



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Administração

OTÁVIO FERREIRA BORGES TEIXEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: melhores práticas e
qualidade da informação**

Brasília – DF

2011

OTÁVIO FERREIRA BORGES TEIXEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: melhores práticas e
qualidade da informação**

Monografia apresentada ao
Departamento de Administração como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Professor Orientador: Doutor, José
Carneiro da Cunha O. Neto

Brasília – DF

2011

Teixeira, Otávio Ferreira Borges.

Governança Corporativa: melhores práticas e qualidade da informação / Otávio Ferreira Borges Teixeira. – Brasília, 2011.

67 f. : il.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de Administração, 2011.

Orientador: Prof. José Carneiro da Cunha O. Neto, Departamento de Administração.

1. Governança Corporativa. 2. Melhores Práticas. 3. Qualidade da Informação. I. Título.

OTÁVIO FERREIRA BORGES TEIXEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: melhores práticas e
qualidade da informação**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de
Conclusão do Curso de Administração da Universidade de Brasília do
(a) aluno (a)

Otávio Ferreira Borges Teixeira

Doutor, José Carneiro da Cunha O. Neto
Professor-Orientador

Doutor, Carlos Rosano Peña,
Professor-Examinador

Mestre, Pedro Henrique Melo
Albuquerque
Professor-Examinador

Brasília, 02 de Fevereiro de 2011

Dedico este trabalho à minha família, especialmente aos meus pais, Carlos Alberto e Maria Luiza, e à minha irmã, Maria Carolina, por serem determinantes em toda a minha trajetória de vida.

AGRADECIMENTO

Ao meu professor-orientador Doutor, José Carneiro da Cunha O. Neto, por ter me auxiliado no desenvolvimento deste estudo.

"A principal meta da educação é criar homens que sejam capazes de fazer coisas novas, não simplesmente repetir o que outras gerações já fizeram. Homens que sejam criadores, inventores, descobridores. A segunda meta da educação é formar mentes que estejam em condições de criticar, verificar e não aceitar tudo que a elas se propõe."

Jean Piaget

RESUMO

Esta monografia é o resultado de um estudo sobre a qualidade da informação, como um índice das melhores práticas de governança corporativa. Dentro de um contexto de mudanças de gestão e de propriedade organizacional surge o problema de tomar o conhecimento das melhores práticas de governança como qualidade da informação. Este trabalho se insere para buscar, em primeiro lugar, avaliar qual o nível atual das informações transmitidas pelas 40 empresas de maior volume financeiro do IBrX – Índice Brasil. Para isso irá avaliar, revisar, identificar e descrever conceitos, temas e práticas, envolvidos de forma direta ou indireta na pesquisa. Posteriormente, o estudo irá efetuar a mensuração da qualidade de *websites* das empresas citadas, por meio de três diferentes avaliadores, que irão classificar as organizações de acordo com seus graus de informação disponibilizada aos usuários (acionistas) através de cinco variáveis em uma escala que vai de 1 a 5, conforme o patamar da qualidade dos respectivos *websites* e, então, será feita a junção dos dados e divulgação dos resultados com a elaboração de rankings e subseqüentes análises estatísticas. Será feito um paralelo com a literatura revisada e, tomar-se-á por base o problema da pesquisa para se analisar os resultados divulgados. Por fim, serão feitas conclusões a respeito dos resultados obtidos e conseqüentemente, avaliações críticas sobre o trabalho realizado, confrontando-o com outros conceitos já abordados e expostos.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Melhores Práticas. Qualidade da Informação.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Níveis de Tempo.....	37
Figura 2 – Níveis de Relevância.....	40
Figura 3 – Níveis de Formato.....	42
Figura 4 – Níveis de Completeza.....	44
Figura 5 – Níveis de Eficiência.....	46
Figura 6 – Nível Geral.....	49

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ranking Tempo:	36
Tabela 2 – Ranking Relevância:.....	38
Tabela 3 – Ranking Formato:	40
Tabela 4 – Ranking Completeza:	43
Tabela 5 – Ranking Eficiência:	45
Tabela 6 – Ranking Geral:	47

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DRE - Demonstração dos Resultados

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas

IBGC – Índice Brasileiro de Governança Corporativa

IBrX – Índice Brasil

IFRS - International Financial Reporting Standards

IPO - Oferta pública primária de ações

NYSE - New York Stock Exchange

OECD - Organization for Economic Co-Operation and Development

PL – Patrimônio Líquido

SEC - Securities Exchange Commission

US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles (United States)

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1.1 Contextualização.....	12
1.2 Formulação do problema	14
1.3 Objetivo Geral	16
1.4 Objetivos Específicos.....	16
1.5 Justificativa	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1 Governança Corporativa e Boas Práticas	18
2.2 Qualidade da Informação.....	27
3 MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA	29
3.1 Tipo e descrição geral da pesquisa.....	29
3.2 População, amostra e caracterização das organizações, setores e áreas	31
3.3 Caracterização dos instrumentos de pesquisa	33
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	35
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	50
REFERÊNCIAS.....	54
Apêndice A – Questionário.....	57
Apêndice B – Avaliador 1	60
Apêndice C – Avaliador 2.....	62
Apêndice D – Avaliador 3.....	64
Anexo A – Tabela IBrX (29/11/2010).....	66

INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Conforme o conceito do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009):

A 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.

Motivo de minuciosos estudos e trabalhos, a governança corporativa está se encaixando e aperfeiçoando dentro dos diferentes contextos organizacionais, com diretrizes certas: máximo alinhamento entre os interesses dos controladores das empresas de capital aberto com os seus investidores sejam eles majoritários ou, principalmente, os minoritários. Esse processo não tem sido observado em determinadas casos.

Nos anos 90, no que se refere à economia brasileira, verifica-se que o Estado, como produtor de bens e serviços, está em franca retirada, embora novas funções regulatórias de grande importância lhe sejam atribuídas. Empresas que até os anos 80 eram estatais, atuantes em setores como siderurgia, papel e celulose, fertilizantes, química e petroquímica, transporte ferroviário, mineração, entre outros, estão sob novo controle, que atualmente é o privado. A empresa familiar nacional encontra-se sob forte pressão, seja devido às dificuldades de se estabelecer uma adequada estrutura de capital, com maior participação de *equity* (recursos não-exigíveis) no financiamento dos investimentos, seja pelas dificuldades inerentes a uma economia com maior exposição aos capitais externos. Nesse cenário, novos agentes ganham relevo como articuladores estratégicos do controle de grandes empresas nacionais, tais como os investidores institucionais, em especial os de fundos de pensão e os investidores externos. Arranjos societários são estabelecidos

envolvendo a participação desses atores e, nesse contexto, novas formas de governança corporativa tornam-se presentes na economia brasileira. O cenário financeiro do País vem passando, mais precisamente nos últimos anos, por significativas mudanças na estrutura de propriedade e gestão de suas empresas. Relações outrora estáveis, praticamente imóveis, entre investidores e administradores nas empresas estatais e empresas familiares de cunho privado, de capital aberto ou fechado, estão se vendo em situações-chave com a reestruturação societária como consequência das privatizações e da entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, muitos deles estrangeiros. Lethbridge (1997) aponta que tais mudanças, positivamente, facilitam a aquisição de novos financiamentos e propiciam a modernização da gestão, mas, negativamente, devido à tendência de segregar propriedade e gestão mais claramente, criam um problema de monitoramento das relações entre os acionistas e os controladores/administradores. Do ponto de vista dos acionistas, uma gestão profissionalizada requer delegação de autonomia aos administradores, tornando-se inevitáveis as assimetrias de informação decorrentes da nova separação de poderes, possibilitando um desalinhamento de interesses dos envolvidos.

Para Srour (2005, p.636):

A falta de transparência das firmas e sua conduta nem sempre correta com acionistas minoritários vem sendo constantemente apontadas como origens para o mau funcionamento do mercado acionário, acarretando graves consequências para a eficiência da economia como um todo. Bons projetos deixam de ser financiados quando a firma não se compromete com a proteção dos interesses dos seus investidores.

É importante ressaltar que quando se trata de alinhamento de interesses, na grande maioria dos casos, os que carregam as maiores desvantagens são os acionistas minoritários, porém, novas legislações, pareceres e instruções estão exigindo obrigações para as empresas, de forma que todos os envolvidos sejam eles *shareholders* ou gestores, estejam nas posições mais equivalentes possíveis. Ainda, segundo o texto de Lethbridge (1997), quanto mais pulverizada as participações acionárias, menor a necessidade de monitoramento – Modelo Anglo-Saxão. Em contrapartida, quanto mais concentrada essas participações, o risco de perdas é minimizado devido a um monitoramento constante – Modelo Nipo-Germânico, de forma que os minoritários não sejam prejudicados.

Os mecanismos de Governança Corporativa se tornam fundamentais, a partir do momento em que os investidores externos de uma empresa percebem que as chances de seus retornos não estão se materializando integralmente, devido a problemas de aumento da captura de benefícios privados por parte dos controladores.

Para Srour (2005, p.642):

Apesar desta constatação, países como o Brasil, viram-se em dificuldades, tanto políticas como institucionais, de promover mudanças na legislação que protegessem mais eficazmente os acionistas minoritários da firma. Desde a primeira versão da legislação societária brasileira, adotou-se um sistema de categorias de acionistas que, por não terem iguais direitos nem idênticas obrigações, passaram a ter interesses distintos.

Outro ponto importante a ser colocado no estudo da Governança Corporativa, que diz respeito diretamente aos interesses dos que nela se envolvem, são os denominados Códigos de Melhores Práticas de Governança Corporativa, tratando de um conjunto de normas e diretrizes. Esses códigos se concentram em problemas de governança, advindas da separação acionária e do controle. Nos dias de hoje, dentre os mais importantes itens do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, está o OECD (*Organization for Economic Co-Operation and Development*), o qual se propõe a buscar um conjunto de princípios essenciais para o desenvolvimento de práticas de boa governança. No Brasil, atendendo a esse conjunto de normas e diretrizes, encaixa-se o código IBGC (2004).

1.2 Formulação do problema

O conjunto de mecanismos necessários para harmonizar a relação entre gestores e acionistas decorre da tentativa de resolução do problema de agência. A teoria do agente principal ou da agência relaciona-se com a ocorrência de assimetrias de informações entre os agentes e com o direito de propriedade e contratos. Esta teoria se interessa por relações bilaterais entre dois indivíduos. No presente trabalho, encaixa-se de um lado o acionista/investidor e do outro o controlador/administrador. O primeiro dificilmente é observado pelo segundo, ocorrendo aí uma assimetria de

interesses. Ainda, os agentes/administradores, influenciam no seu bem-estar e no bem-estar dos outros, decorrente de suas decisões.

A questão central encaixa-se a partir do momento em que é preciso estabelecer normas que coloquem tanto os investidores quanto os controladores em uma mesma linha de interesses, assim sendo é necessária uma vasta lista de medidas que contribua para que isto se torne cada vez mais frequente.

Os contextos variam e, na mesma proporção, surgem as possibilidades de uma implementação de governança corporativa que alinhe mais ou menos os interesses dos envolvidos.

La Porta (2008, apud SILVEIRA et al. 2004) parte da hipótese de que o elemento decisivo para explicar as diferenças entre os sistemas de governança corporativa dos países é o grau de proteção legal oferecido aos investidores contra a expropriação da sua riqueza pelos executivos e controladores das empresas. Sob esta perspectiva, denominada de abordagem legal para a governança corporativa, a estrutura de propriedade das empresas e, conseqüentemente, seu sistema de governança é uma resposta de equilíbrio ao ambiente legal onde as empresas operam.

La Porta et al.(2000, p.20) diz:

Na última década, a reforma da governança corporativa tem atraído o interesse na Europa Ocidental e Oriental, América Latina e Ásia. As discussões têm intensidades desde a crise financeira na Ásia, buscando uma reforma na arquitetura global financeira. Para discutir qualquer reforma, é importante começar com seus objetivos. Nossa análise sugere que um dos objetivos da governança corporativa reforma é o de proteger os direitos dos investidores externos, inclusive os acionistas e credores. Como as evidências mostram os benefícios que certas reformas seriam para expandir o desenvolvimento dos mercados financeiros, para facilitar o financiamento externo de novas firmas e a afastar a concentração da propriedade, para melhorar a eficiência e a alocação de investimentos, e para facilitar a reestruturação privada de créditos em uma crise.

Relevante também para esta pesquisa é a necessidade da precisão da informação transmitida. Portanto, o problema que se apresenta no processo da governança corporativa é a necessidade do repasse de informações precisas, completas e

confiáveis, para as tomadas de decisões dos investidores. Calazans (2008, p.31) fala:

A quantidade de dados disponíveis ao consumidor da informação tem aumentado substancialmente. É possível encontrar a informação em um número ilimitado de tópicos por meio de uma larga escala de ambientes. Embora abundante, essa informação possui vários níveis de qualidade e, segundo Naumann e Rolker (2000), existem muitas propostas para mensurar a qualidade da informação, sendo esse assunto dificultado por razões como a natureza subjetiva da necessidade do usuário, as origens da informação, a abundância de dados, entre outras.

No trabalho, por meio de pesquisa, estabelece-se o problema de governança corporativa: quais as melhores práticas de governança como qualidade da informação?

1.3 Objetivo Geral

Explicitada uma prévia do cenário da governança corporativa e seus moldes atuais, mais precisamente levantando os melhores costumes associados à melhor transmissão de informações, o estudo em pauta tem como objetivo principal, através da pesquisa, identificar as melhores práticas de qualidade da informação em empresas nacionais, como um exemplo específico na busca da eficácia da governança corporativa, onde atuam investidores e controladores.

