

Área Temática: Governança Corporativa

Título: O Comportamento das Organizações e as Boas Práticas de Governança Corporativa na Disponibilização de Informações aos Investidores via Internet.

AUTORES

MAGDA SALES PINHO

Universidade Municipal de São Caetano do Sul - IMES
magda.p@uol.com.br

EDUARDO DE CAMARGO OLIVA

Universidade Municipal de São Caetano do Sul - IMES
eduardo.oliva@imes.edu.br

LIGIA PINHEIRO DA SILVA

Universidade Municipal de São Caetano do Sul - IMES
spligia@hcancer.org.br

DANIELA DEL LAMA

Universidade Municipal de São Caetano do Sul - IMES
dandellama@hotmail.com

Resumo

O Comportamento das organizações está mudando. O surgimento da Governança Corporativa no Brasil corrobora essa mudança de atitude que é alicerçada em quatro pilares que as organizações devem ter com seus *stakeholders*: *Fairness* (Equidade), *Accountability* (Prestação de Contas), *Compliance* (Conformidade) e *Disclosure* (Transparência). Levou-se em conta este último para determinar a elaboração desta pesquisa. Este artigo tem por objetivo verificar a existência de informações de interesse do investidor na internet e a facilidade em acessá-las. Através de uma pesquisa exploratória junto aos sites das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, buscou-se identificar se as empresas adotam ações que convergem com as orientações da BOVESPA. A velocidade da informação, e a segurança dos dados para subsidiar as decisões, sugerem que a internet possa ocupar papel fundamental para que os investidores tenham suas atendidas necessidades de informações, de modo a orientá-los quanto ao acompanhamento dos investimentos realizados, além de propiciar melhor oportunidade de investimento no momento. Pode-se concluir que todas as empresas de capital aberto, que aderiram a um dos três níveis de Governança Corporativa, utilizam o *website* corporativo como um canal de comunicação efetivo com seus investidores, o que fortalece a estratégia de *disclosure* (transparência) na disseminação de informações.

Abstract

The Behavior of the organizations has been changing. The sprouting of the Corporate Governance in Brazil corroborates this change of attitude which is based in four pillars that the organizations must have with its stakeholders: Fairness (Equity), Accountability (Rendering of accounts), Compliance (Conformity) and Disclosure (Transparency). This last one was utilized to address this research. The objective was to verify if there is information which interests the investor in the Internet and if it is easyful when accessing. Through exploratory research in websites of companies listed in the differentiated levels of corporate governance, this study identified if these companies take actions according the orientations of the SÃO PAULO STOCK EXCHANGE. The speed and the security of the data subsidizes the

decisions, and suggests that the Internet has a main function so that the investors will have suddenly enough information, besides better chances of investment at the moment. It may conclude that all the companies, which had adhered to one of the three levels of Corporate Governance, use the corporate website as an effective communication channel with their investors. This scenario fortifies the strategy of disclosure (transparency) in the dissemination of information.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Disclosure, Comunicação.

1. Introdução

Esta pesquisa tem como ponto central a transparência das empresas na disponibilização de informações financeiras através da Internet. Este tema tem despertado interesse das empresas de capital aberto, nos investidores e na academia, tendo em vista pesquisa publicada no Encontro Anual da ANPAD – Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração em 2006 sob artigo intitulado “Disseminação Voluntária de Informações Financeiras e Práticas de Governança Corporativa em Websites Corporativos: Um Estudo Empírico com Empresas Listadas na Bovespa” (MENDES DA SILVA, 2006). Também no congresso da USP de Controladoria e Contabilidade em 2003, no qual foi divulgado o artigo “A Transparência da Informação Empresarial na Web” (NARDI, NAKAU, RIBEIRO, 2003).

As empresas de capital aberto estão utilizando como estratégia de comunicação efetiva com os seus investidores institucionais e individuais, o *Website* Corporativo, aumentando assim a transparência (*disclosure*) entre as partes relacionadas, visando com isso adquirir credibilidade junto ao mercado de capitais. A disponibilidade de informações e o acesso fácil e rápido a elas através da Internet, constituiu-se nos últimos anos em um dos instrumentos para as empresas divulgarem suas práticas e resultados. Os acionistas encontraram nesse meio de comunicação, uma fonte a mais para análise e tomada de decisão, dando-lhes maior confiabilidade para o investimento.

