ajuda as empresas a criar uma capacidade de comunicação com as partes relacionadas de modo mais eficiente, dando aos analistas e investidores uma pauta maior para análise e com mais amplitude.

Considerando que as reuniões das empresas com analistas e investidores servem em grande parte para divulgação de resultados e demais fatos relevantes, é fundamental que a divulgação de informações quanto à data, horário e local sejam amplamente divulgados, visando o alcance de todos os participantes do mercado. Com relação a este aspecto, 100% das empresas declaram possuírem um padrão que alcança todos os públicos de interesse.

Essa preocupação deve ir além da obrigatoriedade envolvida nessas reuniões, quais sejam a de divulgar os relatórios financeiros e resultados de exercício, mas também devem ser estabelecidos de modo a assegurar que qualquer divulgação de informações seja difundida de forma igualitária.

Ainda no âmbito das relações das empresas com as demais partes interessadas, destaca-se que a avaliação quanto às perspectivas de investimentos atualmente não se limita aos critérios de análise pelos investidores. Isso porque os investidores e analistas trabalham com o objetivo de encontrar empresas, que segundo seus critérios, ofereçam retorno sobre seus investimentos, enquanto que as empresas passaram a trabalhar para encontrá-los. Nesse sentido, é cada vez mais importante que as empresas procurem aperfeiçoar ao máximo seus padrões de gestão quanto ao relacionamento com todos os investidores.

Entre as empresas participantes da pesquisa, 55% declaram possuírem mecanismos de gestão de relacionamento com seus investidores. Nesse sentido, destaca-se a importância de que as empresas considerem a utilização desses mecanismos. Um exemplo apresentado no questionário enviado por uma das empresas pesquisadas, foi do *Customer Relationship Management* (CRM), que possui ferramentas capazes de automatizarem as funções de contato e informações sobre seus públicos de interesse.

Nesse contexto, destaca-se que atualmente a maioria das empresas busca públicos estratégicos para basear seu foco de relacionamento. Essa característica centra-se na busca por grandes investidores, daí a preocupação de que os mecanismos de gestão de relacionamento sejam baseados apenas em informações quanto a esse público em detrimento dos pequenos investidores. Contudo, 100% da amostra de empresas que declarou possuir esses mecanismos, destaca que faz parte de seus objetivos de relacionamento a parcela de pequenos investidores, o que se configura como um ponto positivo dentro dos padrões de relacionamento com todas as partes.

No que diz respeito a disponibilização de informações a todos os públicos de interesse, destaca-se que as empresas que trabalham com o objetivo de fornecer um sólido fluxo de informações possuem políticas de divulgação de informações bem definidas. Nesse sentido, é importante que as empresas tenham conhecimento sobre quais veículos são mais amplamente usados pelos investidores, analistas e consultores financeiros. Entre os mecanismos mais utilizados estão as teleconferências, *conference call* e *webcast*.

Quanto a apresentação de informações por meio de *conference call*, teleconferências e *webcast*, 100% das empresas respondentes declarou a utilização de tais mecanismos. Esse fato demonstra que a escolha dos melhores veículos de comunicação para disseminar informações vitais na comunidade de investimentos é vista como uma importante parte do processo de aproximação entre as partes.

Ainda com relação aos mecanismos de divulgação, destaca-se que, com o objetivo de manter uma boa comunicação com os analistas e investidores, algumas empresas implantaram como ferramenta o *guidance*, que se trata de um relatório divulgado trimestralmente e possui como objetivo a orientação de resultados.

Apenas 40% das empresas respondentes declararam a utilização dessa prática. Ainda que exista a dificuldade de prever lucros com precisão, o que pode levar ao erro nas previsões. Destaca-se que essa prática pode trazer como benefício um maior potencial de valorização, menor volatilidade nos preços das ações e melhoria na liquidez, nesse sentido, defende-se que um maior número de empresas deva lançar mão dessa ferramenta.

Outra ferramenta utilizada para divulgação de informações, mas nesse caso, com o objetivo de avaliar e divulgar o exercício da responsabilidade social corporativa destaca-se o balanço social, que é um relatório divulgado anualmente

contemplando um conjunto de informações sobre as iniciativas ligadas a preservação do meio ambiente e ações sociais.

Apenas 35% das empresas respondentes declararam que realizam a divulgação de balanço social. Esse dado revela uma questão de caráter social, visto que no caso desta pesquisa, algumas empresas possuem atividades potencialmente poluidoras, o que é apenas um exemplo de caráter social. Nesse sentido, defende-se que esse mecanismo faz com que as empresas possam tornar pública, quando da existência de ações que cultivam a responsabilidade social e ambiental, construindo maiores vínculos entre a empresa, a sociedade e o meio ambiente.

6.1.3 Arquitetura da Informação no website

Outro ponto importante deve-se ao fato de que em função das demandas dos investidores por informações fornecidas instantaneamente, existe uma grande ênfase na capacidade de obtenção de informações com rapidez. Nesse sentido, atributos relativos ao ambiente *web* das empresas, mais especificamente a área de RI, devem seguir critérios quanto ao conteúdo, usabilidade e navegação. A dificuldade em encontrar as informações desejadas, muitas vezes causadas por falta de uma navegação objetiva, além da estruturação de conteúdo precária, difícil acesso à área de investidores e outros vários fatores são apontados por grande parte dos usuários como fatores que prejudicam o acesso a informações.

Contudo, 75% das empresas analisadas declaram possuírem políticas pautadas em critérios de usabilidade para os seus *websites*. Esses critérios nem sempre são seguidos pelas empresas e, muitas vezes, elas próprias desconhecem todos os padrões de usabilidade que facilitam o acesso às informações. Dessa forma, é importante que a empresa conheça as percepções dos usuários sobre esses critérios de usabilidade.

Nesse contexto, destaca-se que uma das maiores dificuldades encontradas pelos usuários das áreas de relações com investidores nos *websites* de empresas, especialmente os que possuem menos conhecimento sobre essa ferramenta, é encontrar o acesso a esta área. Em alguns casos, ela aparece agrupada a outras informações sobre a empresa, ou com letras pequenas e dispostas em locais de pouco destaque.

Contudo, 100% as empresas participantes da pesquisa declaram que essa área aparece em local de destaque no ambiente geral da empresa. Esse percentual pode revelar o aumento da preocupação das empresas em relação a esses padrões. Como se trata de um dos mais importantes veículos de acesso as informações relevantes, as empresas devem sempre ter em mente a probabilidade de um usuário conseguir completar uma tarefa simples como encontrar o acesso a área de relações com investidores ou achar uma determinada informação financeira.

Outro ponto fundamental diz respeito a existência na área de RI do *website* de campo com a descrição de todos os profissionais que fazem parte da equipe. Essa questão que envolve a participação efetiva dos profissionais de RI no processo de relacionamento com o mercado, pode ser observada na ocasião do contato com as empresas para realização da presente pesquisa. Ao acessar a área de relação com investidores, foi possível observar que grande parte não disponibiliza dados sobre as equipes de profissionais que atuam nessa área, o que dificulta a identificação dos mesmos de acordo com as suas atribuições.