1.4 Objetivos Específicos

Dentre os objetivos que fomentaram o foco principal desta pesquisa, estão:

- Analisar os conceitos de governança corporativa;
- Revisar temas a respeito da qualidade da informação;

- Identificar e descrever algumas das melhores práticas de governança corporativa;
- Classificar e ranquear as empresas, conforme as informações disponibilizadas em seus respectivos sites, de acordo com critérios de qualidade;

1.5 Justificativa

Conforme estudos de Malacrida e Yamamoto (2006, p.66):

A divulgação de informações, por parte das empresas, é fundamental para os seus usuários no processo de tomada de decisões. Assim, a evidenciação clara, objetiva e completa possibilita um maior grau de confiabilidade e segurança ao se decidir por uma alternativa em detrimento de outras.

Hoje, é possível perceber que existem inúmeras normatizações que facilitam o acesso dos investidores às informações relevantes para a aplicação do seu capital e que são obrigatórias para as organizações que abrem seu capital para investimento externo. Mas no mesmo caminho, há leis que tornam determinadas informações complementares, ou seja, não obrigatórias para as empresas S/A.

É importante a realização de estudos que analisem e listem organizações e as suas respectivas boas práticas na transmissão de informações àqueles que nelas investem, revelando o grau de confiabilidade e segurança que elas possuem para o investidor que aplica seus caixas em busca de rendimentos, de alternativas de multiplicação de capital. Para isso quanto maior a clareza e o entendimento tanto das firmas para com seus acionistas quanto vice-versa, maior a probabilidade de arrecadação de fundos.

La Porta et al. (2000), diz que:

Para a maioria dos países, a melhoria da proteção do investidor exige mudanças radicais no sistema legal. A empresa e as leis de falência em geral precisam ser alteradas. A lista especial de proteção legal dos investidores estudados por La Porta et al. (1998) não é necessário nem

suficientes para as reformas. Pode haver complementaridades significativas entre as diversas legislações em matéria de proteção aos acionistas minoritários: as leis de valores mobiliários, por exemplo, exige mandato de divulgação de informações relevantes enquanto as leis empresa permitem que os acionistas minoritários ajam sobre ela. Além disso, os mecanismos de regulação judiciais de execução de acionistas e direitos dos credores teriam de ser radicalmente melhorado. De fato, as evidências sobre a importância da origem historicamente determinada legal na formação os direitos do investidor que poderiam ser pensadas como uma proximidade para o da lei geral - posição em relação a investidores externos sugere pelo menos provisoriamente, que muitas regras precisam ser alteradas simultaneamente para um país pobre como proteção ao investidor até o surgimento de melhores práticas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa e Boas Práticas

O presente trabalho toma-se como referência informações já abordadas por diversos autores em seus respectivos trabalhos, sejam eles sobre governança corporativa, sejam por qualidade da informação, melhores práticas ou então estudos relacionados a estes ramos de conhecimento. Partindo deste tópico, será possível a compreensão do tema abordado de uma forma mais lógica, clara e concreta a respeito da pesquisa adotada, pois serão levantadas essas práticas e correlacionadas com as necessidades do investidor.

É importante que o investidor a cada momento da tomada de decisão, para alocação de seu patrimônio financeiro, esteja seguro de si, que possa fazê-lo de forma previamente pensada, analisada, confirmada pela confiabilidade dos dados e informações que fomentaram a sua decisão. Para isso, é exigido das empresas um mínimo de transparência, repassando relatórios das mais diversas naturezas, que revelem aos seus acionistas, aquilo que eles precisam tomar sabedoria para assim,

injetarem capital nestas firmas. Necessita-se um mínimo de responsabilidade para com os financiadores destas organizações, que são efetivadas com adoções de boas práticas, de métodos e ferramentas que proporcionem tranquilidade e credibilidade, tendendo a maiores facilidades para arrecadação de recursos para projetos presentes e futuros, diminuição de riscos iminentes advindos de crises inesperadas, aumento da liquidez da firma, entre outros benefícios consequentes quando se adota exemplares mecanismos de governança corporativa.

Dentre as fontes teóricas e autores, extrai-se algumas definições de governança corporativa, tais como Lethbridge (1997, p.2), que diz:

Um sistema de governança corporativa é composto pelo conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos às quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, devem prestar contas. As características e o desenvolvimento desses modelos, que podem ser associados a grupos de países, refletem as peculiaridades de formas distintas de organização capitalista e prioridades políticas e sociais diversas.

Para a *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004), a governança envolve um agregado de relações entre a os controladores, acionistas entre demais envolvidos, os *stakeholders*. A governança corporativa também produz mecanismos pelos quais os objetivos da firma são moldados, gerando meios para alcançá-los e formas de monitoramento são delimitados.

Já Filho (1998, p.2) relata a cerca do conceito:

Governança corporativa diz respeito aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de tal modo que os administradores tomem suas decisões sobre a alocação dos recursos de acordo com o interesse dos proprietários. [...]

Berglof e von Thadden (1999) conceituam que a governança corporativa pode ser um conjunto de mecanismos que traduzem os sinais de mercados de produtos e mercados de insumos para o comportamento da empresa. Esta definição centra-se em dois elementos: os sinais gerados fora da empresa e as estruturas de controle dentro da empresa para executar decisões com base nesses sinais. A definição é

deliberadamente mais ampla do que as mais tradicionais teorias a respeito, aquelas que incidem sobre o conflito entre investidores externos e gestão do topo, realizado pelos controladores.

Conceituações a respeito de governança corporativa são diversas, mas sempre em trajeto similar. Ao ver de Turnbull (1997, p. 181), “trata-se da descrição de todas as influências que afetam os processos institucionais, incluindo aqueles estabelecidos por controladores e/ou reguladores envolvidos na organização da produção e na venda de produtos e serviços.”

Para Shleifer e Vishny (1997, p. 737), é a forma na qual “[...] os representantes financeiros das corporações buscam assegurar para si próprios o retorno de seu investimento”.

Historicamente, a governança corporativa é estudada e constantemente aprimorada, pois tem o poder de potencializar o desempenho financeiro das organizações e os seus valores de mercado por meio de práticas que minimizam os desentendimentos entre acionistas e controladores. Ou seja, a governança corporativa é considerada uma ferramenta para gerir o problema de agência, que, por sua vez, pode influenciar variáveis como o custo de financiamento e os preços das ações de uma empresa, por exemplo. Conforme estudou Demsetz (1967 apud FILHO 1998, p.6), o comportamento dos agentes é afetado pelo direito de propriedade, proporcionando efeitos em termos de utilização e alocação de recursos. Tais direitos devem ser vistos como instrumentos da sociedade, cuja principal função é ajudar os agentes econômicos a manter as suas expectativas, assim como formular suas estratégias enquanto se negocia com os outros. Entretanto, para agir sobre essa questão, a governança precisa estar inserida em um ambiente legal regulamentado. Isso porque possibilita que sejam elaboradas normas e regras claras e coerentes para classificar as empresas em diferentes graus de governança. Por sua vez, essa informação é indispensável para os acionistas (*shareholders*), pois orienta as suas expectativas e papéis em relação à empresa.

Neste caminho, La Porta et al. (2000) transcreve que quando os investidores financiam as firmas, eles tipicamente obtêm certos direitos e poderes que geralmente são protegidos através da imposição de leis e regulamentos. Alguns destes direitos incluem a divulgação das regras, que fornecem aos investidores as informações de que necessitam para o exercício de outros direitos. Os direitos

protegidos dos acionistas incluem aqueles a receber dividendos em termos pró-rata, a votação para os conselheiros, para participar em reuniões de acionistas, para subscrição de novas ações de valores mobiliários, nas mesmas condições que os gestores (*insiders*), para processar os diretores ou a maioria de expropriação suspeita, para chamar assembléias gerais extraordinárias, etc. Leis protegem os credores em grande parte para lidar com processos de falência e reorganização, e incluem medidas que permitem aos credores reaverem garantia, para proteger a sua antiguidade, e para tornar mais difícil para as firmas buscar proteção judicial em reorganização.

Nos dias de hoje, há diferentes instituições (variando de países para países) destinadas a concretizar o enquadramento jurídico para a governança corporativa. No patamar de governo, é preciso mencionar a *Securities Exchange Commission* (SEC), dos Estados Unidos, e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Brasil. Já no patamar privado, a *New York Stock Exchange* (NYSE) e a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), ambas vêm se destacando no sentido de consolidar normas e regras para a prática da governança no mercado de capitais.

Abordando as diferentes localidades e contextos, La Porta et al. (2000) relata que na maioria dos países exige-se uma reforma legal, regulatória e judicial extensiva. Alternativamente, a convergência funcional refere-se a mais descentralizada, mudanças baseadas no mercado, que não exigem a reforma legal, por si só, mas ainda assim trazer mais benefícios sob a égide da proteção jurídica dos investidores. Para a maioria dos países, a melhoria da proteção do investidor exige mudanças radicais no sistema legal. Valores Mobiliários, a empresa e as leis de falência em geral precisam ser alteradas. Pode haver complementaridades significativas entre as diversas legislações em matéria de proteção aos acionistas minoritários: as leis de valores mobiliários, por exemplo, exige mandato de divulgação de informações relevantes enquanto as leis empresa permitem que os acionistas minoritários ajam sobre ela. Além disso, os mecanismos de regulação judiciais de execução de acionistas e direitos dos credores teriam de ser radicalmente melhorados. Há evidências sobre a importância da origem, historicamente determinada, legal na formação dos direitos do investidor, que poderiam ser pensadas como uma proximidade para o da lei geral. A posição em relação a investidores externos sugere pelo menos provisoriamente, que muitas das

regras precisam ser alteradas simultaneamente para um país pobre como proteção ao investidor até o surgimento de melhores práticas.

Silveira et al.(2004) diz ser provável, entretanto, que empresas dentro de um mesmo país também apresentem níveis diferentes de qualidade da governança corporativa em razão de suas características observáveis. O argumento é corroborado por Kappler e Love (2002, p. 3), que verificam a existência de uma grande variação da qualidade da governança corporativa entre empresas submetidas a um mesmo ambiente contratual, 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. Esta abordagem, desenvolvida por Himmelberg et al. (1999), Himmelberg et al. (2001) e Kappler e Love (2002), propõe que a proteção ao investidor, além de possuir um componente externo relacionado ao ambiente legal onde a empresa está inserida (proteção legal), possui um componente interno relacionado ao tipo de atividade empreendida e a outras características da companhia (proteção endógena). Entre os aspectos “endógenos” citados por Kappler e Love (2002) como determinantes da governança corporativa, três se destacam: a utilidade da governança corporativa, a natureza das operações e o tamanho da companhia.

A idéia da regulamentação da governança corporativa é para que se crie fortes raízes que protejam os investidores, incentivando o desenvolvimento dos mercados financeiros. Quando os investidores estão protegidos de expropriação (perda de propriedade acionária), eles pagam mais para os títulos, tornando-se mais atraente. Isso se aplica tanto aos credores quanto aos acionistas. Cria-se o direito do credor de promover o desenvolvimento de empréstimo e a estrutura exata desses direitos penderão, alternativamente, a favor de empréstimos bancários ou empréstimo de mercado. Cria-se o direito dos acionistas de incentivar o desenvolvimento de mercados de capitais, como medida pela avaliação das firmas, o número constante de firmas (amplitude de mercado) e a taxa em que as firmas vão ao público. Para ambos os acionistas e credores, a proteção inclui não só os direitos inscritos na legislação e regulamentação, mas também a efetivação de sua força. Coerente com essas previsões, La Porta et al (1997) mostra que os países que protegem os acionistas têm mais valiosos mercados de ações, um maior número de títulos cotados per capita, e uma maior taxa de IPO (oferta pública

primária de ações) do que os países não protegidos. Os países que melhor protegem os credores possuem maiores mercados de crédito.

Ainda em La Porta et al. (2000, p.4):

A proteção dos investidores passa a ser fundamental porque, em muitos países, a expropriação dos acionistas minoritários e os créditos dados aos acionistas controladores são extensos. Quando os investidores externos financiam a firma, eles enfrentam um risco, e às vezes certo de que o retorno sobre seus investimentos nunca irá se concretizar, porque os acionistas controladores ou administradores tenderão a desapropriá-las. A governança corporativa é, em grande medida, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores externos se protegem contra expropriação pelos próprios jogadores.

Boas práticas são necessárias para que os acionistas se sintam a par dos acontecimentos relativos às organizações em que investem. É preciso um patamar de adequações mínimas para que a confiabilidade seja adquirida e que o mercado de capitais seja cada vez mais transparente. Conforme o IBGC (2009):

Mais do que a obrigação de informar e o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem a criação de valor.

Para o IBGC (2009), é necessária além da transparência, a equidade, tratando de forma justa não só os acionistas, mas também todos os envolvidos, os *stakeholders*, sendo inaceitáveis quaisquer políticas discriminatórias. Também, impõe-se a prestação de contas (*accountability*), onde se exige dos agentes de governança a prestação de contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões. Por fim, coloca-se a responsabilidade corporativa para que os agentes de governança zelem pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Malacrida e Yamamoto (2006) colocam que no campo da governança corporativa, onde a cultura da transparência é essencial, a divulgação de informações, por parte das organizações, é de suma importância para os seus usuários no processo de juízo de valor. Logo, a evidenciação clara, objetiva e completa, possibilita um maior grau de confiabilidade e segurança ao se optar por uma alternativa em detrimento de outras (custo de oportunidade).