A forte relação que existe entre Comportamento Organizacional e Governança Corporativa, fica mais explícita quando se avalia que o comportamento organizacional, segundo Robbins (2002), é o estudo sistemático das ações e atitudes das pessoas dentro das organizações. E a organização é uma unidade social, consistentemente coordenada, composta de duas ou mais pessoas, que funciona de maneira relativamente contínua, com o intuito de atingir um objetivo comum, caracterizado por papéis formais que definem e modelam o comportamento de seus membros.

Alguns estudos sobre comportamento organizacional têm apresentado resultados que indicam aos administradores e executivos a necessidade de desenvolver nas organizações uma cultura voltada para o cliente. Esta cultura refletirá em atitudes e comportamentos receptivos em seus funcionários e causarão a identificação de um clima de satisfação aos clientes. Desta forma, o tratamento satisfatório atravessará as fronteiras da organização (ROBBINS, 2007).

De acordo com Andrade e Rosseti (2006), as corporações devem divulgar de imediato informações corretas, adequadas e atualizadas, observando-se as diretrizes estipuladas pelo mercado e as normas contábeis de aceitação universal.

Desta forma, as empresas estão buscando compreender melhor a forma de avaliação dos investidores em relação a sua empresa, procuram ainda identificar a compatibilidade entre o estilo dos investidores e as características de investimento da empresa. A disseminação de informações contribui para a avaliação desses investidores que procuram lucros acelerados, rendimentos com dividendos acima da média do mercado ou empresas com pequeno valor de capitalização.

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2003), as informações devem ser equilibradas e de qualidade, abordando tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a facilitar ao leitor a correta compreensão e avaliação da sociedade. A internet e outras tecnologias devem ser exploradas para buscar a rapidez e larga difusão de tais informações. Diante disso, essa escolha de alvos destina-se a ajudar as empresas a desenvolver mensagens de comunicação adequadas, elevando a qualidade da informação e contribuindo para um relacionamento mais estreito entre as informações oriundas da empresa e as decisões de investimentos, bem como a construção de um melhor relacionamento com os investidores.

É neste contexto que a divulgação de informações tem um papel fundamental entre os investidores e gestores. Essa transparência auxilia na avaliação das melhores oportunidades de alocação de recursos por estar embasada nas informações apresentadas pelos gestores, permitindo assim uma inferência sobre o desempenho e perspectivas futuras das companhias. Segundo Rosseti e Andrade (2006):

Dentre os princípios da boa governança, destacam-se a Transparência (*Disclosure* – transparência das informações, especialmente as de alta relevância, que impactam nos negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos); a Equidade (*Fairness* – senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas, respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembleias gerais); a Conformidade com as normas legais (*Compliance* – conformidade no cumprimento de normas reguladoras expressas nos estatutos sociais, nos regimes internos e nas instituições legais do país); Prestação de Contas (*Accountability* – prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria) (ROSSETI e ANDRADE, 2006, p. 140).

O objetivo deste artigo é verificar se as corporações que aderiram aos níveis diferenciados de governança utilizam seus respectivos *websites* como veículo de informação para: a) atender aos requisitos de divulgação estabelecidos nas Normas de Governança Corporativa, definidas pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA (2006) em relação à divulgação de informações referentes às recomendações do Comissão de Valores Mobiliários (CVM), b) divulgação de outras informações que reflitam boas práticas de Governança Corporativa no que tange aos princípios norteadores das atitudes.

2. Comportamento Organizacional e Governança Corporativa

Neste cenário de constantes e intensas mudanças, o mercado tem solicitado dos executivos das organizações a capacidade ampliada para explicar, prever e controlar o comportamento organizacional, com o objetivo de perceber as variações e tendências, planejar-se e acompanhá-las (ROBBINS, 2002).