Essa constatação é corroborada pelo resultado das empresas que declararam disporem desse quesito, qual seja, apenas 40% do total da amostra. Acredita-se que seja importante para os interessados em contatarem as áreas de relações com investidores conheçam previamente os profissionais que nela atuam.

Ainda considerando os aspectos de proximidade entre a empresa e os públicos de interesse, destaca-se que a maioria das empresas não apresenta na área de relações com investidores do *website* os telefones para contato direto com os profissionais que ali atuam. Fato esse também comprovado quando da realização dessa pesquisa. Em alguns casos, constam os telefones gerais da empresa, o que dificulta e demanda grande tempo até o atendimento da área de RI.

Essa condição também é confirmada pelas empresas analisadas, visto que apenas 40% declaram disponibilizarem a opção de contato por telefone. Considera-se que essa seja uma ação que facilita o acesso a informações sobre a empresa e proporciona um ambiente de maior confiança à medida que o usuário é prontamente atendido pelo emissor das informações.

Uma opção que poderia contribuir com o acesso de grande parte de usuários que precisam contatar as áreas de relações com investidores das empresas é a disponibilização de uma linha telefônica gratuita. Em relação à existência dessa ferramenta, 100% das empresas declaram que não disponibilizam.

Destaca-se que a disponibilização de uma linha 0800 não possui caráter obrigatório, contudo acredita-se que a adoção desse mecanismo possa facilitar o acesso de investidores a área de RI das empresas.

Destaca-se que embora a Internet tenha rapidamente se tornado o principal meio de acesso para a obtenção de informações, é a qualidade de cada ferramenta que facilite a coleta de informações que realmente importa para os investidores.

Entre as empresas analisadas, 80% declaram possuírem mecanismos que facilitem a coleta de informações relevantes. Contudo, essa questão contempla os mecanismos cujos padrões são convencionais, como relatórios em formatos '.doc' ou '.pdf', sendo que atualmente existem outros mecanismos que possibilitam maior interação do usuário com as informações coletadas. Alguns deles fazem parte dessa pesquisa e são apresentados na seqüência.

Ainda com relação a esses mecanismos, destaca-se a crescente utilização da linguagem eletrônica *Extensible Business Reporting Language* (XBRL) que pode ser utilizada como padrão de divulgação e análise de informações financeiras, isso porque permite a recuperação de informações relevantes, o que facilita a gestão das informações pelos analistas e investidores. Preparada para ser um padrão de coleta de informações financeiras, esta linguagem permite que usuários de relatórios financeiros, tais como analistas, investidores e outros interessados possam extraí-las, alimentando outra plataforma sem a necessidade de impressão dos relatórios ou digitação das informações.

Apesar dos benefícios dessa linguagem já serem reconhecidos por diversos públicos, nenhuma das empresas analisadas declarou a sua disponibilização. Destaca-se que o principal benefício oferecido pelas empresas mediante disponibilização dessa ferramenta, se deve ao fato de que ela permite que usuários de relatórios financeiros possam extrair conteúdos que em outras linguagens só poderiam ser recuperados manualmente.

Outra possibilidade é a disponibilização do *Really Simple Syndication* (RSS) no *website* da empresa, por tratar-se de um importante recurso para os investidores que queiram receber notícias e informações sobre a empresa. Mas nesse caso, esse recurso permite que os responsáveis pela área de RI possam divulgar notícias ou novidades sobre a empresa, de modo que possam ser recuperados pelos interessados naturalmente.

Apenas 55% das empresas analisadas declaram que disponibilizam RSS na divulgação de informações. A adoção desse mecanismo é importante para o relacionamento com os públicos de interesse na empresa, já que o interessado em obter as notícias ou as novidades sobre os negócios da empresa pode receber um aviso quando da inserção de novas informações no *website*.

Outro elemento importante no processo de divulgação e acesso a informações relevantes é a disponibilização de calendário de eventos referente à empresa. Faz parte das regras do Novo Mercado a obrigatoriedade das empresas disponibilizarem aos acionistas um calendário de eventos societários. Ainda assim, a amostra apresentou algumas empresas que não disponibilizam essa ferramenta, o correspondente a 10% do total da amostra. Destaca-se que a apresentação de calendário anual, é importante no acompanhamento pelas partes interessadas quanto aos eventos relevantes a serem realizados pelas empresas, tais como assembléias, divulgação de resultados, entre outros.

Além do calendário, é fundamental que a empresa apresente os preços atuais das suas ações nos mercados onde são negociadas. Através desse campo disponível na área de relações com investidores, é possível acompanhar, em alguns casos em tempo real, o preço das ações da empresa. Com relação a esse mecanismo, 100% das empresas declararam sua disponibilização. Trata-se de mecanismo que pode auxiliar os usuários no momento em que acessam outras informações, podem conferir a cotação utilizando como fonte de análise.

Tão importante quanto à análise das empresas é a análise de fatores conjunturais. Nesse sentido, dispor de um mecanismo que forneça informações sobre a economia e a política é um fator que pode facilitar as análises dos usuários interessados na empresa. A pesquisa identificou que 85% da amostra disponibilizam essa ferramenta, configurando-se como um elemento adicional para os critérios de análises por parte dos usuários.

Destaca-se ainda, que todas as operações, perspectivas, situação financeira, entre outros aspectos das empresas são analisados por várias instituições entre bancos, sociedades corretoras e analistas independentes. O resultado dessas análises é divulgado mediante relatórios de conhecimento público. Com objetivo de oferecer conveniência para os usuários, algumas empresas disponibilizam uma relação de analistas e instituições que preparam relatórios dessa natureza.

Entre as empresas respondentes, 85% declararam disponibilizar essa ferramenta que pode facilitar o acesso dos usuários as informações, mediante uma perspectiva imparcial, considerando que todas as opiniões, estimativas e previsões são de responsabilidade total dos analistas.

Além do acesso a análises e cotações atuais dos preços das ações, defende-se que conhecer o histórico dos preços das ações é importante para os usuários já que isso fornece um parâmetro através do qual ele pode realizar as suas análises. Nesse sentido, fornecer informações reais sobre os preços das ações é uma ação adicional frente às demais possibilidades de acesso que os usuários possuem. Com relação a essa questão, 70% das empresas declaram oferecer esse campo. Destaca-se que esse mecanismo pode atrair os possíveis investidores quando da procura por informações sobre a empresa no *website*.

Outro ponto importante, é que grande parte dos investidores utiliza o percentual de dividendos e bonificações distribuídos entre os acionistas como fator de escolha das empresas nas quais irão investir. Nesse sentido, empresas com histórico de bons pagamentos, com perspectiva de bons resultados e política de pagamentos bem definida são o foco principal desse tipo de investidor. Grande parte das empresas hoje disponibiliza o histórico de bonificações e dividendos concedidos aos acionistas, o que foi revelado na pesquisa, já que entre as empresas respondentes, 70% declararam que disponibilizam esse campo.