Em Srour (2005, p.642):

Dentre os principais direitos abordados para a boa proteção aos acionistas minoritários estão o de receber dividendos em datas pré-determinadas, de participar de assembléias e de novas subscrições, de ter o mesmo direito na venda da companhia do que seus controladores e outros mais. [...]

É relevante que os acionistas sejam participantes ativos nas organizações em que investem, que estejam frequentemente presentes nos momentos decisórios que direcionam os próximos passos da empresa. Porém, nem sempre a atividade é de interesse do investidor e também da empresa. Ambos possuem interesses particulares de ocasião para ocasião, encaixando-se em variados contextos que determinam seus comportamentos.

O texto de Lethbridge (1997, p.9), relata a respeito das intensidades de monitoramento:

No ativismo de baixa intensidade, as instituições não procuram adquirir participações decisivas que proporcionem assento nos conselhos de administração, limitando-se em geral a pressionar para a adoção de determinados princípios de governança, tais como aumento no número de diretores independentes, avaliações formais do desempenho da administração e abolição de mecanismos que dificultam *takeovers*. Elas buscam votar sobre questões que dizem respeito a empresas em geral (e por isso não precisam de pesquisas custosas que são específicas a uma determinada empresa), como contratos de remuneração.

Ainda no estudo sobre intensidade de ativismo, Lethbridge (1997, p.10), diz que:

No segundo tipo de ativismo (alta intensidade), o objetivo é garantir a criação de valor para os acionistas através de uma ação mais direta, que envolve o acúmulo de uma participação acionária (normalmente de 5% a 15%) e permite obter um assento no conselho de administração e pressionar por

mudanças radicais na administração e nas estratégias da empresa, caso necessário. [...]

Já o ativismo de média intensidade adota a gama de táticas empregadas pelo primeiro grupo, mas acrescenta ações mais diretas, sem, no entanto, adquirir participações acionárias maiores. [...]

É importante nortear neste trabalho de pesquisa alguns modelos de governança corporativa que alimentam grande parte das teorias concretizadas anteriormente e direciona o leme de todos os envolvidos no campo do mercado de capitais, que rege as relações dos acionistas, dos gestores e de todos os funcionários participativos, ou seja, colaboradores de que uma forma ou de outra, contribuem para a agregação de valor para as firmas operadas.

O modelo nipo-germânico de governança prioriza a concentração de propriedade e, a maioria das ações foca-se no longo prazo. Tal sistema não prioriza a liquidez dos papéis, exigindo maior presença no monitoramento da empresa por parte dos acionistas como forma de minimização de riscos. Já no modelo anglo-saxão, há maior foco na pulverização das ações, proporcionando o desenvolvimento da liquidez a partir de bolsas de valores amadurecidas, reduzindo o risco dos acionistas, proporcionando menor monitoramento por parte dos investidores envolvidos. Neste modelo, o mercado reflete os sentimentos dos investidores em relação aos gestores através das variações dos preços das ações. Este sistema exige das organizações, alto nível de transparência e frequente divulgação de informações e dados, necessitando de severos controles de informações exclusivas. Em se tratando de governança corporativa, estudos comprovam que um regime rígido de repasse de dados e informações, que proporcione uma transparência real, é uma peça central na fiscalização das empresas pelos mercados e é fundamental para que os acionistas possam exercer os seus direitos de forma esclarecida.

Conforme exposto pela OECD (2004):

[...] A experiência de países com mercados acionistas muito movimentados e de grande dimensão demonstra que a divulgação de informações pode ser também um instrumento poderoso para influenciar o comportamento das empresas e proteger os investidores. Um regime exigente de divulgação de informações pode ajudar a atrair capitais e manter a confiança nos mercados de capitais. Pelo contrário, uma divulgação limitada e práticas não transparentes podem contribuir para um

comportamento contrário aos princípios de ética e para uma perda de integridade do mercado com grandes custos, não apenas para a empresa e respectivos acionistas, mas também para a economia no seu conjunto. Os acionistas e potenciais investidores precisam de aceder a informações suficientemente detalhadas, disponibilizada de forma regular, confiável e em que esteja assegurada a comparabilidade dos dados, de modo a poderem avaliar a orientação da gestão e tomarem decisões informadas relativamente ao valor e à titularidade das ações, bem como ao exercício do direito de voto a elas associado. Uma informação insuficiente ou confusa pode dificultar o funcionamento dos mercados, aumentar o custo dos capitais e resultar numa má afetação de recursos.

A transparência informacional também ajuda a agregar ao conhecimento público, as estruturas e realizações das firmas, estratégias organizacionais e desempenho frente a parâmetros de ordem ambiental e de ética, assim como a interação da empresa com as comunidades nas quais empenha a sua atividade. Os métodos relacionados à divulgação de informações não devem acarretar custos administrativos não razoáveis para as empresas. Também não se espera que as empresas divulguem informações que ponham em risco a sua posição face às empresas concorrentes, a não ser que essas informações sejam indispensáveis para fundamentar a decisão de investimento e evitar induzir em erro o investidor. Pensando em aferir qual o patamar mínimo de informação que deve ser divulgado, muitos países aplicam o conceito de relevância. Para a OECD (2004): “Informações relevantes são aquelas cuja omissão ou inexatidão é susceptível de influenciar as decisões econômicas dos destinatários das mesmas.”

A partir daqui, pensa-se na necessidade de repassar as informações relevantes aos investidores, sempre de forma clara, coesa, coerente, objetiva, rápida e totalmente acessível, buscando, a priori, a excelência na qualidade da informação transmitida aos destinatários.

Informações repassadas de forma responsável são uma das diversas maneiras de aplicar a governança corporativa adequada. A CVM (2002) expõe algumas das melhores práticas de governança em seus folhetos, exemplificada como algumas a seguir:

“Forma da Convocação e Pauta das Assembléias Gerais de Acionistas:

I.1 As assembleias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas. O edital de convocação de assembleias gerais deve conter descrição precisa dos assuntos a serem tratados. O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido por lei para convocação de assembleias geral de acionistas. [...]

[...] Processo de Votação:

I.5 O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembleias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação. [...]

[...] Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração:

II.2 O conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas. O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria. [...]

[...] Discussão e Análise da Administração:

IV.1 Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos. [...]

2.2 Qualidade da Informação

A qualidade da informação, sem dúvida alguma, é um dos pilares que proporciona maiores chances de sobrevivência, compactação dos riscos e maior competitividade das organizações. Percebe-se claramente a expansão de pesquisas que tratam

deste tema. Como avaliar, medir e aprimorar a qualidade da informação, possibilitando às empresas utilizá-la e disponibilizá-la, com maior precisão, para facilitar o alcance dos objetivos tanto das firmas propriamente ditas, como dos seus proprietários.

Calazans (2008, p.30) coloca que:

[...]o gerenciamento aperfeiçoado de uma informação mais qualitativa e difundida por toda a organização possibilitará a melhoria da inovação e conseqüentemente da competitividade. Isso é confirmado quando se identifica que, na última década, as atividades voltadas para qualidade da informação têm aumentado significativamente, promovendo, inclusive, a necessidade das organizações medirem e aumentarem a qualidade das informações que estão disponíveis.

Calazans (2008) transmite ainda que aos olhos do consumidor, a qualidade, em sua essência, está baseada em sua própria percepção, e no atendimento e satisfação de suas necessidades em como suas necessidades. Não se encaixa como um conceito intangível, havendo diversos caminhos de como mensurá-la, utilizando medidas básicas fundamentais.

Segundo Strong; Lee; Wang (1997 apud CALAZANS 2008, p.31), existem três papéis dentro do sistema de manufatura da informação: os produtores da informação que geram e fornecem dados, o material cru para a informação; os curadores da informação que fornecem e controlam os recursos para armazenar, mantendo e fixando a informação; e os consumidores da informação que utilizam a informação para executar suas funções.

De grande importância para a posterior formulação de variáveis de pesquisa, adota-se como um dos relevantes insumos o estudo de Marchand (1990), na qual propõe desagregar o conceito de qualidade da informação em oito dimensões inter-relacionadas: valor real, características suplementares, confiança, significado no tempo, relevância, validade, estética e valor percebido. Tais variáveis, somadas a outras de igual relevância, proporcionam maior precisão na avaliação da qualidade de informação no campo da governança corporativa, torna-se possível enxergar até que ponto determinadas empresas que se abrem para investimento externo estão se enquadrando de forma a repassar credibilidade, segurança e confiança para os

investidores. É um ponto crucial quando se quer chegar a exemplos de boas práticas a exigência da qualidade na elaboração e transmissão da informação gerencial.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

3.1 Tipo e descrição geral da pesquisa

A pesquisa aqui desenvolvida é mista, ou seja, possui traços quantitativos, mas é predominantemente qualitativa, pois nesta, busca a profundidade, partindo do subjetivo, tenta atingir o objetivo partindo de valores e representações, onde todas as variáveis são importantes. Ela parte do todo para o particular. Os dados são colhidos através de questionários com perguntas claras e objetivas, as quais garantem a uniformidade no entendimento dos entrevistados e também a padronização dos resultados. Os relatórios neste tipo de pesquisa podem apresentar tabelas de percentuais e gráficos, capazes de estimar o potencial ou volume de um negócio e o tamanho e importância do segmento desejado e com base em procedimentos estatísticos, objetivando produzir inferências para a população objeto a partir das amostras consideradas. Com relação ao enfoque epistemológico, a pesquisa é do tipo empírico-analítica. Segundo Martins (1994, p.26), "esta abordagem apresenta em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. [...]". Caracteriza-se também por possuir caráter secundário, pois os dados coletados originam-se de documentos previamente elaborados, através de sites das 40 empresas mais negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, através do índice IBrX – Índice Brasil, pertencentes aos mais variados segmentos de atuação, variando também em seus valores de mercado e tipo (pública ou privada). Ao mesmo tempo, esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois a pesquisa descritiva tem por finalidade observar, registrar e analisar os fenômenos sem, entretanto, entrar no mérito de seu conteúdo. Na pesquisa descritiva não há interferência do investigador, que apenas procura perceber, com o necessário cuidado, a frequência com que o fenômeno acontece. É importante que se faça uma análise completa desses questionários para que se chegue a uma conclusão.

A variável principal foi definida como: Qualidade da Informação disponibilizada por empresas de capital aberto com os maiores índices de liquidez na Bovespa, através de seus respectivos sites. Tal variável-chefe é alimentada através da análise de variáveis dependentes que foram colocadas na avaliação da qualidade das informações transparecidas pelos sites das 40 empresas listadas no índice IBrX, que possuem maior índice de negociações. Citam-se como variáveis dependentes, retiradas do estudo de Calazans (2008, p.35):

VÁRIÁVEIS DEPENDENTES
Tempo
Relevância/ Usabilidade
Formato/ Clareza
Completeza/Quantidade de Detalhes
Eficiência

Para a análise de cada variável independente foi elaborada uma escala simples, na qual foram estabelecidos cinco níveis de credibilidade da informação escalada pela governança corporativa que se revela da seguinte forma:

ESCALA	CARACTERÍSTICA
1	PÉSSIMA
2	RUIM
3	REGULAR
4	BOA
5	EXCELENTE

Agregando as informações da tabela observou-se uma questão exemplo:

- Qual o nível de **formato/clareza** das informações disponibilizadas no site da empresa Y:

() – 1 () – 2 () – 3 () – 4 () – 5

O teste quantitativo foi elaborado por três avaliadores com o intuito de tornar ainda mais preciso o resultado da pesquisa, pois as escalas alocadas para cada variável pode ser confirmada, ou não, pelos demais personagens envolvidos na avaliação de todas as organizações estudadas.

Visou-se estabelecer um *ranking* final das empresas que disponibilizam suas informações gerenciais, com os melhores níveis de qualidade da informação, originadas da governança, levando-se em consideração também os mais relevantes dados estatísticos como a média, o desvio-padrão, a moda, a mediana, o máximo e, por fim, o mínimo.

3.2 População, amostra e caracterização das organizações, setores e áreas

Esta pesquisa foi construída a partir da coleta de 40 empresas de capital aberto, obrigatoriamente listadas no índice IBrX, com maior volume negociado de ações, válida para o quadrimestre de setembro a dezembro de 2010, com coleta feita no dia 29/11/2010. Segundo a Bovespa (2010), o IBrX - Índice Brasil, é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais movimentadas na Bovespa, referindo-se a quantidade de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado. Porém, devido à repetição de ações no índice, foram unificados papéis de mesma empresa, reduzindo o número da amostra para 89 organizações e, dentre estas, para as 40 maiores. Para ser incluso no índice é necessário:

- Estarem entre as 100 melhores classificadas quanto ao seu índice de negociabilidade, apurados nos doze meses anteriores à reavaliação; Terem sido negociadas em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira. (Bovespa, 2010).
- Cumprir ressaltar que companhias que estiverem sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que estiverem

sujeitas a prolongado período de suspensão de negociação, não integrarão o IBrX. (Bovespa, 2010).

Dentre as firmas inclusas no índice, encaixam-se empresas dos mais variados segmentos como: financeiro, metalurgia, siderurgia, petrolífera, energia, alimentício, telefonia, aeronáutico e etc. Cada empresa possui suas peculiaridades como o valor de mercado, número de ações disponibilizadas, participação no mercado e nível de governança corporativa, podendo aqui ser de Nível 1, Nível 2, Novo Mercado ou Tradicional.