Envolto nas mudanças de comportamento do mercado que atingem significativamente os processos organizacionais, o executivo assume um papel definitivo como o provocador de mudanças internas na organização. Considerando que uma de suas responsabilidades é buscar entender quais são as expectativas que o mercado tem a respeito das atitudes da organização para, então, envolver a todos neste contexto e finalmente provocar atitudes adaptativas afim de atender as expectativas do mercado. Ele planeja, administra e controla a execução dos objetivos programados através de uma atitude pró-ativa que possa acompanhar os anseios e quebrar as barreiras das resistências que a agilidade do mercado requer da organização.

Ainda segundo Robbins (2007), neste contexto o papel do executivo se concentra em três grandes grupos: o relacionamento interpessoal, as decisões e as informações. Ao executivo cabe a responsabilidade maior da comunicação, através da qual ele interage como um agente disponibilizando-se a receber as informações que circulam dentro e fora da organização. Dessa forma ela monitora e transmite essas informações aos membros da organização, bem como assume o papel de porta-voz através da transmissão de informações sobre planos, políticas e resultados da organização, servindo ainda como especialista no setor econômico ao qual pertence a organização.

Tal posicionamento converge com os princípios da responsabilidade corporativa, nos quais a transparência é um aspecto fundamental para uma relação adequada com os investidores, e também vai ao encontro do princípio das boas práticas de governança corporativa estabelecido pela BOVESPA, assim como com a evolução tecnológica proposta pelo mercado e que auxilia a empresa a ser competitiva.

A partir de 1995 o mercado brasileiro demonstrou a relevância do tema Governança Corporativa para a administração das organizações. Com o objetivo de difundir o conceito e estimular considerações de aprimoramento, foram editadas as boas práticas de governança das empresas brasileiras pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, cujo papel é exclusivamente dedicado à promoção da governança corporativa no Brasil assumindo o papel de principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país (IBGC, 2003).

Em 2000 a BOVESPA apresenta ao mercado uma classificação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa das empresas. O que determina este perfil é o grau de compromisso assumido pela empresa no que se refere aos tipos de ações, as práticas societárias e a harmonização das informações prestadas aos acionistas. As empresas são classificadas em: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O programa de governança corporativa lançado no mercado brasileiro pela Bovespa incorpora atualmente 89 empresas de capital aberto (BOVESPA, out. 2006). Essas corporações aderiram voluntariamente ao regulamento que envolve as questões legais, macro-econômicas, financeiras, estratégicas e de gestão.

O mercado de capitais enfrentou momentos de tensão motivados por alguns escândalos financeiros, como o das empresas Enron, World.Com e Parmalat entre outros, que fragilizaram a relação empresa-investidor, criando assim, a necessidade de um sistema equilibrado de decisões que contemplasse a perenidade das corporações. Conforme o IBGC (2003), deve ser vedada a qualquer pessoa a utilização de informação privilegiada, ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento sob confidencialidade, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida mediante negociação de quotas/ações, em nome próprio ou de terceiro. Na contramão desta determinação, o mercado de capital brasileiro se vê envolvido em um escândalo sobre a venda da empresa Ipiranga para o consórcio formado pela Braskem, Ultra e Petrobras; levantando-se a suspeita de vazamento de informações privilegiadas, segundo noticiado no jornal Folha Online (SPITZ, 2007).

A governança corporativa conseqüentemente afeta o nível de transparência (*disclosure*) das companhias, pois de acordo com a adesão feita aos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA, as empresas ficam comprometidas em disseminar informações financeiras, mas não necessariamente através da Internet, pois apesar das exigências da CVM e regulamentos da adesão da Governança Corporativa não há ainda uma lei normativa específica que regulamente essa divulgação através desse canal de comunicação.

Segundo Andrade e Rosseti (2006) no que se refere aos conceitos de Governança Corporativa, os mais sintonizados com os processos e objetivos de alta administração que se observam nas organizações podem ser reunidos em quatro grupos: Guardiã de Direitos, Sistema de Relações, Estrutura de Poder e Sistema Normativo.