6.2 Análise e Apresentação por Categorias dos Questionários

Para apresentação dos resultados dos questionários considerando a divisão por categorias, optou-se pela exposição através de gráficos, a fim de considerar o comportamento da amostra das empresas pertencentes ao Novo Mercado quanto ao atendimento ou não de critérios quanto a gestão interna da informação, a disseminação de informações e os critérios de disponibilização de informações na área de relações com investidores disponível no *website* das empresas.

6.2.1 Estrutura Interna de Gestão da Informação

Esse conjunto de questões refere-se a algumas das determinantes que podem influenciar os padrões de governança corporativa no que diz respeito aos

critérios utilizados para a gestão das informações no âmbito interno das empresas pertencentes ao Novo Mercado. Esses fatores possuem linhas de influências internas que abrangem especialmente o comportamento das empresas quanto a questões de natureza societária, transparência na gestão de conselheiros e diretores executivos, bem como aspectos que envolvem a ética nas relações com o mercado.



Gráfico 1: Estrutura Interna de Gestão de Informações.

Fonte: Elaborado pela autora.

O Gráfico 1 contempla as questões levantadas no questionário no âmbito das estruturas internas de gestão da informação, mediante os padrões de governança corporativa. Os resultados apontam que 70% das empresas pertencentes à amostra do universo estudado, atendem os critérios abordados.

6.2.2 Disseminação de Informações

A transparência na disseminação de informações é um dos pilares básicos das boas práticas de governança corporativa, sendo considerado como um dos principais aspectos que contemplam esses mecanismos. Nesse sentido, acredita-se que a criação de modelos e políticas de divulgação de informações seja fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais.



Gráfico 2: Disseminação de Informações.

Fonte: Elaborado pela autora.

Os percentuais apresentados no Gráfico 2 referem-se aos elementos de disseminação de informações obrigatórias e de caráter voluntário. Observa-se que 67% das empresas que fazem parte da amostra atendem a esses elementos. Contudo, alguns critérios, conforme apresentado na contextualização das questões feitas de forma individual, demonstram que fazem parte desse percentual negativo elementos que envolvem o caráter voluntário das empresas quanto à divulgação de informações. Questões como comitê de divulgação de informações, divulgação de informações quanto aos conceitos sobre governança corporativa, além da utilização de mecanismos que facilitem o acesso as informações estão sendo pouco utilizados pelas empresas.

6.2.3 Arquitetura da informação no website

Atualmente, tanto analistas como investidores buscam a certeza de poderem obter as informações que necessitam de forma clara, rápida e oportuna. Com a atual realidade em que a tecnologia, cada vez mais, orienta o fluxo de informações, os investidores e analistas aumentaram ainda mais suas expectativas em relação ao acesso rápido e fácil às informações sobre as empresas. Contudo, alguns critérios quanto às informações disponibilizadas no *website* da empresa podem apresentar divergências frente as reais necessidades dos usuários. Nesse sentido, é importante considerar esses critérios visto tratar-se de um dos canais mais utilizados pelos investidores e toda comunidade que possui interesse nas informações sobre as empresas.

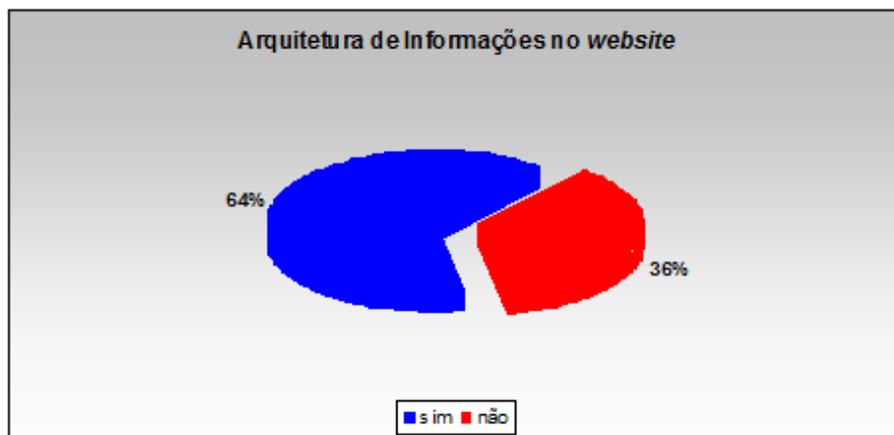


Gráfico 3: Arquitetura de Informações no Website.

Fonte: Elaborado pela autora.

O Gráfico 3 apresenta o resultado das questões voltadas aos padrões de arquitetura da informação das áreas de RI disponíveis nos *websites* das empresas. Nesse sentido, observa-se que 64% das empresas atendem aos critérios utilizados como base para análise dessas questões. Grande parte das questões levantadas e que fazem parte do percentual negativo, qual seja 36%, referem-se a mecanismos que podem facilitar o acesso as empresas chegando até a coleta de informações nesse ambiente e ferramentas que podem auxiliar os usuários. Destaca-se portanto, que muito embora o percentual seja maior para empresas que atendem a maioria dos critérios, não se pode considerar que todas atendem plenamente, visto que o percentual de não conformidade com os critérios demonstram que o caráter voluntário é contemplado por 36% das empresas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A disseminação transparente e oportuna de informações por parte das empresas com capital aberto, especialmente as que seguem modelos de governança corporativa, é fundamental para os seus usuários no processo de tomada de decisões. Isso porque, a evidenciação clara, objetiva e completa possibilita um maior grau de confiabilidade e segurança ao se decidir por uma alternativa em detrimento de outras. Atualmente, existem inúmeras normatizações (leis, pareceres, instruções) que tornaram a divulgação de várias informações obrigatórias para as companhias abertas. No entanto, existem outras informações cuja divulgação é de caráter voluntário e fazem parte de fatores independentes da imposição legal, tais como conscientização da necessidade e respeito a todas as partes interessadas.

O objetivo principal desse trabalho foi verificar se existe uma relação significativa entre os padrões de governança corporativa e as práticas de gestão da informação. Desse modo, esta pesquisa foi norteada pelo seu objetivo geral e objetivos específicos, sendo que o geral consistiu na análise dos processos de gestão da informação sob os parâmetros da governança corporativa que envolvem coleta, tratamento e uso de informações estratégicas em empresas de capital aberto, bem como os mecanismos de disseminação de informações utilizados por empresas atuantes no Novo Mercado.

Os objetivos específicos consistiram-se em verificar a conduta legal, padrões éticos e elementos adicionais da prestação de contas dos mecanismos de coleta e distribuição interna de informações relevantes; analisar as políticas de tratamento e gestão da integridade das informações no âmbito dos relacionamentos entre propriedade e controle; analisar os processos de transmissão, políticas de acesso, integridade das informações disponibilizadas, sistemas e interfaces utilizadas na disponibilização de informações relevantes aos acionistas nos *sites* de relação com investidores.