Formado pelas mais comprometidas empresas no que tange à governança corporativa, o Nível 1 exige basicamente que tais empresas devam fixar um *free float* (oferta de ações para circulação) de, no mínimo, 1/4 do capital e fazer uso de ofertas públicas – IPO, como ferramentas que proporcionem maior dispersão do capital. Ainda, elas devem publicar relatórios trimestrais contendo informações sobre as demonstrações financeiras consolidadas e as revisões dos auditores, assim como ajustarem-se as demais normas elaboradas pela Bolsa de Valores de São Paulo.

O Nível 2 agrega as empresas que já cumpriram integralmente as normas estabelecidas para o Nível 1. Mais do que isto, elas devem seguir um conjunto de regras específicas, tais como Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição e direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias. Devem também publicar balanços anuais de acordo com o padrão US GAAP ou IFRS e assegurar aos acionistas minoritários os mesmos direitos dos majoritários.

O Novo Mercado é alcançado pelas empresas que já se adequaram as regras dos níveis anteriormente citados. O principal foco deste patamar é garantir que as empresas nele nomeadas, sigam efetivamente as melhores práticas em governança corporativa. Para isso, elas não apenas precisam cumprir a legislação brasileira como também outras regras estabelecidas pela Bovespa como, por exemplo: a 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) e extensão para todos os

acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).

Por fim, o mercado Tradicional é aquele em que as empresas aderem-se somente as regras mínimas necessárias para a atuação no mercado de valores mobiliários, ou seja, aquelas que seguem à Lei nº 6.404/76 que, exposto no trabalho de Gallon, Beuren e Hein (2008), diz ser necessária a divulgação do Relatório da Administração juntamente com o Relatório Contábil, aquele no qual, após o Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM, passou a exigir, dentre vários outros quesitos, relatórios de pesquisa e desenvolvimento, descrevendo de forma sucinta os projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.

Abaixo está o valor total de todas as ações disponibilizadas por todas as empresas listadas na IBrX. É um interessante indicador da relevância do índice, mostrando o peso das empresas que foram abordadas neste estudo. Aproximadamente 30 bilhões em ações movimentadas em um único dia (27/11/2010).

QUANTIDADE TEÓRICA TOTAL	R\$ 28.149.303.042
---------------------------------	---------------------------

Fonte: Bovespa, 2010.

3.3 Caracterização dos instrumentos de pesquisa

As informações obtidas são secundárias, uma vez que já estavam anteriormente inseridas nas páginas virtuais de cada organização estudada. Buscando-se analisar o nível de governança corporativa no nível da qualidade da informação, conceituada por Almeida (1994, apud PAIM et al. 1996) como: "[...] o valor relativo de produtos e serviços, a eficiência e a eficácia de processos para gerar produtos e suprir serviços. Do ponto de vista prático, qualidade é uma arma estratégica e competitiva." O período da pesquisa limitou-se ao ano 2010 buscando-se a maior atualização possível do nível de qualidade embutida nos dados disponibilizados por cada empresa S/A envolvida.

Para tal mensuração, foram utilizadas cinco variáveis dependentes que ao fim do estudo proporcionou, em conjunto, a classificação dos melhores *websites* para

investidores, disponíveis na rede mundial de computadores. Quando avaliadas as variáveis, buscou-se o seguinte entendimento:

- **Tempo** em que as informações são atualizadas no site da empresa. Empresas consideradas oportunas apresentam:
 - i) Dados contábeis divulgados trimestralmente (3 meses) ou menos.
 - ii) Informações de qualquer outra natureza ou dados administrativos gerais disponibilizados diariamente (1 dia) ou menos.
- **Relevância/usabilidade** das informações disponibilizadas no site da empresa, levando-se em consideração se aquilo que o site está disponibilizando atende as suas necessidades, se o que foi exposto é realmente o que o avaliador procurava saber.
- **Formato/clareza** das informações disponibilizadas no site da empresa, analisando a disposição e formatação do conteúdo. Avalie até que ponto este conteúdo está claro, de fácil entendimento.
- **Quantidade de detalhes/completude** das informações disponibilizadas no site da empresa, ou seja, se o portal possui todos os relatórios básicos, estipulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como:
 - i) Balanço Patrimonial
 - ii) Demonstração dos Resultados (DRE)
 - iii) Demonstração das Mutações do PL
 - iv) Demonstração do Fluxo de Caixa
 - v) Demonstração do Valor Adicionado

E, ainda, se possui relatórios adicionais das mais diversas naturezas, como por exemplo:

- i) Comunicados diários
- ii) Simuladores
- iii) Cotações
- iv) Etc.

- **Eficiência** das informações disponibilizadas no site da empresa, considerando a facilidade de acesso àquilo que você deseja encontrar, da seguinte maneira:
 - i) 1 clique – Excelente (5)
 - ii) 2 cliques – Bom (4)
 - iii) 3 cliques – Regular (3)
 - iv) 4 cliques – Ruim (2)
 - v) 5 ou mais cliques – Péssimo (1)

O procedimento de absorção e crítica de dados foi efetuado de forma simplificada, exemplificada da seguinte forma:

1. Verificação e acesso aos portais virtuais/sites de cada empresa estudada;
2. Preenchimento dos questionários disponibilizados, avaliando-se as cinco variáveis envolvidas;
3. Aglutinação dos questionários (efetuado por três avaliadores);
4. Unificação das respostas;
5. Elaboração dos *rankings*;
6. Análises estatísticas;
7. Discussão dos resultados;

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Aqui, a pesquisa se mostrará por inteira, através de tabelas e gráficos que transparecerão os resultados obtidos através da aplicação dos questionários aos já mencionados três avaliadores. Será possível enxergar dentre as 40 maiores empresas do IBrX, aquelas que possuem qualidade de informação, como índice de governança corporativa, adequada ao investidor. Aquelas em que possuem características peculiares na informação repassada, obtendo boas notas em certos quesitos e más notas em outros, podendo-se assim dizer, quais os pontos fortes e fracos nas informações que são repassadas ao interessado, de forma que ele possa explorar ao máximo o que lhe é oferecido de determinada organização e, para esta,

rever e realizar manutenções que possam vir a potencializar seus números de usuários, atuais e futuros investidores. Através deste ponto será possível analisar dados estatísticos, que possibilitam a facilidade do entendimento e a clareza dos resultados adquiridos. Será analisada a média, que mostra o *score* médio dentre todas as pontuações, também será visto o desvio-padrão, possibilitando enxergar a medida mais comum da dispersão estatística, ou seja, o *score* mais usado que foge ao mais comum. Além, poderá ser analisado o valor que detém o maior número de observações, ou seja, o valor ou valores mais freqüentes, a moda. Juntamente serão estudadas as medianas, um número que segrega a metade inferior da amostra/população, da metade superior. E por fim, serão julgadas as mínimas e máximas, ou seja, os maiores e menores valores obtidos por cada empresa em cada ocasião.

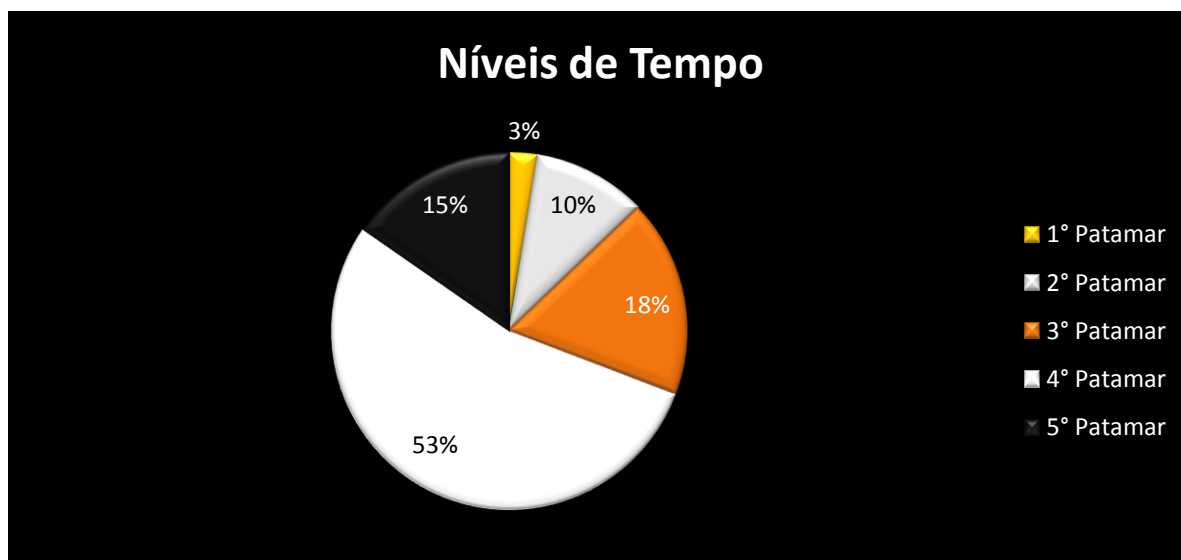
Tabela 1:

<u>RANKING TEMPO</u>		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	BR MALLS PAR	5,000
2°	BMFBOVESPA	4,667
2°	BRADERCO	4,667
2°	PDG REALT	4,667
2°	PETROBRAS	4,667
3°	ALL AMER LAT	4,333
3°	CYRELA REALT	4,333
3°	HYPERMARCAS	4,333
3°	ITAUUNIBANCO	4,333
3°	OGX PETROLEO	4,333
3°	SANTANDER BR	4,333
3°	VALE	4,333
4°	AMBEV	4,000
4°	BRF FOODS	4,000
4°	CCR RODOVIAS	4,000
4°	EMBRAER	4,000
4°	GAFISA	4,000
4°	GERDAU	4,000
4°	NATURA	4,000
4°	TRACTEBEL	4,000
4°	USIMINAS	4,000
4°	VIVO	4,000
5°	BRASIL	3,667

5°	CEMIG	3,667
5°	CESP	3,667
5°	FIBRIA	3,667
5°	ITAUSA	3,667
5°	JBS	3,667
5°	LOJAS RENNER	3,667
5°	REDECARD	3,667
6°	CIELO	3,333
6°	SID NACIONAL	3,333
6°	ULTRAPAR	3,333
7°	BRADESPAR	3,000
7°	CPFL ENERGIA	3,000
7°	DASA	3,000
7°	ELETROBRAS	3,000
7°	MRV	3,000
7°	SOUZA CRUZ	3,000
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,880
	DESVIO PADRÃO	0,543
	MODA	4,000
	MEDIANA	4,000
	MÁXIMO	5,000
	MÍNIMO	2,300

Segundo a Tabela 1, 12 das 40 empresas estudadas, 30%, obtiveram qualidade na variável tempo, pois se localizaram nos três principais patamares de significância na informação. Interessante ressaltar que apenas a BR Malls, uma empresa de *shopping centers*, recebeu nota máxima neste quesito. A média obtida foi de 3,880, na qual 22 empresas ficaram acima, o equivalente a 55% da população. O coeficiente de variação é de 0,543, mostrando pequena divergência na distribuição de notas. O *score* mais utilizado foi o 4, juntamente com a mediana 4, julgando estar localizada na metade da tabela, separando-a em duas iguais partes, onde a nota máxima foi obtida pela já mencionada BR Malls e a mínima foi adquirida pela Bradespar, CPFL, Dasa, Eletrobras, MRV e Souza Cruz.

Gráfico 1:



Segundo o Gráfico 1, 3% das empresas possuem excelente qualidade quanto a sua regularidade na transmissão de informações. Já 10% estão próximas a esta excelência, seguidas de 18% classificadas como boas, 53% com pontos a serem examinados e aprimorados e, por fim, 15% delas deixam lacunas ou possuem irregularidades em sua variável tempo com mais frequência.

Tabela 2:

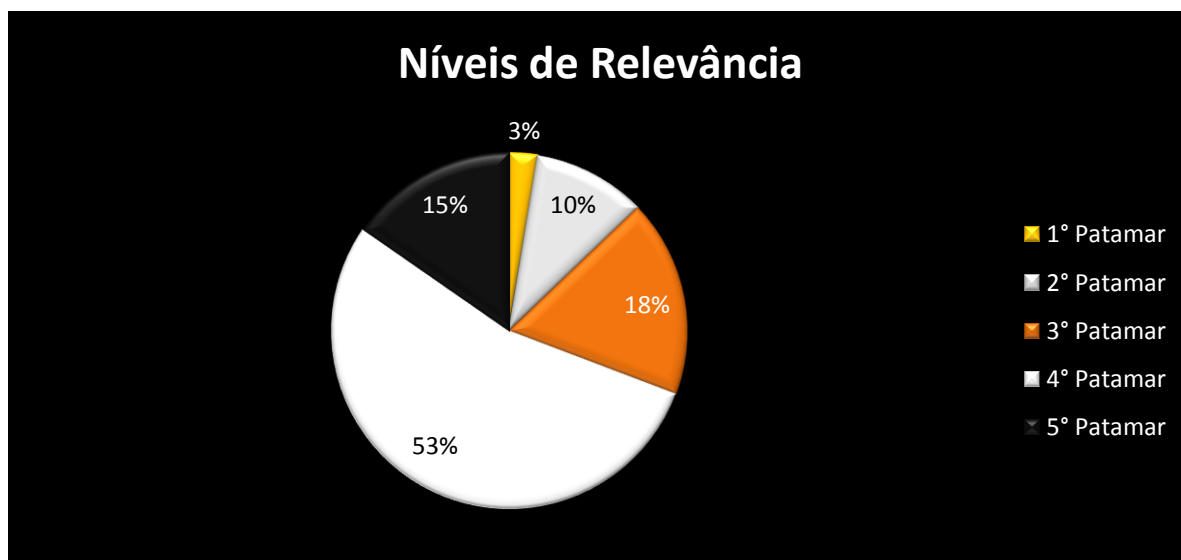
<u>RANKING RELEVÂNCIA</u>		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	ULTRAPAR	5,000
2°	USIMINAS	4,667
3°	PETROBRAS	4,333
3°	TRACTEBEL	4,333
4°	AMBEV	4,000
4°	BRADESCO	4,000
4°	BRF FOODS	4,000
4°	CCR RODOVIAS	4,000
4°	CIELO	4,000
4°	CPFL ENERGIA	4,000
4°	ITAUUNIBANCO	4,000
4°	LOJAS RENNER	4,000
4°	NATURA	4,000
4°	REDECARD	4,000
4°	SID NACIONAL	4,000
4°	VALE	4,000
5°	CYRELA REALT	3,667
5°	EMBRAER	3,667