Para Monks e Minow (2004), A governança Corporativa refere-se a um conjunto de leis e regulamentos que têm como objetivo: assegurar os direitos dos acionistas, através de informações disponibilizadas que permitam aos *stakeholders* acompanhar as decisões empresariais impactantes, possibilitando assim a avaliação dos atos da empresa e o reflexo destes em seus direitos. O IBGC (2003) atribui à Governança Corporativa o valor de representar o mecanismo de gestão que melhor favorece o relacionamento entre os envolvidos: conselhos de administração e fiscal, diretorias, auditores independentes e acionistas. Para o Comitê Cadbury (1992) da bolsa de valores de Londres, a governança corporativa representa a autoridade que referencia o sistema e a estrutura na forma como as

organizações devem ser dirigidas. Mathiesen (2002) entende que a governança corporativa, enquanto sistema normativo, é um campo de investigação focado em como monitorar as corporações, embasado em estatutos legais, termos contratuais e estruturas organizacionais que conduzem ao gerenciamento eficaz das organizações, traduzidos por uma taxa competitiva de retorno.

Em 2002 a CVM lançou uma cartilha contendo regras sobre Governança Corporativa denominada *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*, versando sobre a transparência nas relações entre acionistas minoritários e majoritários, estrutura e responsabilidade do conselho de administração, proteção a acionistas minoritários, auditoria e demonstrações financeiras (CVM, 2002).

3. Metodologia

Para a realização deste estudo foi utilizada a pesquisa exploratória que envolveu o levantamento bibliográfico do referencial teórico disponível, além de pesquisa dos dados nos *websites* corporativos. Foram acessados os sites das 89 empresas (BOVESPA, 2006), aderentes aos níveis diferenciados de governança corporativa. Após essa etapa, utilizou-se a análise quantitativa por meio da técnica de análise de conteúdo para obtenção das conclusões correspondentes aos dados coletados.

A análise de conteúdo é definida como um conjunto de técnicas de análise das comunicações, que busca através de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo, indicadores que podem ser quantitativos ou qualitativos, de modo a permitir a inferência de conhecimentos referentes às condições e produção ou recepção das mensagens (BARDIN, 1977).

A análise de conteúdo se divide em três fases: a) pré-análise; b) exploração do material e c) tratamento, inferência e interpretação dos dados.

As informações obtidas são confrontadas com outras informações já existentes. Através dessas confrontações, pode-se chegar a generalizações mais amplas, o que faz da análise de conteúdo um dos mais importantes instrumentos para a análise das comunicações de massa. (GIL, 1999, p. 165).

A partir dos parâmetros estabelecidos pela CVM (2002), foram adotados 26 critérios para análise nos sites das empresas do Nível 2 e Novo Mercado e 25 para empresas do Nível 1, cujos conteúdos expressam o interesse do investidor. Tais critérios foram agrupados em 3 grandes blocos, dando origem a um “*Check List*” para a verificação da existência das informações no site da empresa.

Conforme os Quadros 1, 2 e 3 a seguir, o universo de avaliação de cada bloco envolve:

- (A) Informações obrigatórias trimestrais e anuais (Contábeis, Financeiras e Outras) – de acordo com as normas de governança corporativa: este bloco de dados indica as informações que obrigatoriamente devem ser apresentadas ao investidor, independente do veículo pelo qual ela é apresentada.

Quadro 1 – *Check List* de informações de interesse do investidor

A – Informações Obrigatórias Trimestrais e Anuais de Acordo com as Normas de Governança Corporativa.	
Contábeis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Balanço Patrimonial Consolidado – Divulgação Trimestral; 2. Demonstração do Resultado Consolidado – Divulgação Trimestral; 3. Quantidade de Ações em Circulação, por espécie e Classe e sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas – Divulgação Trimestral; 4. Posição Trimestral Acionária por Espécie e Classe daquele que obtiver + de 5% das ações de espécie e classe do capital – Divulgação Trimestral; 5. Participação Acionária – Controladores, Administradores, membros do Conselho Fiscal 6. Evolução da Participação Acionária – Controladores, Administradores e Membros do Conselho Fiscal;
Financeiras	<ol style="list-style-type: none"> 1. Demonstração dos Fluxos de Caixa – Divulgação Trimestral; 2. Proventos em dinheiro na destinação do resultado relativo ao exercício social– Divulgação Trimestral Obrigatória; 3. Demonstrações Financeiras Anuais e Demonstrações Financeiras Consolidadas – Divulgação Anual Obrigatória; 4. Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP- Divulgação Anual Obrigatória;
Outras	<ol style="list-style-type: none"> 1. Relatório de Revisão Especial emitido por Auditor Independente – Divulgação Trimestral Obrigatória; 2. Existência e a Vinculação a Clausula Compromissória de Arbitragem – Outras Informações Obrigatórias 3. Reunião Publica com Analista – Outras Informações Obrigatórias; 4. Dados do contato – Relação com Investidores – Outras Informações Obrigatórias; 5. Política de Remuneração dos diretores e Conselheiros – Outras Informações Obrigatórias; 6. Calendário Anual – Outras Informações Obrigatórias

Fonte: elaborado pelos autores.