Através da estruturação do referencial teórico, foi possível encontrar uma grande relação entre os modelos de governança corporativa e o desempenho e valor das empresas, contudo, nada com grande expressão quanto aos impactos da gestão da informação nesse contexto. Contudo, foi possível encontrar na CI

subsídios para que os modelos de governança corporativa criem maiores possibilidades de convergência para os padrões de governança que de fato estejam pautados no uso estratégico da informação e, sobretudo, na criação do conhecimento. A importância da inserção dessa temática no contexto da CI se deve ao fato desta contemplar elementos cujo foco foi de suma importância para a concepção dos estudos, avaliação do panorama da gestão da informação no contexto da governança corporativa, bem como a análise dos critérios de coleta, organização, tratamento, disseminação e uso da informação.

A definição dos temas mais relevantes para essa pesquisa, assim como o levantamento bibliográfico permitiram o levantamento quanto as tecnologias, modelos, padrões e tendências da governança corporativa no Brasil e no mundo. Nesse sentido, os critérios para elaboração dessa pesquisa foram pautados na análise sobre o papel de cada agente, entre os principais estão os organismos multilaterais, instituições financeiras, bolsas de valores, sociedades corretoras, analistas, profissionais envolvidos na gestão das empresas, acionistas majoritários e minoritários.

Para realização da pesquisa buscou-se determinar elementos que pudessem contemplar o objetivo geral e objetivos específicos. Nesse sentido, destacou-se três elementos os quais determinam o objeto e objetivos da pesquisa, abrangendo todos os aspectos, desde gestão, modelos, padrões, profissionais e acionistas. São eles:

4. Quanto à estrutura interna da gestão de informação;
5. Quanto à disseminação da informação;
6. Quanto à arquitetura da informação no *Website*.

Para tanto, conforme apresentado no capítulo 5, estruturou-se um questionário contendo 59 (cinquenta e nove) questões, divididas em três blocos conforme os elementos definidos acima. A pesquisa contou com a participação de 20 (vinte) empresas de segmentos diversos, todas listadas no Novo Mercado.

Em relação à estrutura interna da gestão de informação, objetivou-se a realização da análise de ferramentas, modelos e condutas que contemplam um conjunto de requisitos, sejam obrigatórios ou de cunho voluntário, baseados nas boas práticas de governança corporativa. Esses requisitos foram baseados na literatura pesquisada, e abrange especialmente o comportamento das empresas quanto a questões de natureza societária, transparência na gestão de conselheiros e

diretores executivos, bem como aspectos que envolvem a ética nas relações com o mercado.

No que se refere a estrutura interna, os resultados da pesquisa realizada com as 20 (vinte) empresas apontam que 70% dos critérios levantados são atendidos. Destaca-se que entre os 30% não atendidos, estão pontos que podem ser considerados como importantes no processo de redução dos conflitos de interesses, tendo sido apresentado um elevado percentual de respostas negativas, entre os quais, divulgação quanto as políticas e procedimentos definidos para seleção e eleição de diretores e conselheiros; existência de comitê de auditoria; a não existência de uma política de divulgação de deficiências existentes nos controles internos aos auditores; divulgação externa dos resultados das auditorias; divulgação de informações sobre remuneração dos conselheiros e avaliação do conselho e conselheiros.

Em relação à disseminação da informação, a pesquisa objetivou identificar os meios utilizados pelas empresas no processo de divulgação de informações relevantes, considerando se existe a preocupação em agregar valor a todas as partes interessadas, atuar com responsabilidade, transparência e respeito ao direito de acionistas minoritários. Através da pesquisa realizada foi possível observar que 67% das empresas que fazem parte da amostra atendem aos elementos considerados no questionário. Contudo, alguns critérios demonstram que fazem parte desse percentual negativo de 33%, elementos que envolvem o caráter voluntário das empresas quanto à divulgação de informações. Questões como comitê de divulgação de informações, divulgação de informações quanto aos conceitos sobre governança corporativa, além da utilização de mecanismos que facilitem o acesso as informações estão sendo pouco utilizados pelas empresas.

Em relação à arquitetura da informação no *website*, foi possível observar tanto pela literatura pesquisada, quanto pela análise das empresas que a maior parte dos participantes do mercado buscam a certeza de poderem obter as informações que necessitam de forma clara, rápida e oportuna e por isso utilizam esse ambiente como uma das principais fontes de informações sobre as empresas. Nesse sentido, a pesquisa realizada demonstrou que 64% das empresas atendem aos critérios utilizados como base para análise das questões referentes a esse contexto. Contudo, destaca-se que as questões levantadas que fazem parte do percentual negativo, qual seja 36%, referem-se a mecanismos que podem facilitar o

acesso dos usuários às empresas. Esse acesso diz respeito a coleta de informações relevantes disponibilizadas nesse ambiente, bem como as ferramentas que podem facilitar esse acesso. Destaca-se, portanto, que muito embora o percentual seja maior para empresas que atendem a maioria dos critérios, não se pode considerar que todas as estejam atendendo plenamente, ou de modo que de fato favoreça os usuários. Isso porque, o percentual de não conformidade com os critérios demonstram que o caráter voluntário não é contemplado por 36% das empresas. Isso demonstra que, alguns critérios quanto às informações disponibilizadas no *website* das empresas podem apresentar divergências frente as reais necessidades dos usuários ainda que seja esse um dos canais mais utilizados pelos investidores e toda comunidade que possui interesse nas informações sobre as empresas.

Diante das análises realizadas, volta-se ao problema levantado nessa pesquisa: Grande parte das empresas fornece um fluxo de informações que em geral é tido como obrigatório, não apresentando grandes esforços no fornecimento de informações de caráter voluntário, além dessa questão, observa-se que os pequenos acionistas são menos privilegiados nesse contexto, devido à falta de conhecimento e limitações quanto ao acesso.

Nesse sentido, como resultado principal, destaca-se que muito embora a maior parte das empresas possua padrões de governança corporativa sendo atendidos, estes se encontram no seu limite legal, não extrapolando para os padrões voluntários. Em um primeiro momento destaca-se que o Novo Mercado não se constitui como uma garantia da efetiva implantação das melhores práticas, mas sim como um ponto de partida. Isso se deve ao fato de que os elementos escolhidos previamente não contemplam quesitos como funcionamento do conselho, relacionamento entre acionistas/diretores/conselho, participação de acionistas em assembleias, relacionamento com auditoria, entre outros.

Em outro momento destaca-se a falta de padrões voluntários, podendo ser identificado em alguns dos resultados dessa pesquisa, quais sejam, mecanismos de acesso a informações no *website*, políticas bem definidas quanto a eleição de conselheiros e contratação de diretores executivos, divulgação do código de ética, bem como da política de remuneração de conselheiros e diretores e políticas de avaliação, criação de comitês de auditoria e comitês de divulgação de informações, entre outros.

Em resumo, percebe-se que os padrões de governança corporativa e de gestão da informação, ainda não apresentam uma integração satisfatória. Nesse sentido, o presente trabalho pretende contribuir com as discussões qualitativas sobre governança corporativa no Brasil, permeadas pelos padrões e modelos de gestão da informação. Ainda que sejam crescentes as discussões sobre o tema, o arcabouço teórico ainda é considerado pequeno no Brasil, especialmente no que diz respeito a abordagem informacional cujas pesquisas empíricas são poucas.