5°	ITAUSA	3,667
5°	SANTANDER BR	3,667
6°	ALL AMER LAT	3,333
6°	BMFBOVESPA	3,333
6°	BRADESPAR	3,333
6°	BRASIL	3,333
6°	FIBRIA	3,333
7°	CEMIG	3,000
7°	DASA	3,000
7°	ELETRONBRAS	3,000
7°	GAFISA	3,000
7°	HYPERMARCAS	3,000
7°	JBS	3,000
7°	MRV	3,000
7°	OGX PETROLEO	3,000
8°	CESP	2,667
8°	GERDAU	2,667
8°	PDG REALT	2,667
8°	VIVO	2,667
9°	SOUZA CRUZ	2,333
10°	BR MALLS PAR	2,000
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,504
	DESVIO PADRÃO	0,662
	MODA	4,000
	MEDIANA	3,667
	MÁXIMO	5,000
	MÍNIMO	2,300

Já conforme a Tabela 2, 4 das 40 empresas estudadas, 10%, obtiveram qualidade na variável relevância, pois se localizaram nos três principais patamares de significância na informação. A empresa Ultrapar, produtora, fornecedora e comerciante de gás, recebeu a maior nota neste quesito. A média obtida foi de 3,504, a menor dentre todas as variáveis, em que 20 empresas ficaram acima, o equivalente a 50% da população. O coeficiente de variação é de 0,662, mostrando relativa disparidade na distribuição de notas. O *score* mais utilizado foi o 4 e, em conjunto, a mediana ficou no patamar 3,667, separando a amostra de empresas em duas partes divergentes, onde a nota máxima foi obtida pela dita empresa de gás e a mínima foi adquirida pela BR Malls, 2,300. É de suma importância salientar a forma com que as variáveis são priorizadas quando transmitidas. A empresa BR

Malls que anteriormente foi a de melhor pontuação no quesito tempo, relacionado a regularidade e atualização das informações, aqui já peca, pois não repassa o que julga-se relevante para a tomada de decisão para os três avaliadores.

Gráfico 2:



Segundo o Gráfico 2, 3% das empresas têm excelência quando se busca o alcance dos objetivos dos interessados, o que estes julgam ser relevante. Outros 3% estão próximos desta excelência, seguidas de 5% vistas como boas na busca da necessidade do acionista, uma grande proporção de 85% com pontos a serem aperfeiçoados e, por fim, 3% julgadas fora de foco pelos avaliadores da pesquisa, o que é imprescindível quando se pensa em absorver fundos, uma vez que a probabilidade de o acionista aplicar seus recursos está diretamente relacionada ao fato de ele receber/adquirir aquilo que ele espera, o que é relevante para ele se sentir confiante em alocar seus investimentos.

Tabela 3:

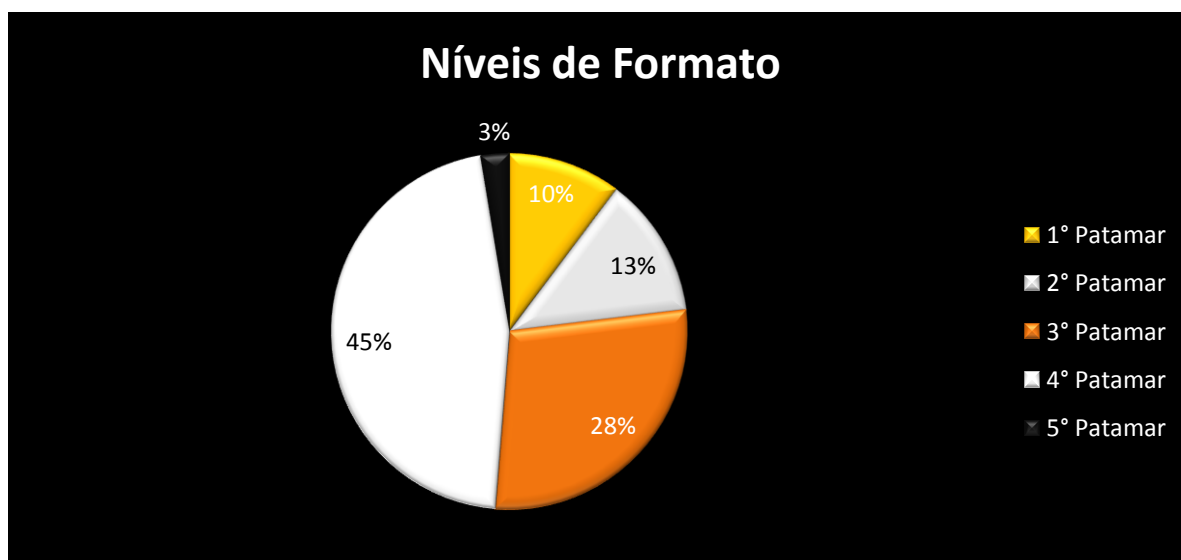
<u>RANKING FORMATO</u>		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	CIELO	4,667
1°	CYRELA REALT	4,667
1°	SANTANDER BR	4,667
1°	ULTRAPAR	4,667
2°	ELETROBRAS	4,333
2°	ITAUUNIBANCO	4,333
2°	PETROBRAS	4,333
2°	REDECARD	4,333

2°	SID NACIONAL	4,333
3°	AMBEV	4,000
3°	BMFBOVESPA	4,000
3°	CPFL ENERGIA	4,000
3°	EMBRAER	4,000
3°	ITAUSA	4,000
3°	JBS	4,000
3°	LOJAS RENNER	4,000
3°	OGX PETROLEO	4,000
3°	TRACTEBEL	4,000
3°	USIMINAS	4,000
3°	VIVO	4,000
5°	BRADESCO	3,667
5°	BRADESPAR	3,667
5°	BRASIL	3,667
5°	BRF FOODS	3,667
5°	CCR RODOVIAS	3,667
5°	CEMIG	3,667
5°	GAFISA	3,667
5°	GERDAU	3,667
5°	HYPERMARCAS	3,667
5°	NATURA	3,667
5°	VALE	3,667
6°	BR MALLS PAR	3,333
6°	CESP	3,333
6°	DASA	3,333
6°	FIBRIA	3,333
6°	PDG REALT	3,333
6°	SOUZA CRUZ	3,333
7°	ALL AMER LAT	3,000
8°	MRV	2,333
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,846
	DESVIO PADRÃO	0,489
	MODA	4,000
	MEDIANA	4,000
	MÁXIMO	4,667
	MÍNIMO	2,300

De acordo com a Tabela 3, 20 das 40 empresas estudadas, 50%, obtiveram qualidade na variável formato, pois se localizaram nos três principais patamares de significância na informação. Neste quesito, mais de uma empresa obteve a nota

máxima, são elas: Cielo, empresa de captura e transmissão nas transações de cartão de crédito, Cyrela, empresa de construção civil, o banco Santander e, novamente, a Ultrapar. A média foi de 3,846, em que as mesmas 20 empresas já mencionadas ficaram acima, o equivalente a 50% da população. O coeficiente de variação é de 0,489, mostrando certa igualdade na distribuição de notas. O score mais utilizado novamente foi o 4 e, em paralelo, a mediana ficou no patamar 4,000, separando a amostra de empresas em duas partes iguais, onde a nota máxima foi obtida pelas já citadas 4 empresas de diferentes campos de atuação e a nota mínima, 2,333, foi direcionada a MRV, outra empresa de construção civil, porém em posição oposta a sua concorrente, Cyrela.

Gráfico 3:



Segundo o Gráfico 3, 10% das empresas têm excelência no arranjo, disposição, na clareza e formato dos dados, possibilitando rápido e fácil entendimento, maximizando o percentual de usuários que absorvem a informação com comodidade. Existem 13% de organizações que se aproximam do primeiro patamar, fornecendo adequada formatação de seus dados e informações. Posteriormente, 28% são julgadas boas em sua variável clareza, ainda possibilitando satisfação do usuário. Há um percentual de 45% com certas melhorias a serem reformuladas com vistas a necessidade de um investidor mais criterioso, ou então um mais leigo, com dificuldade de entendimento, precisando de um arranjo mais trabalhado. Por último, 3% foram avaliadas como de ruim entendimento, sendo necessária a rápida manutenção do *website* no que tange a formato.

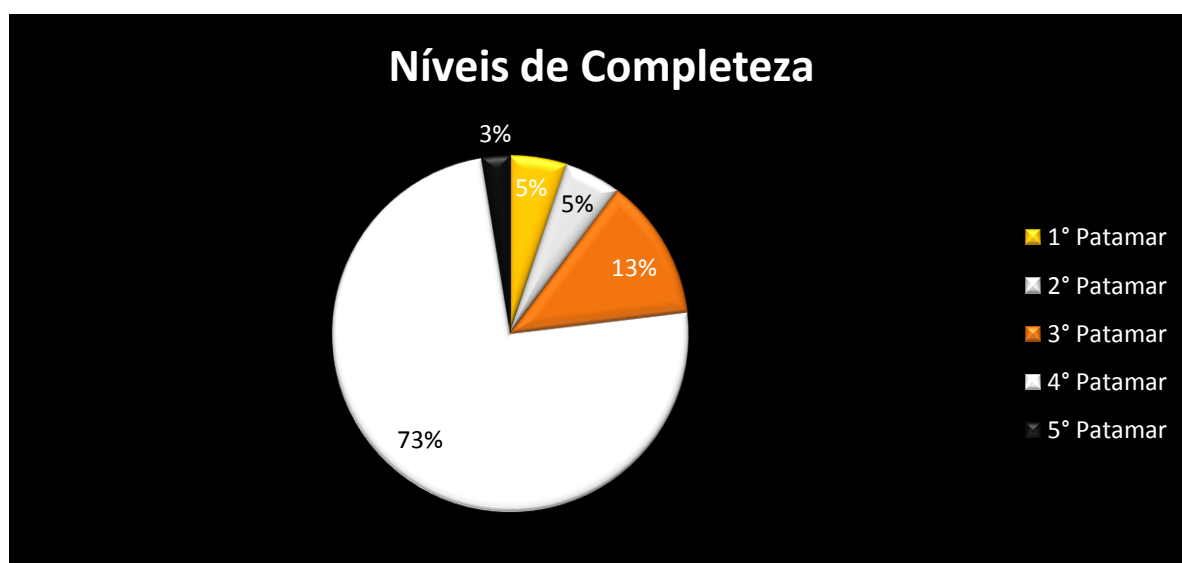
Tabela 4:

<u>RANKING COMPLETEZA</u>		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	BRADESCO	5,000
1°	USIMINAS	5,000
2°	ALL AMER LAT	4,667
2°	ITAUUNIBANCO	4,667
3°	CCR RODOVIAS	4,333
3°	NATURA	4,333
3°	PETROBRAS	4,333
3°	ULTRAPAR	4,333
3°	VALE	4,333
4°	BMFBOVESPA	4,000
4°	ITAUSA	4,000
4°	JBS	4,000
4°	SID NACIONAL	4,000
5°	BRF FOODS	3,667
5°	CEMIG	3,667
5°	CPFL ENERGIA	3,667
5°	EMBRAER	3,667
5°	FIBRIA	3,667
5°	GAFISA	3,667
5°	GERDAU	3,667
5°	SANTANDER BR	3,667
5°	TRACTEBEL	3,667
6°	AMBEV	3,333
6°	BR MALLS PAR	3,333
6°	BRASIL	3,333
6°	CIELO	3,333
6°	CYRELA REALT	3,333
6°	LOJAS RENNER	3,333
6°	PDG REALT	3,333
7°	CESP	3,000
7°	ELETRONBRAS	3,000
7°	HYPERMARCAS	3,000
7°	OGX PETROLEO	3,000
7°	REDECARD	3,000
7°	SOUZA CRUZ	3,000
7°	VIVO	3,000
8°	BRADSPAR	2,667
8°	MRV	2,667

9°	DASA	2,333
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,641
	DESVIO PADRÃO	0,646
	MODA	3,667
	MEDIANA	3,667
	MÁXIMO	5,000
	MÍNIMO	2,300

De acordo com a Tabela 4, 9 das 40 empresas estudadas, 22,5%, obtiveram qualidade na variável completeza, já que estão agregadas nos três principais patamares de classificação. O banco Bradesco e a siderúrgica Usiminas foram pontuadas com notas máximas. A média das notas foi de 3,641, na qual 22 empresas superaram este índice, o equivalente a 55% da amostra total. Em contrapartida, 17 empresas não superaram a média, o que equivale a 42,5% da totalidade da amostra. Houve um coeficiente de variação de 0,646, o que tem uma boa representatividade na alteração dos scores em relação a média obtida. A moda foi de 3,667, o mesmo valor que a mediana, destacando dois grandes grupos. As notas mais altas foram dadas à bancária e siderúrgica Bradesco e Usiminas e a menor nota, 2,333, foi alocada à Dasa, empresa de medicina diagnóstica, revelando a escassez de ferramentas, relatórios e dados em geral de que esta disponibiliza aos usuários.