- (B) Divulgações Recomendadas pela CVM - de acordo com as Recomendações da comissão de Valores Mobiliários: estes itens constam como não obrigatórios, porém, por recomendação da CVM, são importantes para a viabilização deste processo de acompanhamento e análise dos investidores.

Quadro 2 – Divulgações recomendadas pela CVM

B – Divulgações Recomendadas pela CVM
<ol style="list-style-type: none"> 1. Comitê de remuneração; 2. Comitê de auditoria; 3. Estatuto Social; 4. Atas de Assembléia Geral Ordinária e Atas de Assembléia Geral Extraordinária

Fonte: elaborado pelos autores.

- (C) Outras informações Importantes de Governança Corporativa: retratam um conjunto de dados importantes, porém igualmente não obrigatórios.

Quadro 3 – Outras informações importantes de Governança Corporativa

C - Outras Informações Importantes de Governança Corporativa
<ol style="list-style-type: none"> 1. Estrutura do Conselho de Administração; 2. Política de disseminação de Informações; 3. Regras de Boas Práticas de Governança Corporativa; 4. Código de Ética / Conduta; 5. Divulgação de Eventos de Teleconferência; 6. Responsabilidade Social;

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados coletados.

Foram acessados os sites de todas as empresas listadas na bovespa nos três níveis, com o objetivo específico de verificar:

- a) se os itens do *check-list* anteriormente definidos constavam no site. Verificaram-se os itens do *check-list* em todas as empresas e em seguida, calculou-se a porcentagem de informação disponibilizada. Posteriormente calculou-se a média aritmética por item pesquisado e a média por nível de governança;
- b) as empresas que melhor se comunicam com o investidor através do *website*. Procurou-se as informações referentes a cada um dos itens do *check list* no site específico da empresa, atribuindo-se nota à quantidade de telas acessadas necessária para encontrar a respectiva informação, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Nota para a quantidade de telas acessadas