Defende-se que a gestão estratégica da informação cria condições para que as organizações estruturem de forma eficiente os seus fluxos informacionais, de modo que seja possível atender as demandas geradas pelos usuários da informação, sejam eles internos ou externos. Essa condição é criada por meio da implementação de modelos de gestão da informação baseados na realidade de cada organização, bem como nos seus propósitos. Dentro dessa perspectiva, a organização cria condições para que cheguem até o receptor as informações que representem possibilidades de construção do conhecimento e, sobretudo, as melhores formas de viabilização do seu uso.

Nesse sentido, é fundamental que as organizações que fazem parte desse contexto do mercado de capitais, entendam a importância de se criar uma integração entre os padrões de governança corporativa e de gestão estratégica da informação. Isso porque, considera-se que a gestão estratégica da informação é capaz de fornecer mais subsídios informacionais aos usuários, melhor qualidade de acesso e por consequência, maior capacidade de construção do conhecimento sobre os benefícios da governança corporativa, tanto para o desenvolvimento da organização quanto para a ampliação de benefícios aos acionistas, ou seja, a criação de valor para ambas as partes.

Destaca-se que esse trabalho não deve esgotar a busca pela relação entre os padrões de governança corporativa e a gestão estratégica da informação, considerando que, a partir dos conceitos e perspectivas levantados, foi possível constatar que hoje no mercado de capitais brasileiro, a parcela de investidores correspondente aos pequenos acionistas é a mais afetada pela dificuldade de acesso, escassez de mecanismos eficientes de coleta de informações, bem como pela falta de critérios eficientes de gestão e disseminação da informação. Nesse sentido, é fundamental que existam mais trabalhos, especialmente no âmbito da CI, que possam investigar a relação do comportamento informacional dos investidores

frente às empresas, bem como a criação do conhecimento no contexto da governança corporativa.

Essa reflexão quanto à importância de trabalhos futuros sobre o tema, deve-se ao fato de que a conjunção de fatores responsáveis pela construção dos conceitos e modelos de governança corporativa é diversa, indo desde escândalos corporativos, boa intenção de algumas empresas e até oportunismo de outras. De um modo geral, a adesão as práticas de governança é vista como uma indicação da postura das empresas em relação aos valores como transparência, integridade, equidade. Contudo, essa adesão não garante que haja de fato um avanço nas relações, isso porque, entre todos os aspectos mais importantes que envolvem o bom relacionamento entre as partes, está a divulgação da informação de forma transparente, coesa, tempestiva e especialmente com qualidade, cabendo também mencionar o caráter voluntário e adicional do conjunto de informações disponibilizados, bem como a facilidade de acesso, o que, como demonstra essa pesquisa, ainda não são apresentados pelas empresas de forma satisfatória. Nesse sentido, destaca-se que entre os maiores desafios está a melhoria na transparência das informações, o que demanda maiores pesquisas quanto as possibilidades de se estabelecer critérios que estejam pautados na integração entre gestão estratégica das informações relevantes e os padrões de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

ABRASCA - Associação Brasileira de Companhias Abertas. **Manual ABRASCA de controle e divulgação de informações relevantes**. São Paulo: 2007.

ALMEIDA JÚNIOR, O. F. Mediação da informação: ampliando o conceito de disseminação. In: VALENTIM, M. L. P. (Org.). **Gestão da informação e do conhecimento**. São Paulo: Polis: Cultura Acadêmica, 2008. p.41-54

ALMEIDA JÚNIOR, O. F. Mediação da informação e múltiplas linguagens. Pesquisa Brasileira em Ciência da Informação, Brasília, v.2, n.1, p.89-103, jan./dez. 2009.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J.P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 2.ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BARRETO, A. A. A questão da informação. **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo, v.8, n.4, 1994.

BARRETO, A. A. Os destinos da Ciência da Informação: entre o cristal e a chama. **DataGramaZero**, Rio de Janeiro, n.0, p.1-9, dez. 1999. Disponível em: <http://www.dgz.org.br/dez99/Art_03.htm>. Acesso em: 11 out. 2009.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BM&FBOVESPA . Balanço anual de operações BM&FBOVESPA 2009. São Paulo, 2010. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2009/download/Balanco_anual.pdf>. Acesso em: 06 fev. 2010.

BM&FBOVESPA. **Como e por que tornar-se uma cia aberta**. São Paulo, 2009a. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>>. Acesso em: 31 set. 2009.

BM&FBOVESPA. **Fact Sheet Segundo Trimestre**. São Paulo, 2009b. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br//upload/portal_investidores/pt/a_bovespa/perfil/fact%20sheet_2T09_final.pdf>. Acesso em: 12 set. 2009.

BM&FBOVESPA. **Regulamento de práticas diferenciadas de governança corporativa nível 1**. São Paulo, 2008a. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/RegulamentoNivel1.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2009.

BM&FBOVESPA. **Regulamento de práticas diferenciadas de governança corporativa nível 2**. São Paulo, 2008b. Disponível em:

<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/RegulamentoNivel2.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2009.

BM&FBOVESPA. **Regulamento de listagem do Novo Mercado**. São Paulo, 2008c. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2009.

BRANDÃO, C. E. L. Conceitos em governança corporativa. **Debates GVsaúde**. São Paulo, n.5, 2008.

BRASIL Leis e Decretos. **Lei n. 10.303 de 31 de outubro de 2001 - Lei das sociedades por ações**. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 27 nov. 2009.

BUCKLAND, M. K. Information as thing. **Journal of the American Society for Information Science (JASIS)**, v.45, n.5, p.351-360, 1991.

CAI, J.; QIAN, Y.; LIU, Y. Information asymmetry and corporate governance. **Drexel College of Business Research**, Philadelphia, n.2, 2008.

CÂNDIDO, C. A.; VALENTIM, M. L. P.; CONTANI, M. L. Gestão estratégica da informação: semiótica aplicada ao processo de tomada de decisão. **DataGramZero**, Rio de Janeiro, v.6, n.3, p.1-16, 2005.

CANTIDIANO, L.L. Aspectos da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista RI**, Rio de Janeiro, n.88, p.19-21, jun. 2005.

CAPURRO, R. Foundations of Information Science: review and perspectives. In: **INTERNATIONAL CONFERENCE ON CONCEPTIONS OF LIBRARY AND INFORMATION SCIENCE**, 1991. Tampere: University of Tampere, 1991. Disponível em: <<http://www.capurro.de/tampere91.htm>>. Acesso em: 5 dez. 2009.

CARVALHO, R. B.; MATTOS, F. A. M. Análise mediacional: uma contribuição da Ciência da Informação para o mercado de capitais. **Informação & Sociedade: Estudos**, João Pessoa, v.18, n.1, p.133-145, jan./abr. 2008.

CASTELLS, M. A economia informacional, a nova divisão internacional do trabalho e o projeto socialista. **Cadernos CRH**, Salvador, v.17, p.5-34, 1992.

CASTELLS, M. Information technology, globalization and social development. **UNRISD Discussion**, n.114, Sep.1999.