Gráfico 4:



Pelo Gráfico 4, 5% das organizações receberam nota máxima no quesito completeza, pois disponibilizaram o máximo de informações, dados, gráficos, planilhas, utilidades, glossários, dicionários, cursos, ferramentas de uma forma geral, para os seus usuários. Outros 5% ficaram um estagio abaixo, mas ainda com relevantes alternativas para todo e qualquer usuários que tenha interesse em investir nestas empresas. 13% foram classificadas como boas, a maior parte da população, 73%, foi delimitada para buscar melhorias e os demais 3% foi alocada na péssima qualidade relacionados a quantidade de detalhes disponibilizados.

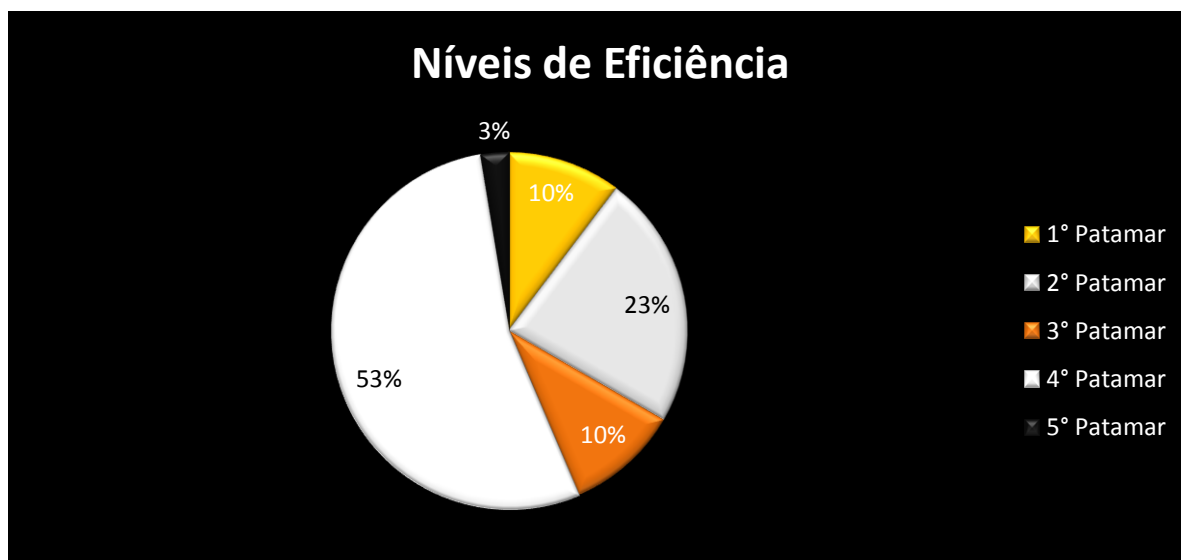
Tabela 5:

<u>RANKING EFICIÊNCIA</u>		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	CIELO	5,000
1°	CYRELA REALT	5,000
1°	REDECARD	5,000
1°	SID NACIONAL	5,000
2°	ALL AMER LAT	4,667
2°	BMFBOVESPA	4,667
2°	CCR RODOVIAS	4,667
2°	CPFL ENERGIA	4,667
2°	GAFISA	4,667
2°	ITAUSA	4,667
2°	ITAUUNIBANCO	4,667
2°	NATURA	4,667
2°	ULTRAPAR	4,667
3°	BRADESCO	4,333
3°	DASA	4,333
3°	SANTANDER BR	4,333
3°	USIMINAS	4,333
4°	AMBEV	4,000
4°	BRF FOODS	4,000
4°	ELETROBRAS	4,000
4°	EMBRAER	4,000
4°	LOJAS RENNER	4,000
4°	PETROBRAS	4,000
5°	BRASIL	3,667
5°	GERDAU	3,667
5°	TRACTEBEL	3,667
6°	BR MALLS PAR	3,333
6°	CEMIG	3,333

6°	MRV	3,333
6°	SOUZA CRUZ	3,333
7°	FIBRIA	3,000
7°	HYPERMARCAS	3,000
7°	VALE	3,000
8°	CESP	2,000
8°	JBS	2,000
8°	OGX PETROLEO	2,000
8°	PDG REALT	2,000
8°	VIVO	2,000
9°	BRADSPAR	1,667
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,803
	DESVIO PADRÃO	0,993
	MODA	4,667
	MEDIANA	4,000
	MÁXIMO	5,000
	MÍNIMO	2,300

Como mostra a Tabela 5, 17 das 40 empresas pesquisadas, 42,5%, foram classificadas com alta qualidade na variável eficiência. Mais uma vez, a gestora de máquinas de cartões de crédito, Cielo, e a Cyrela, do ramo de construção civil, estão localizadas no mais alto nível de uma variável abordada, além da siderúrgica CSN e de outra grande gestora de máquina de cartões de crédito e maior concorrente da primeira já citada, a Redecard. A média nesta variável foi de 3,803, onde 23 (57,5%) empresas bateram esta marca, na contramão estão as demais 16 (40%), que tendem a possibilitar maiores gastos de tempo para que o usuário consiga acessar o que procura. O coeficiente de variação aqui foi maior, pois revelou diferentes pontos de acesso, alguns com atalhos e outros com alto número de caminhos. A nota mais comum dentre as obtidas foi de 4,667, empresas que encontram-se no patamar 3. Por fim, as notas máximas foram dadas as 4 empresas citadas no início e, a mínima foi dada à Bradespar, empresa braço do banco Bradesco que administra participações acionárias de empresas não financeiras. Esta possui um elevado grau de dificuldade de acesso por parte dos usuários aquilo que eles se postam a encontrar.

Gráfico 5:



Pelo Gráfico 5, 10% das organizações receberam nota máxima no quesito relevância, o que revela alto índice de praticidade, facilidade e agilidade no acesso as informações. Estas possibilitam ao usuário contatos mais ágeis às informações quando o tempo é um ponto fundamental na tomada de decisão. 23%, localizam-se no segundo patamar, mas, apesar de pequenas falhas (que nesta variável de fácil correção), estão muito próximos da excelência na eficiência da informação transmitida. 10% possuem boa classificação, 53% têm ferramentas que devem ser rediscutidas, reavaliadas e reformuladas e, 3% deve, urgentemente, alterar seu processo no que tange a agilidade de acesso aos usuários de seu portal de investimentos.

Tabela 6:

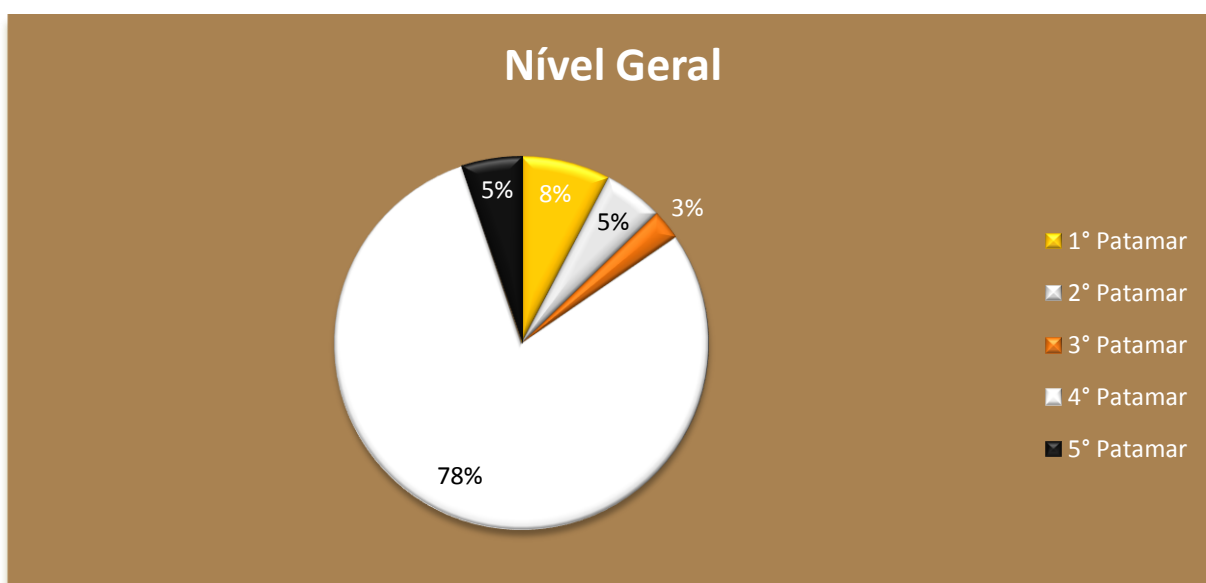
RANKING GERAL		
POSIÇÃO	EMPRESA	PONTUAÇÃO
1°	ITAUUNIBANCO	4,400
1°	ULTRAPAR	4,400
1°	USIMINAS	4,400
2°	BRADESCO	4,333
2°	PETROBRAS	4,333
3°	CYRELA REALT	4,200
4°	BMFBOVESPA	4,133
4°	CCR RODOVIAS	4,133
4°	NATURA	4,133
4°	SANTANDER BR	4,133
4°	SID NACIONAL	4,133

5°	CIELO	4,067
6°	ALL AMER LAT	4,000
6°	ITAUSA	4,000
6°	REDECARD	4,000
7°	TRACTEBEL	3,933
8°	AMBEV	3,867
8°	BRF FOODS	3,867
8°	CPFL ENERGIA	3,867
8°	EMBRAER	3,867
8°	VALE	3,867
9°	GAFISA	3,800
9°	LOJAS RENNER	3,800
10°	BRASIL	3,533
10°	GERDAU	3,533
11°	CEMIG	3,467
11°	ELETROBRAS	3,467
12°	BR MALLS PAR	3,400
12°	FIBRIA	3,400
12°	HYPERMARCAS	3,400
13°	JBS	3,333
14°	OGX PETROLEO	3,267
15°	DASA	3,200
15°	PDG REALT	3,200
16°	VIVO	3,133
17°	SOUZA CRUZ	3,000
18°	CESP	2,933
19°	BRADSPAR	2,867
19°	MRV	2,867
-	P.ACUCAR-CBD*	-
	MÉDIA	3,735
	DESVIO PADRÃO	0,461
	MODA	4,133
	MEDIANA	3,867
	MÁXIMO	4,400
	MÍNIMO	2,300

Segundo a tabela síntese, Tabela 6, observa-se que apenas 6 das 40 firmas analisadas, ou seja, somente 15% da amostra, adquiriu qualidade da informação suficiente para julgarem-se apropriadas quando este quesito é tratado no âmbito da governança corporativa. O grupo bancário, ItauUnibanco, a gestora de recursos de gás, Ultrapar e, a siderúrgica Usiminas, foram as campeãs, ambas recebendo a nota

4,400. A média geral foi de 3,735, revelando que o nível de qualidade da informação como melhor pratica de governança corporativa está entre regular/bom, fornecendo subsídio para a reflexão dos gestores das firmas em pauta, principalmente aqueles que ficaram abaixo desta média, 40%, quanto a melhorias que tendem a beneficiar não só os que buscam informações, mas também aqueles que as disponibilizam. O coeficiente de variação foi regular, 0,461, mostrando estabilidade dos scores como um todo. A nota mais tirada foi 4,133 e, a mediana foi de 3,867, revelando uma situação preocupante uma vez que a média ficou abaixo dessa. Já as notas máximas foram dadas as três empresas campeãs já comentadas e as mínimas ficaram com o braço do banco Bradesco, a Bradespar e, a gestora no campo de construção civil, MRV, que garantiram 2,867, estabilizando-se entre regular/ruim.

Gráfico 6:



Visualizando o Gráfico 6, é possível perceber que 8% de todas as empresas estudadas agregaram as variáveis tempo, relevância, formato, completeza e eficiência e as levaram a níveis de alta qualidade, com consistência, precisão e bom retorno. Importante que o ItaUnibanco, Ultrapar e Usiminas, sirvam de exemplo para as demais que ainda estão na busca pelo aprimoramento da qualidade da informação no campo corporativo e, que estas não se posicionem onde estão, que procurem sempre buscar mais a qualidade total, tornando-se cada vez mais referência na gestão da informação quando requisito de governança corporativa. Há 5% e 3% que se postam no segundo e terceiro patamares respectivamente,

revelando proximidade na referencia de qualidade da informação, mas com pré-requisitos a serem revistos para alcançar a posição de referencia. Mais importante, é colocar em pauta a realidade da maioria da população em pesquisa, 78% do total está entre o nível regular/bom, transparecendo que a grande parte está localizada em um patamar aceitável, porém não apropriado, tendo um grande campo de atuação na busca por melhorias que beneficiaria a maior parte do mercado, uma vez que é a maior amostra. Por fim, apenas 5%, mostram-se com extrema necessidade de melhorias, seja no tempo, seja no formato, em algumas, ou todas as variáveis, é necessário um reajuste rápido para colher frutos num espaço de tempo menor. Elas só tendem a ganhar, em todas as esferas.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

No contexto organizacional corrente, é necessário um constante aperfeiçoamento de processos, métodos e práticas. As organizações amadurecem e aplicam determinadas práticas, não porque se identificam com elas, mas porque objetivam retornos expressivos vindas destas mudanças, visando resultados. Conforme dito por Lopes et. al (2008, p. 38) “[...] A partir do ponto de vista dos agentes, a governança corporativa tem mais a ver com a partilha do poder do que com uma estrita lógica econômica”. Partindo desta premissa, é possível dizer que isto se estabelece uma vez que os acionistas têm maiores números de instrumentos em suas mãos para poder controlar seus investimentos.