Número de telas	Nota
1	10
2	8
3	6
4	4
Maior que 4	2
Informação não encontrada	0

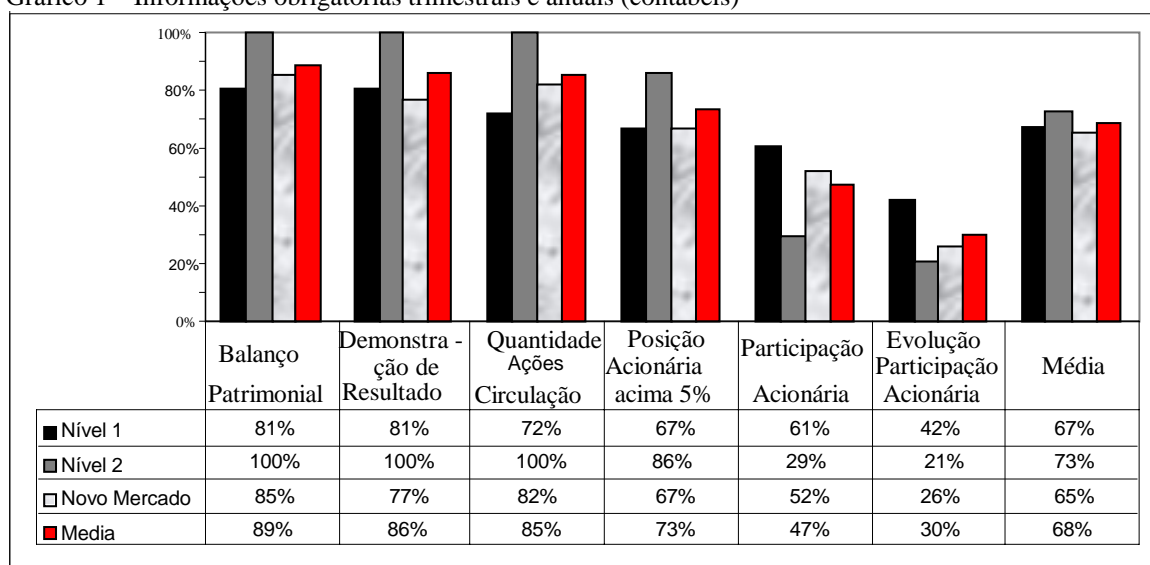
Fonte: elaborado pelos autores

Após pesquisados todos os itens para uma referida empresa, fez-se a somatória de suas notas, procedendo assim para todas as empresas dos três níveis diferenciados de Governança Corporativa atribuídos pela BOVESPA. Concluída a pesquisa em todos os sites das empresas dos três níveis estudados, classificou-se a empresa que obteve maior pontuação em cada um dos níveis. Dessa forma foi possível aferir a disponibilização e a facilidade de localização das informações nos sites, por nível de adesão. Somando-se as notas de cada item do check list para todas as empresas do nível 1 e dividindo-se pelo total de empresas pertencentes a este nível, obteve-se a média aritmética das notas do Nível 1. Procedeu-se de forma similar para o Nível 2 e para o Nível Novo Mercado. Uma vez concluída a pesquisa em todos os sites das empresas dos três níveis estudados, classificou-se as três empresas que obtiveram maior pontuação em cada um dos níveis, evidenciando-se assim as empresas que melhor demonstram suas informações via internet acerca dos critérios de governança corporativa.

4. Apresentação e Análise dos Resultados

A seguir, são apresentados os gráficos resultantes do levantamento de informações obrigatórias trimestrais e anuais que foram agrupadas nas seguintes categorias: Contábeis, Financeiras e Outras:

Gráfico 1 – Informações obrigatórias trimestrais e anuais (contábeis)

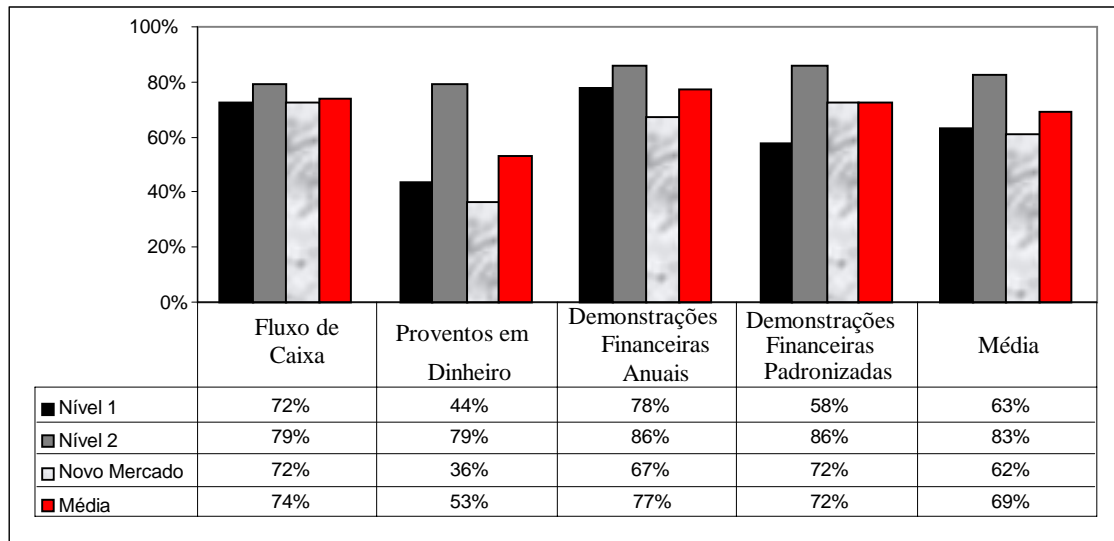


Fonte: elaborado pelos autores.