CHIZZOTTI, A. **Pesquisa em Ciências Humanas e Sociais**. São Paulo: Cortez, 1991. 164p.

CHOO, C. W. **A organização do conhecimento**: como as organizações usam a informação para criar significado, construir conhecimento e tomar decisões. 2.ed. São Paulo: SENAC Editora, 2003. 425p.

COASE, R. The institutional structure of production. **American Economic Review**, n.82, p.713-719, 1991.

COASE, R. The nature of the firm. **Economica New Series**, Vol. 4, n.16, p.386-405, 1937.

CORREIA, J. S. **Operando na bolsa de valores utilizando análise técnica**. São Paulo: Novatec, 2008. 256p.

COSTA, A. J. L. Relações com investidores: novas fronteiras para a comunicação organizacional. In: CONGRESSO BRASILEIRO DA COMUNICAÇÃO – INTERCOM, 24., Campo Grande. **Anais...** Campo Grande, 2001.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações sobre governança corporativa da CVM**. São Paulo, 2002a. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 03 set. 2009.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n.358**. São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=I&File=/inst/inst358.htm>>. Acesso em: 18 ago. 2009.

DAVENPORT, T. H.; PRUSAK, L. **Conhecimento empresarial: como organizações gerenciam o seu capital intelectual**. Rio de Janeiro: Campus, 1998a.

DAVENPORT, T. H.; PRUSAK, L. **Ecologia da informação: por que só a tecnologia não basta para o sucesso na era da informação**. São Paulo: Futura, 1998b.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, New York, N.Y., v.25, n.2, p.383-417, May 1970.

FERREIRA, S. B. L.; LEITE, J. C. S. P. Avaliação da usabilidade em sistemas de informação: o caso do sistema submarino. **Revista Administração Contemporânea**, v.7, n.2, p.115-137, abr./jun. 2003.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 15.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GARCIA, T. M. e S. **Governança corporativa e o conflito e interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 159p.

GONÇALVES, R. A internacionalização da produção: uma teoria geral? **Revista de Economia Política**, v.4, n.1, jan./mar. 1984.

HANAKA, M. E.; HAWKINS, B. Organizando para a vitória contínua. In: DRUCKER, P. F. (Org.). **A organização do futuro**: como preparar hoje as empresas de amanhã. São Paulo: Futura, 1997. p.187-194

HASSET, J.; MAHONEY, B. Comportem-se! **Revista RI**, Rio de Janeiro, n.57, nov. 2002.

HAYEK, F. A. The use of knowledge in society. **American Economic Review**, v.35, n.4, set. 1945. Disponível em: <<http://www.econlib.org/library/Essays/hykKnw1.html>>. Acesso em: 08 dez. 2009.

HILL, M. M.; HILL, A. **Investigação por questionário**. 2.ed. Lisboa: [s.c.p.], 2005.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4.ed. São Paulo, 2009.

IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com investidores, BM&fbovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. **Guia de relações com investidores**. São Paulo, 2007. Disponível em: <http://testes.mediagroup.com.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2009.

ILHARCO, F. **Filosofia da informação**: uma introdução a informação como fundação da ação, da comunicação e da decisão. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2003.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, n.4, p.305-360, Oct. 1976.

KAPPLER, L.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **World Bank Policy Research Working Paper**, n.2818, Apr. 2002.

KLIASS, P.; SALAMA, P. A globalização no Brasil: responsável ou bode expiatório? **Revista de Economia Política**, v.28, n.3, p.371-391, 2008.

KRUL, A. **Caminhos do investigar**: metodologia, técnica de pesquisa. Ponta Grossa: Fundação Horácio Amaral de Estudos e Pesquisa, 2001.

LACERDA, A. C. **O impacto da globalização na economia brasileira**. 3.ed. São Paulo: Contexto, 1999. 155p.

LASTRES, H. M. M.; FERRAZ, J. C. Economia da informação, do conhecimento e do aprendizado. In: LASTRES, H. M. M.; ALBAGLI, S. (Org). **Informação e globalização na era do conhecimento**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.27-57; 318p.

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v.58, p.3-27, Oct. 2000.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v.54, p.471-518, 1999.

LEAL, R.; VALADARES, S. Ownership and control structure of Brazilian companies. **Unpublished Working Paper**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=213409> or doi:10.2139/ssrn.213409>. Acesso em: 18 set. 2009.

LE COADIC, Y.F. **A Ciência da Informação**. Brasília: Brique de Lemos, 2004.

LOPES, E. C.; VALENTIM, M. L. P. Mediación de la información en el ámbito del gobierno corporativo. In: GARCÍA MARCO, F. J. (Org.). **Avances y perspectivas en sistemas de información y documentación**: 2009. Zaragoza: Prensas Universitarias, 2009. p.67-73

MAHONEY, W. F. O que importa é a qualidade da informação. **Revista RI**, Rio de Janeiro, n.66, p.6-8, ago. 2003.

MAHONEY, W. F. O valor das relações com investidores. **Revista RI**, Rio de Janeiro, n.131, p.2-16, abr. 2009.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MCKINSEY & COMPANY, KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama de governança corporativa no Brasil**. São Paulo, 2001. 44p. Disponível em: <http://www.ecji.org/codes/documents/kf_mck_governan.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2009.

MICHALISCHEN, F. **Evidencias de migração de empresas de capital aberto para os níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa**: um estudo de evento. São Paulo: USP, 2008. 166p. (Dissertação de Mestrado).

MIRANDA, R. C. da R. O uso da informação na formulação de ações estratégicas pelas empresas. **Ciência da Informação**, Brasília, v.28, n.3, p.284-290, set./dez. 1999.

MOREIRA, O.; RICCIO, L.; SAKATA, M. C. G. A comunicação de informações nas instituições públicas e privadas: o caso XBRL — eXtensible Business Reporting Language no Brasil. **RAP**, Rio de Janeiro, v.41, n.4, p.769-784, jul./ago. 2007.

MORIN, E. **O método 3: o conhecimento do conhecimento**. Porto Alegre: Sulina, 1999.

NORTON, M. (Org.). **Introductory concepts in Information Science**. [S.l.p.]: Information Today, 2000. Reprinted with permission: American Documentation, v.19, n.1, p.3-5, Jan. 1968.

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Principles of Corporate Governance**. 2004. Disponível em: <http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 20 out. 2009.

_____. **Origem da boa governança corporativa**. Rio de Janeiro: IBGC, [s.d]. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 16 out. 2009.

_____. **Pesquisa sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: IBGC, 2001. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 18 out. 2009.

PINHEIRO, L. V.; LOUREIRO, J. M. M. Traçados e limites da Ciência da Informação. **Ciência da Informação**, Brasília, v.24, n.1, p.42-53, jan./abr. 1995.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2007. 354p.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: The principal problem. **American Economic Review**, v.63, n.2, 1973.

ROSS, L. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, v.35, p.688-726, Jun. 1997.