Neste trabalho, procurou-se encaixar este aprimoramento no campo da governança corporativa, em que foram analisadas as diversas práticas que costumam ser aplicadas nos diferentes níveis de corporativismo e então, adotou-se a qualidade da informação como um requisito indispensável para a boa aplicabilidade da governança e a análise das empresas. O objetivo deste trabalho foi identificar as melhores práticas de qualidade da informação em empresas nacionais e, para isto utilizou-se de três avaliadores para mensurar os sites de cada uma das empresas focadas. Antes desta identificação foi necessário estudos de conceitos sobre governança, qualidade da informação e melhores práticas relacionadas a esses temas para que se pudesse classificar com segurança a população adotada.

É importante salientar que o campo da governança corporativa possui diversas áreas próprias para pesquisa e análise, e este específico estudo abordou apenas uma prática de governança, a qualidade de informação, para a parcial avaliação da governança das 40 empresas. Vale lembrar, que não é válido relacionar os resultados desta pesquisa com o grau de governança corporativa como um todo das firmas abordadas, pois o conceito de governança é muito extenso, são várias as melhores práticas envolvidas no conceito de governança corporativa, são inúmeras as frentes de avaliação destas empresas, não podendo elas, ser julgadas quanto a outras características senão a qualidade da informação anteriormente avaliada. Empresas aqui julgadas deficientes quanto a qualidade de suas informações, podem muito bem ser classificadas com excelência em outras disposições, ao mesmo tempo, empresas aqui muito bem classificadas, não necessariamente irão obter as mesmas altas pontuações em estudos posteriores, senão já em estudos anteriores. De acordo com a literatura, e raiz da justificativa deste estudo, é extremamente válido dizer que a implementação bem sucedida dos princípios da governança, especificamente neste trabalho a implementação da qualidade da informação, levaria automaticamente a um melhor desempenho e à maximização do valor de mercado. Surgindo daí o intuito de revelar ao público os níveis de qualidade de informação das empresas com maiores movimentações financeiras e agora, capazes de se reavaliarem quanto a este quesito, podendo assim potencializar estas transações de capital.

O trabalho aqui exposto torna possível, algumas conclusões sobre a realidade do comprometimento, transparência e confiabilidade entre os acionistas e gestores, no quesito qualidade da informação. Com isso criam-se questionamentos quanto às frentes de ações que podem ser realizadas para possibilitar melhores avaliações das variáveis agora estudadas.

Em relação à variável tempo, as empresas que ficaram abaixo da média, 42,5%, poderiam, por exemplo, criar padrões para divulgações e atualizações de suas informações, de forma que elas fossem repassadas no menor espaço de tempo possível, possibilitando aos investidores maiores gamas de conhecimentos a respeito dos acontecimentos das empresas. Elas poderiam ser divulgadas diariamente e sem lacunas de tempo entre uma notícia e outra, próximo ao ideal.

Outra linha de ação a ser seguida relaciona de um lado a variável relevância e, de outro, a variável completeza, de forma que elas se interajam e possibilitem maiores

ganhos para os participantes. Poderia se pensar em criar, a partir de empresas exemplo neste quesito, ferramentas, atalhos e soluções práticas, como por exemplo, simuladores, gráficos interativos, planilhas variadas, glossários, cursos, além de relatórios dos mais abrangentes possíveis, de forma que além de permitir uma alta gama de opções de manuseio por parte do usuário, maximizando o potencial da variável completeza/quantidade de detalhes, minimiza consideravelmente também a probabilidade do investidor em questão não encontrar, ou ter dificuldades de encontrar, aquilo que deseja para poder tomar sua decisão própria e assim se sentir confortável em relação as informações ali disponibilizadas.

Outra possibilidade de correção, agora em relação ao formato, está simplesmente no fato de fazer ajustes que simplifiquem, em alguns casos, o entendimento dos usuários, ajustes básicos de organização, arranjo, disposição e formatação de todos os dados e informações disponibilizadas, de forma que o mais leigo dos investidores consiga captar a informação repassada.

Quanto a eficiência, melhorar os atalhos e a visibilidade dos principais itens que os investidores focam, como por exemplo, dados de dividendos, relatórios trimestrais e anuais, os fatos relevantes, as notícias diárias, as cotações, dentre outros, de forma que estejam de fácil acesso, sem a necessidade de grandes contornos para garantir o acesso.

No estudo que relaciona o índice de evidenciação de informações e a volatilidade das ações, Malacrida e Yamamoto (2006, p.79) relatam:

[...] empresas com maior nível de evidenciação, em termos de demonstrações complementares, possuem menor volatilidade do retorno das ações, confirmando, assim, a esperada importância dada pelo mercado a essas demonstrações.

Esta afirmação entra em paralelo com o intuito deste estudo que demonstra as melhores praticas da qualidade da informação no que tange à governança corporativa, uma vez que, se o primeiro possui excelência, isso irá contribuir de forma positiva para melhorar o patamar das melhores praticas de governança e consequentemente irá possibilitar acordo entre as expectativas dos investidores em relação aos resultados trazidos pelas organizações em que aplicam seus recursos, pois estarão a par dos acontecimentos e as chances de surpresas irão declinar-se.

Este trabalho conclui que, analisada de forma individual, a qualidade da informação bem representada possibilita melhores índices para se chegar a um bom grau de

governança corporativa, que é possível analisar as peculiaridades de cada organização, traçar os pontos positivos e negativos de cada organização e, logo após, traçar alternativas para cada uma, visando assim dar o primeiro passo para que cada uma possa se adaptar às crescentes exigências do mercado financeiro, aqui representada pela governança corporativa. Importante salientar também, que esta pesquisa abordou uma das diversas possibilidades de melhor das práticas de governança, abrindo portas para que posteriores estudos semelhantes possam ser realizados e que soluções mais concretas possam ser elaboradas para abranger ao máximo todos os pontos em que o tema governança corporativa engloba e assim possibilitar que as empresas de capital aberto possam cada vez mais adquirir exemplares níveis de governança corporativa, iniciada aqui pela qualidade da informação transmitida por elas.

REFERÊNCIAS

BERGLÖF, Erik; VON THADDEN, Ernst-Ludwig. *The changing corporate governance paradigm: implications for transition and developing countries*. **Social Science Research Networks**, June 1999. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 26/10/2010.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Índices. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBrX&Opcao=0&idioma=pt-br>>. Acesso em: 29/11/2010.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Índices. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoCarteiraTeorica.aspx?Indice=IBrX&idioma=pt-br>>. Acesso em: 29/11/2010.

CALAZANS, A.T.F. Qualidade da Informação: conceitos e aplicações. **TransInformação**, Campinas, 20(1): p. 29-45, jan./abr., 2008. Disponível em: <<http://revistas.puc-campinas.edu.br/transinfo/viewarticle.php?id=175&locale=es>>. Acesso em: 12/11/2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Cartilhas. Disponível em: <<http://www.institutoatckwhh.org.br/compendio/?q=node/37>>. Acesso em: 28/11/2010.

FILHO, N.S. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. **Revista do BNDES**, 1-22, 1998. Disponível em: <http://www.fundoamazonia.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev906.pdf>. Acesso em: 26/10/2010.

HIMMELBERG, C., HUBBARD, G., LOVE, I.. Investor protection, ownership and the cost of capital. **Unpublished working paper**, Columbia University, 2001.

HIMMELBERG, C., HUBBARD, G., PALIA, D. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. **Journal of Financial Economics**, v. 53, p. 353-384, 1999.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 12/11/2010.

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

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

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. . Legal determinants of external finance. **Journal of Financen n. 52**. p. 1131-1150, 1997.

LETHBRIDGE, E. Governança corporativa. **Revista do BNDES n.8**, Rio de Janeiro, v. 4, p. 209-232, dez. 1997.

LOPES, H.E.G.; BERNARDES, P.; LARA, L.C. Governança corporativa e desempenho: um estudo em empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Economia e Gestão n.19**, Belo Horizonte, v. 19, p. 26-43, ago. 2008.

MALACRIDA, M.J.C.; YAMAMOTO, M.M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Caderno de Estudos**, FIECAFI, São Paulo, Edição Comemorativa, set. 2006.

MARCHAND, D. Managing information quality. In: WORMELL, I. (Ed.). Information quality definitions and dimensions. Proceedings. **NORDINFO Seminar**, Royal School of Librarianship. Copenhagen. Taylor Graham, 1989. p.7-17.

MARTINS, G.A. Manual para elaboração de monografias e dissertações. 2. ed. São Paulo: Atlas, p. 1994.116. Disponível em:< http://mrm.comunique-se.com.br/arq/132/arq_132_13828.pdf>. Acesso em: 14/10/2010.

NETO, J.C.C.O; PIRES, M.C.C. Indicador Municipal de Saúde: Uma análise dos sistemas municipais de saúde no Brasil. **Planejamento e Políticas Públicas**. Brasília, 2009.

OECD - Organization for Economic Co-Operation and Development. *Principles of corporate governance*. 2004. Disponível em:<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Principles_Corporate_Governance.pdf>. Acesso em: 21/11/2010.

NEHMY, R.M.Q.; PAIM, I. A desconstrução do conceito de “qualidade da informação”. **Ciência da Informação**, Brasília, v. 27, n. 1, p. 36-45, jan./abr. 1998.

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

SILVEIRA, A.M.; BARROS, L.A.; FAMA, R. Determinantes do Nível de Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. **Encontro Brasileiro de Finanças**, 2004.

SROUR, Gabriel. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**. v. 59, n. 4, p.635-674, out.-dez. 2005.

TURNBULL, Shann. Corporate governance: its scope, concerns and theories. **Scholarly Research and Theory Papers**, v. 5, n. 4, p. 180-205, Oct. 1997.

Apêndice A – Questionário



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Administração

Questionário

Este questionário foi elaborado pelo aluno Otávio Ferreira Borges Teixeira, do curso de Administração da Universidade de Brasília, e faz parte de uma pesquisa sobre governança corporativa e qualidade da informação. Sua tarefa é avaliar informações disponíveis em sites a partir dos critérios indicados abaixo. Para realizar esta avaliação utilize a escala abaixo.

1	2	3	4	5
PÉSSIMA	RUIM	REGULAR	BOA	EXCELENTE

Item de avaliação	Escala
<p>1 - Neste item você avaliará o tempo em que as informações são atualizadas no site da empresa. Empresas consideradas oportunas apresentam:</p> <p>a. Dados contábeis divulgados trimestralmente (3 meses) ou menos.</p> <p>b. Informações de qualquer outra natureza ou dados administrativos gerais disponibilizados diariamente (1 dia) ou menos.</p>	1 2 3 4 5
<p>2 - Neste item você avaliará a relevância/usabilidade das informações disponibilizadas no site da empresa, levando-se em consideração se aquilo que o site está disponibilizando atende as suas necessidades, se o que foi exposto é realmente o que você procurava saber.</p>	1 2 3 4 5
<p>3 - Neste item você avaliará o formato/clareza das informações disponibilizadas no site da empresa, analisando a disposição e formatação do conteúdo. Avalie até que ponto este conteúdo está claro, de fácil</p>	1 2 3 4 5

entendimento.	
<p>4 - Neste item você avaliará a quantidade de detalhes/completude das informações disponibilizadas no site da empresa, ou seja, se o portal possui todos os relatórios básicos, estipulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como:</p> <ol style="list-style-type: none"> Balanço Patrimonial Demonstração dos Resultados (DRE) Demonstração das Mutações do PL Demonstração do Fluxo de Caixa Demonstração do Valor Adicionado <p>E, ainda, se possui relatórios adicionais das mais diversas naturezas, como por exemplo:</p> <ol style="list-style-type: none"> Comunicados diários Simuladores Cotações Etc. 	1 2 3 4 5
<p>5 - Neste item final, você irá mensurar a eficiência das informações disponibilizadas no site da empresa, considerando a facilidade de acesso àquilo que você deseja encontrar, da seguinte maneira:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 clique – Excelente (5) 2 cliques – Bom (4) 3 cliques – Regular (3) 4 cliques – Ruim (2) 5 ou mais cliques – Péssimo (1) <p>Obs: Você deverá considerar apenas um(a) informação ou dado que deseja encontrar para responder a este item.</p>	1 2 3 4 5

TABELA DE RESPOSTAS

Empresas	Site	Tempo	Relevância	Formato	Completeza	Eficiência
ALL AMER LAT	http://www.all-logistica.com/					
AMBEV	http://www.ambev.com.br/					
BMFBOVESPA	http://www.bmfbovespa.com.br/					
BR MALLS PAR	http://www.brmalls.com.br/					
BRADESCO	http://www.bradesco.com.br/					
BRADESPAR	http://www.bradespar.com.br/					
BRASIL	http://www.bb.com.br/					