SANTOS, P. L. V. A. C. As novas tecnologias na formação do profissional da informação. In: VALENTIM, M. L. P. (Org.). **Formação do profissional da informação**. São Paulo: Polis, 2002. p.103-116

SARACEVIC, T. Interdisciplinary nature of Information Science. **Ciência da Informação**, Brasília, v.24, n.1, 1995. Disponível em: <http://dici.ibict.br/archive/00000598/01/natureza_interdisciplinar.pdf>. Acesso em: 24 out. 2009.

SETZER, V. W. Dado, informação, conhecimento e competência. **DataGramZero**, Rio de Janeiro, v.0, n.0, dez. 1999.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v.52, n.2, p.737-783, 1997.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, p.123-146, jun. 1998.

SILVA, A. L. C. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: URFJ/COPPEAD, 2002. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, C. R. L. **Economia e mercados**: introdução à economia. São Paulo: Saraiva, 1988.

SILVA FILHO, E. B. S. A teoria da firma e a abordagem dos custos de transação: elementos para uma crítica institucional. **Pesquisa&Debate**, São Paulo, v.17, n.2, p.259-277, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: USP, 2002. 152p. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia e Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A.; FAMÁ, R. Determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. In: **ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS**, 4., Rio de Janeiro, 22 e 23 de julho, 2004. **Anais....** Disponível em: <<http://www.sbfin.org.br/>>. Acesso em: 25 set. 2009.

SILVEIRA, A. M. Desafios da governança: ir além do Novo Mercado. **Valor Econômico**, São Paulo, p.D2, ago. 2008b. Disponível em: <http://www.leitor.com.br/adm/ver_link_ibgc.asp?veiculo=Valor%20Econômico%20-%20São%20Paulo/SP&data=01%20a%2003/08/2008%20&edi=Eu%20e%20Investimentos/Palavra%20do%20Gestor&pag=D2&qtd=1&class=284&img=../clientes/ibgc/q08080144a.jpg>. Acesso em: 20 nov. 2009.

SILVEIRA, A. M. Mitos da governança corporativa no Brasil. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, v.6, n.62, p.70-71, out. 2008a.

SOMERVILLE, I.; MROZ, J. E. Novas competências para um novo mundo. In: DRUCKER, P. F. (Org.). **A organização do futuro**: como preparar hoje as empresas de amanhã. São Paulo: Futura, 1997. p.84-98

STANDARDS & POORS. **Country Governance Study – Brazil**. 2004. Disponível em: <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/equity/Corporate_Governance_in_Brazil.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2009.

SUNARNO, S. H. Globalization and information technology: Forging new partnerships in public administration. **Asian Review of Public Administration**, Jakarta, v.13, n.2, p.63-76, 2001.

VALENTIM, M. L. P. Inteligência competitiva em organizações: dado, informação e conhecimento. **DataGramZero**, Rio de Janeiro, v.3, n.4, ago. 2002. Disponível em: <http://dgz.org.br/ago02/Art_02.htm>. Acesso em: 14 nov. 2009.

VALENTIM, M. L. P. Processo de inteligência competitiva organizacional. In: VALENTIM, M. L. P. (Org.). **Informação, conhecimento e inteligência organizacional**. 2.ed. Marília: FUNDEPE Editora, 2007. p.9-24

VALENTIM, M. L. P.; ZWARETCH, N. S. Comunicação organizacional/comunicação informacional no processo de inteligência competitiva organizacional. In: VALENTIM, M. L. P. (Org.). **Informação, conhecimento e inteligência organizacional**. 2.ed. Marília: FUNDEPE Editora, 2007. p.45-59

VOGT, H. U. Convergence in corporate governance in light of globalization. In: **ANNUAL MEETING OF THE THE LAW AND SOCIETY ASSOCIATION, TBA**. Berlin, Germany, Jul., 2007. Disponível em: <http://www.allacademic.com/meta/p181671_index.html>. Acesso em: 12 out. 2009.

WILLIS, A. Corporate governance and management of information and records. **Records Management Journal**, Canberra, Austrália, v.15, n.2, p.86-97, 2005.

APÊNDICES

APÊNDICE A QUESTIONÁRIO

Quanto à estrutura interna de gestão de informações		
	SIM	NÃO
Existe(m) documento(s) que descreve(m) as relações entre acionistas / conselho / direção?		
A empresa divulga os documentos existentes quanto às relações entre acionistas / conselho / direção?		
Existe a divulgação da composição acionária da empresa?		
As políticas e procedimento definidos para seleção e eleição de diretores e conselheiros são divulgados para todos os acionistas (controladores e minoritários)?		
Existe um código de ética para os principais executivos, contendo diretrizes sobre possíveis conflitos de interesses, divulgação de informações e cumprimento das leis?		
O código de ética para os principais executivos é adotado parcialmente ?		
O código de ética para os principais executivos é adotado integralmente ?		
O código de ética para os principais executivos é divulgado à sociedade?		
Ocorre a descrição explícita e a divulgação sobre os poderes dos executivos?		
Existe a prática de revisão dos relatórios, por parte do principal executivo, a fim de avaliar os controles internos?		
Existe a prática de divulgar aos auditores às deficiências dos controles internos?		
Existe um comitê de auditoria efetivo que acompanhe de fato a atuação dos auditores internos e independentes?		
Os auditores realizam reuniões periódicas com os executivos da empresa, visando apresentar os fatos relevantes da auditoria?		
A empresa divulga internamente , através de relatórios, os resultados obtidos pelo comitê de auditoria?		
A empresa divulga externamente , através de relatórios, os resultados obtidos pelo comitê de auditoria?		
A empresa divulga a estrutura do conselho de administração?		
A empresa divulga a descrição das condições de independência dos conselheiros?		
Existe uma declaração detalhada dos princípios, responsabilidades e		

atuação do conselho de administração?		
A empresa divulga aos acionistas controladores a declaração dos princípios, responsabilidades e atuação do conselho de administração?		
A empresa divulga aos acionistas minoritários a declaração dos princípios, responsabilidades e atuação do conselho de administração?		
A empresa possui uma política de remuneração para os conselheiros, pautada em critérios das melhores práticas de governança corporativa?		
A empresa divulga de forma clara as informações relativas à remuneração dos conselheiros?		
Os conselheiros são formalmente avaliados quanto ao próprio desempenho?		
A empresa divulga de forma clara quais são os instrumentos utilizados para a avaliação de desempenho (questionários, testes de desempenho etc.) dos conselheiros?		
A qualificação e histórico dos conselheiros são regularmente divulgados?		