BRF FOODS	http://www.perdigao.com.br/					
CCR RODOVIAS	http://www.grupoccr.com.br/					
CEMIG	http://www.cemig.com.br/					
CESP	http://www.cesp.com.br/					
CIELO	http://www.cielo.com.br/					
CPFL ENERGIA	http://www.cpfl.com.br/					
CYRELA REALT	http://www.cyrela.com.br/					
DASA	http://www.diagnosticosdaamerica.com.br/					
ELETRORBRAS	http://www.eletrorbras.com/					
EMBRAER	http://www.embraer.com/					
FIBRIA	http://www.fibria.com.br/					
GAFISA	http://www.gafisa.com.br/					
GERDAU	http://www.gerdau.com.br/					
HYPERMARCAS	http://www.hypermarcas.com.br/					
ITAUSA	http://www13.itaubr.com/itausa/default.aspx?idioma=pt-BR					
ITAUNIBANCO	http://www.itaubr.com/					
JBS	http://www.jbs.com.br/					
LOJAS RENNER	http://www.lojasrenner.com.br/					
MRV	http://www.mrv.com.br/					
NATURA	http://www.natura.net/					
OGX PETROLEO	http://www.ogx.com.br/					
P.ACUCAR-CBD	http://www.paodeacucar.com.br/					
PDG REALT	http://www.pdgrealty.com.br/					
PETROBRAS	http://www.petrobras.com.br/pt/					
REDECARD	http://www.redecard.com.br/					
SANTANDER BR	http://www.santander.com.br/					
SID NACIONAL	http://www.csn.com.br/					
SOUZA CRUZ	http://www.souzacruz.com.br/					
TRACTEBEL	http://www.tractebelenergia.com.br/					
ULTRAPAR	http://www.ultra.com.br/					
USIMINAS	http://www.usiminas.com/					
VALE	http://www.vale.com/					
VIVO	http://www.vivo.com.br/					

Apêndice B – Avaliador 1

TABELA DE RESPOSTAS

Empresas	Site	Tempo	Relevância	Formato	Completeness	Eficiência
ALL AMER LAT	http://www.all-logistica.com/	5	3	2	5	4
AMBEV	http://www.ambev.com.br/	5	4	4	3	3
BMFBOVESPA	http://www.bmfbovespa.com.br/	4	3	3	4	4
BR MALLS PAR	http://www.brmalls.com.br/	5	2	2	5	4
BRADESCO	http://www.bradesco.com.br/	5	4	4	5	4
BRADESPAR	http://www.bradespar.com.br/	3	5	5	3	3
BRASIL	http://www.bb.com.br/	4	3	4	5	4
BRF FOODS	http://www.perdigao.com.br/	5	4	3	4	3
CCR RODOVIAS	http://www.grupoccr.com.br/	5	3	4	5	4
CEMIG	http://www.cemig.com.br/	4	3	4	4	5
CESP	http://www.cesp.com.br/	5	4	3	4	4
CIELO	http://www.cielo.com.br/	3	4	5	4	5
CPFL ENERGIA	http://www.cpfl.com.br/	4	3	4	3	4
CYRELA REALT	http://www.cyrela.com.br/	5	4	4	3	5
DASA	http://www.diagnosticosdaamerica.com.br/	5	5	4	4	5
ELETROBRAS	http://www.elektrobras.com/	5	4	5	2	5
EMBRAER	http://www.embraer.com/	5	3	4	4	4
FIBRIA	http://www.fibria.com.br/	4	5	3	5	3
GAFISA	http://www.gafisa.com.br/	5	3	4	4	4
GERDAU	http://www.gerdau.com.br/	4	2	4	4	4
HYPERMARCAS	http://www.hypermarcas.com.br/	5	4	4	3	3
ITAUSA	http://ww13.itaub.com.br/itausa/default.aspx?idioma=pt-BR	5	3	5	4	5
ITAUNIBANCO	http://www.itaub.com.br/	5	2	4	5	5
JBS	http://www.jbs.com.br/	4	4	5	5	4
LOJAS RENNERT	http://www.lojasrenner.com.br/	5	4	5	4	4
MRV	http://www.mrv.com.br/	4	4	3	3	5
NATURA	http://www.natura.net/	5	4	5	5	4
OGX PETROLEO	http://www.ogx.com.br/	4	5	5	4	4
P.ACUCAR-CBD	http://www.paodeacucar.com.br/	-	-	-	-	-
PDG REALT	http://www.pdgrealty.com.br/	5	4	4	5	4
PETROBRAS	http://www.petrobras.com.br/pt/	5	4	5	5	4

REDECARD	http://www.redecard.com.br/	4	5	5	4	5
SANTANDER BR	http://www.santander.com.br/	5	4	5	5	4
SID NACIONAL	http://www.csn.com.br/	4	5	5	4	5
SOUZA CRUZ	http://www.souzacruz.com.br/	4	3	4	3	4
TRACTEBEL	http://www.tractebelenergia.com.br/	4	5	4	3	3
ULTRAPAR	http://www.ultra.com.br/	4	5	5	4	4
USIMINAS	http://www.usiminas.com/	5	5	4	5	4
VALE	http://www.vale.com/	5	5	4	5	4
VIVO	http://www.vivo.com.br/	4	5	5	4	4

Apêndice C – Avaliador 2

TABELA DE RESPOSTAS

Empresas	Site	Tempo	Relevância	Formato	Completeza	Eficiência
ALL AMER LAT	http://www.all-logistica.com/	4	4	3	4	5
AMBEV	http://www.ambev.com.br/	3	3	5	4	5
BMFBOVESPA	http://www.bmfbovespa.com.br/	5	3	4	3	5
BR MALLS PAR	http://www.brmalls.com.br/	5	2	4	2	4
BRADESCO	http://www.bradesco.com.br/	5	3	3	5	5
BRADESPAR	http://www.bradespar.com.br/	3	2	3	3	1
BRASIL	http://www.bb.com.br/	3	3	3	2	4
BRF FOODS	http://www.perdigao.com.br/	3	3	3	3	4
CCR RODOVIAS	http://www.grupoccr.com.br/	3	4	3	4	5
CEMIG	http://www.cemig.com.br/	3	3	3	3	1
CESP	http://www.cesp.com.br/	3	2	3	2	1
CIELO	http://www.cielo.com.br/	4	3	4	3	5
CPFL ENERGIA	http://www.cpfl.com.br/	2	4	3	4	5
CYRELA REALT	http://www.cyrela.com.br/	4	3	5	3	5
DASA	http://www.diagnosticosdaamerica.com.br/	2	1	2	1	4
ELETROBRAS	http://www.elektrobras.com/	2	3	4	4	4
EMBRAER	http://www.embraer.com/	3	4	4	3	4
FIBRIA	http://www.fibria.com.br/	3	3	3	3	4
GAFISA	http://www.gafisa.com.br/	3	3	3	4	5
GERDAU	http://www.gerdau.com.br/	4	4	3	4	4
HYPERMARCAS	http://www.hypermarcas.com.br/	4	3	3	3	1
ITAUSA	http://ww13.itaub.com.br/itausa/default.aspx?idioma=pt-BR	3	4	4	4	5
ITAUNIBANCO	http://www.itaub.com.br/	3	5	4	5	5
JBS	http://www.jbs.com.br/	3	3	3	3	1
LOJAS RENNEN	http://www.lojasrenner.com.br/	3	3	3	3	4
MRV	http://www.mrv.com.br/	2	2	2	2	1
NATURA	http://www.natura.net/	4	4	3	4	5
OGX PETROLEO	http://www.ogx.com.br/	5	2	4	2	1
P.ACUCAR-CBD	http://www.paodeacucar.com.br/	-	-	-	-	-
PDG REALT	http://www.pdgrealty.com.br/	5	2	3	2	1
PETROBRAS	http://www.petrobras.com.br/pt/	4	4	4	5	4

REDECARD	http://www.redecard.com.br/	3	3	4	2	5
SANTANDER BR	http://www.santander.com.br/	4	3	4	3	5
SID NACIONAL	http://www.csn.com.br/	3	4	4	4	5
SOUZA CRUZ	http://www.souzacruz.com.br/	2	2	3	2	5
TRACTEBEL	http://www.tractebelenergia.com.br/	4	4	4	4	4
ULTRAPAR	http://www.ultra.com.br/	3	5	4	5	5
USIMINAS	http://www.usiminas.com/	3	5	3	5	5
VALE	http://www.vale.com/	5	5	3	4	4
VIVO	http://www.vivo.com.br/	5	1	3	2	1

Apêndice D – Avaliador 3

TABELA DE RESPOSTAS

Empresas	Site	Tempo	Relevância	Formato	Completeza	Eficiência
ALL AMER LAT	http://www.all-logistica.com/	4	3	4	5	5
AMBEV	http://www.ambev.com.br/	4	5	3	3	4
BMFBOVESPA	http://www.bmfbovespa.com.br/	5	4	5	5	5
BR MALLS PAR	http://www.brmalls.com.br/	5	2	4	3	2
BRADESCO	http://www.bradesco.com.br/	4	5	4	5	4
BRADESPAR	http://www.bradespar.com.br/	3	3	3	2	1
BRASIL	http://www.bb.com.br/	4	4	4	3	3
BRF FOODS	http://www.perdigao.com.br/	4	5	5	4	5
CCR RODOVIAS	http://www.grupoccr.com.br/	4	5	4	4	5
CEMIG	http://www.cemig.com.br/	4	3	4	4	4
CESP	http://www.cesp.com.br/	3	2	4	3	1
CIELO	http://www.cielo.com.br/	3	5	5	3	5
CPFL ENERGIA	http://www.cpfl.com.br/	3	5	5	4	5
CYRELA REALT	http://www.cyrela.com.br/	4	4	5	4	5
DASA	http://www.diagnosticosdaamerica.com.br/	2	3	4	2	4
ELETROBRAS	http://www.elektrobras.com/	2	2	4	3	3
EMBRAER	http://www.embraer.com/	4	4	4	4	4
FIBRIA	http://www.fibria.com.br/	4	2	4	3	2
GAFISA	http://www.gafisa.com.br/	4	3	4	3	5
GERDAU	http://www.gerdau.com.br/	4	2	4	3	3
HYPERMARCAS	http://www.hypermarcas.com.br/	4	2	4	3	5
ITAUSA	http://ww13.itaun.com.br/itausa/default.aspx?idioma=pt-BR	3	4	3	4	4
ITAUNIBANCO	http://www.itaun.com.br/	5	5	5	4	4
JBS	http://www.jbs.com.br/	4	2	4	4	1
LOJAS RENNEN	http://www.lojasrenner.com.br/	3	5	4	3	4
MRV	http://www.mrv.com.br/	3	3	2	3	4
NATURA	http://www.natura.net/	3	4	3	4	5
OGX PETROLEO	http://www.ogx.com.br/	4	2	3	3	1
P.ACUCAR-CBD	http://www.paodeacucar.com.br/	-	-	-	-	-
PDG REALT	http://www.pdgrealty.com.br/	4	2	3	3	1
PETROBRAS	http://www.petrobras.com.br/pt/	5	5	4	3	4

REDECARD	http://www.redecard.com.br/	4	4	4	3	5
SANTANDER BR	http://www.santander.com.br/	4	4	5	3	4
SID NACIONAL	http://www.csn.com.br/	3	3	4	4	5
SOUZA CRUZ	http://www.souzacruz.com.br/	3	2	3	4	1
TRACTEBEL	http://www.tractebelenergia.com.br/	4	4	4	4	4
ULTRAPAR	http://www.ultra.com.br/	3	5	5	4	5
USIMINAS	http://www.usiminas.com/	4	4	5	5	4
VALE	http://www.vale.com/	3	2	4	4	1
VIVO	http://www.vivo.com.br/	3	2	4	3	1

Anexo A – Tabela IBrX (29/11/2010)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
ALLL3	ALL AMER LAT	ON NM	416.175.535	0,625
AMBV4	AMBEV	PN	144.428.819	3,257
BBAS3	BRASIL	ON ED NM	870.925.617	2,733
BBDC4	BRADESCO	PN N1	1.841.968.395	6,015
BRAP4	BRADSPAR	PN N1	222.594.116	0,914
BRFS3	BRF FOODS	ON NM	608.802.912	1,436
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	334.152.718	0,514
BVMF3	BMFBOVESPA	ON NM	2.006.928.239	2,616
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	168.331.197	0,721
CESP6	CESP	PNB N1	181.287.298	0,492
CIEL3	CIELO	ON NM	578.216.085	0,792
CMIG4	CEMIG	PN N1	376.745.565	1,028
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	147.816.515	0,559
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	75.613.722	0,623
CSNA3	SID NACIONAL	ON	707.855.783	1,826
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	274.070.707	0,556
DASA3	DASA	ON NM	228.551.636	0,501
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	190.958.806	0,472
EMBR3	EMBRAER	ON NM	723.665.044	0,838
FIBR3	FIBRIA	ON NM	187.942.873	0,49
GFSA3	GAFISA	ON NM	425.540.008	0,488
GGBR4	GERDAU	PN N1	622.383.471	1,191
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	260.114.060	0,652
ITSA4	ITAUSA	PN N1	2.207.343.463	2,761
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	2.226.111.058	8,512
JBSS3	JBS	ON NM	1.123.614.339	0,667
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	121.837.057	0,712
MRVE3	MRV	ON NM	293.407.349	0,464
NATU3	NATURA	ON NM	170.083.488	0,75
OGXP3	OGX PETROLEO	ON NM	1.221.491.135	2,383
PCAR5	P.ACUCAR-CBD	PNA ED N1	114.807.740	0,771
PDGR3	PDG REALT	ON NM	1.098.030.868	1,066
PETR4	PETROBRAS	PN	4.198.579.929	9,848
RDGD3	REDECARD	ON NM	336.381.375	0,705
SANB11	SANTANDER BR	UNT N2	560.955.648	1,217
TBLE3	TRACTEBEL	ON EJ NM	203.855.679	0,52

UGPA4	ULTRAPAR	PN N1	83.991.577	0,815
USIM5	USIMINAS	PNA N1	481.224.568	0,888
VALE5	VALE	PNA N1	1.966.245.887	9,097
VIVO4	VIVO	PN	146.272.761	0,725
Quantidade Teórica Total			28.149.303.042	71,24