Quanto à Disseminação da informação		
	SIM	NÃO
Existe uma política de divulgação de informações voluntárias, adicionais as exigidas legalmente e as contidas nos padrões do Novo Mercado?		
A empresa divulga a sua política de disseminação de informações?		
Existe um comitê de divulgação de informações relevantes?		
Existem instrumentos que coíbem práticas baseadas em informações privilegiadas?		
A empresa divulga amplamente informações quanto à estrutura e política de governança corporativa?		
A empresa divulga a todos os <i>stakeholders</i> os conceitos, objetivos e benefícios gerados pelos mecanismos de governança corporativa?		
Existe uma política de tratamento igualitário quanto aos processos e procedimentos para participação de todos os acionistas em assembleias?		
Existem mecanismos que facilitem a participação dos acionistas em assembleias, como voto eletrônico?		
A empresa divulga informações sobre os direitos de voto de todos os acionistas?		
A empresa divulga informações quanto aos objetivos e estratégias da empresa a todos os acionistas?		
A empresa divulga informações a todos os acionistas quanto aos reais fatores		

de risco e vulnerabilidades da empresa?		
A empresa possui política de participação igualitária a todos os acionistas quanto a informações que visam o alcance de melhor desempenho da empresa?		
A empresa participa de reuniões com investidores e analistas?		
A empresa divulga amplamente informações (data, horário, assunto) quanto às reuniões com analistas e investidores utilizando canais (<i>web mail, web site, jornais, etc</i>) que facilitem a participação de acionistas minoritários ?		
A empresa utiliza mecanismos para gestão de relacionamento com investidores (Ex: Customer Relationship Management-CRM) ?		
Os mecanismos de gestão de relacionamento contemplam informações sobre os pequenos investidores?		
A empresa realiza apresentação de informações relevantes através de <i>conference call, teleconferências e webcast</i> ?		
A empresa divulga informações através de <i>guidance</i> ?		
A empresa divulga informação através de balanço social?		

Quanto à arquitetura da informação no <i>website</i>		
	SIM	NÃO
A empresa utiliza padrões de usabilidade no <i>web site</i> que favoreçam o acesso a informações considerando a diversidade de público?		
Á empresa apresenta a área de Relação com Investidores em destaque na pagina geral do <i>web site</i> ?		
A empresa apresenta na área de RI a descrição de todos os profissionais que fazem parte da equipe de RI?		
A empresa disponibiliza os números de telefones e e-mail de todos os membros da equipe de RI para contato?		
A empresa disponibiliza uma linha 0800 para contato com a área de RI?		
A empresa possui mecanismos que facilitem a coleta de informações relevantes?		
A empresa apresenta as demonstrações financeiras em linguagem Extensible Business Reporting Language (XBRL)?		
A empresa disponibiliza de Really Simple Syndication (RSS) na divulgação de informações?		
A empresa disponibiliza calendário de eventos de interesse do investidor (por		

exemplo, a data de distribuição dos dividendos)?		
A empresa apresenta os preços atuais das ações da empresa nos mercados onde tem ações negociadas?		
A empresa disponibiliza um campo com textos contendo notícias financeiras recentes?		
Existe um campo com cobertura de analistas?		
A empresa disponibiliza um campo com histórico dos preços das ações?		
A empresa disponibiliza um campo contendo histórico de bonificações/dividendos?		
A empresa apresenta um panorama sobre o setor de atuação da empresa e tendências para o seu segmento?		

APÊNDICE B CARTA DE APRESENTAÇÃO



Universidade Estadual Paulista
Faculdade de Filosofia e Ciências
Campus de Marília
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação



Carta de Apresentação

Prezado (a),

O Departamento de Relações com Investidores está convidado a participar da pesquisa “Governança corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da Ciência da Informação para a gestão da informação estratégica” em desenvolvimento pela Mestranda Elaine Cristina Lopes e sob orientação da Profa. Dra. Marta Lígia Pomim Valentim, no Programa de Pós Graduação em Ciência da Informação (PPGCI), da Universidade Estadual Paulista (UNESP), campus de Marília. Trata-se de pesquisa acadêmica para a obtenção do título de mestre em Ciência da Informação, bem como para a Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), agência que financia a execução da pesquisa.

O objetivo principal desse trabalho é realizar uma pesquisa a fim de analisar o panorama atual da governança corporativa em empresas pertencentes ao Novo Mercado, tudo isso permeando os processos de gestão estratégica da informação. A participação da empresa para essa pesquisa visa a responder um questionário estruturado com perguntas fechadas elaborado pela pesquisadora e enviado através de e-mail.

Asseguramos absoluto sigilo em relação à identificação da empresa e dos respondentes. A pesquisa tem por compromisso ético e moral não divulgar o nome da empresa e dos participantes da pesquisa acadêmica, em nenhum momento do trabalho. Os dados obtidos através da pesquisa irão compor um conjunto de empresas, reunidos para elaboração da dissertação, que irão propiciar dados e informações à empresa, após a análise realizada pela pesquisadora.

Certa de contar com a sua colaboração coloco-me à disposição para outros esclarecimentos, através do e-mail lainelopes@hotmail.com ou pelo telefone (18) 8121.2009.

Cordialmente,

Elaine Cristina Lopes
Mestranda em Ciência da Informação - Bolsista FAPESP
Programa de Pós Graduação em Ciência da Informação (PPGCI) UNESP/Marília

ANEXOS

Anexo A – Lista de Empresas do Novo Mercado

Razão Social	Nome de Pregão
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA
ACUCAR GUARANI S.A.	GUARANI
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	AGRA INCORP
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO
BCO BRASIL S.A.	BRASIL
BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
BEMATECH S.A.	BEMATECH
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	BMFBOVESPA
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS
BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.	ECODIESEL
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
BRF - BRASIL FOODS S.A.	BRF FOODS
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	BROOKFIELD
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB
CETIP S.A. - BALCÃO ORGANIZADO DE ATIVOS E DERIV.	CETIP
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
CIA HERING	CIA HERING
CIA PROVIDENCIA INDÚSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
CIELO S.A.	CIELO
CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMERCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
CREMER S.A.	CREMER
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRECIONAL
DROGASIL S.A.	DROGASIL
DURATEX S.A.	DURATEX
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR

Razão Social	Nome de Pregão
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART
ETERNIT S.A.	ETERNIT
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
FLEURY S.A.	FLEURY
GAFISA S.A.	GAFISA
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
GRENDENE S.A.	GRENDENE
GVT (HOLDING) S.A.	GVT HOLDING
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR
HYPERMARCAS S.A.	HYPERMARCAS
IDEIASNET S.A.	IDEIASNET
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI
INDÚSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
INPAR S.A.	INPAR S/A
INVEST TUR BRASIL - DESENV.IMOB.TUR.S.A.	INVEST TUR
IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
JBS S.A.	JBS
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
LIGHT S.A.	LIGHT S/A
LLX LOGISTICA S.A.	LLX LOG
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
LUPATECH S.A.	LUPATECH
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	MAGNESITA SA
MARFRIG ALIMENTOS S/A	MARFRIG
MARISA S.A.	MARISA
MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
MINERVA S.A.	MINERVA
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER

Razão Social	Nome de Pregão
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	OGX PETROLEO
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
PORTOBELLO S.A.	PORTOBELLO
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
REDECARD S.A.	REDECARD
RENAR MACAS S.A.	RENAR
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	LE LIS BLANC
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	TARPON INV
TECNISA S.A.	TECNISA
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART
TIVIT TERC. DE PROC., SERV. E TEC. S.A.	TIVIT
TOTVS S.A.	TOTVS
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
TRISUL S.A.	TRISUL
WEG S.A.	WEG