Considerando os três níveis, pode-se observar que 68% das empresas, apresentam dados referentes às informações contábeis, sendo que o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados recebem destaques em exposição, indicando a preocupação das empresas em apresentar movimentação de seus recursos e seu “valor agregado”. A totalidade das empresas do Nível 2, demonstra estas informações por este canal de comunicação. A média de acesso das empresas fica comprometida pela baixa exposição de dados referentes a posição acionária e evolução da participação acionária sendo que as empresas do Nível 1 expõem com mais facilidade estas informações.

A pesquisa demonstrou ainda que os itens relacionados a Participação Acionária dos Controladores, Administradores e Membros do Conselho Fiscal, assim como a evolução participativa dos mesmos, estão com baixa porcentagem de exposição de informações, com índices inferiores a 30%. Estes resultados podem ser apontados como negativos, por não favorecerem a transparência das informações e por remeterem o investidor à condição de fazer inferências a respeito do conflito de agência. Tal conflito se caracteriza pela separação entre a propriedade e a gestão empresarial. O titular da propriedade delega ao agente a decisão sobre esta propriedade, sendo que, os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados aos interesses de seu titular.

Gráfico 2 – Informações Obrigatórias Trimestrais e Anuais (Financeiras)

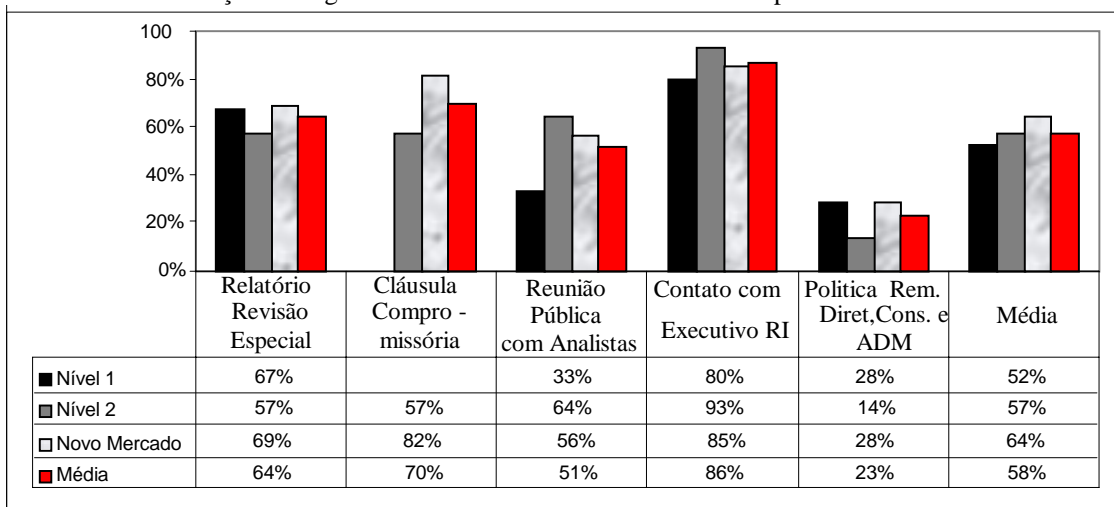


Fonte: elaborado pelos autores.

O conjunto de informações financeiras compreendidas pelos itens Fluxo de Caixa Trimestral, Demonstração Financeira Anual e Demonstração Financeira Padronizada estão em igualdade de exposição. Há que se considerar que estas informações subsidiam a análise dos investidores no que se refere à capacidade de pagamento de dívidas da empresa, permitindo a avaliação do valor da empresa baseado em fluxos de caixa futuros e permitindo ainda detectar as acumulações decorrentes da diferença entre as receitas e despesas registradas pelo regime de competência, e os efetivos recebimentos e pagamentos efetuados. As informações referentes a proventos em dinheiro indicam a necessidade de ampliar esta exposição de dados.

No próximo conjunto de informações ilustrado pelo Gráfico 3 pode-se observar o bloco de menor índice de divulgação, se comparados aos demais itens do mesmo grupo. É importante ressaltar que o item Cláusula Compromissória de Arbitragem não é aplicável às empresas de Nível 1. Este fator foi considerado no momento de realização das análises.

Gráfico 3 – Informações Obrigatórias Trimestrais e Anuais – Outros Reports



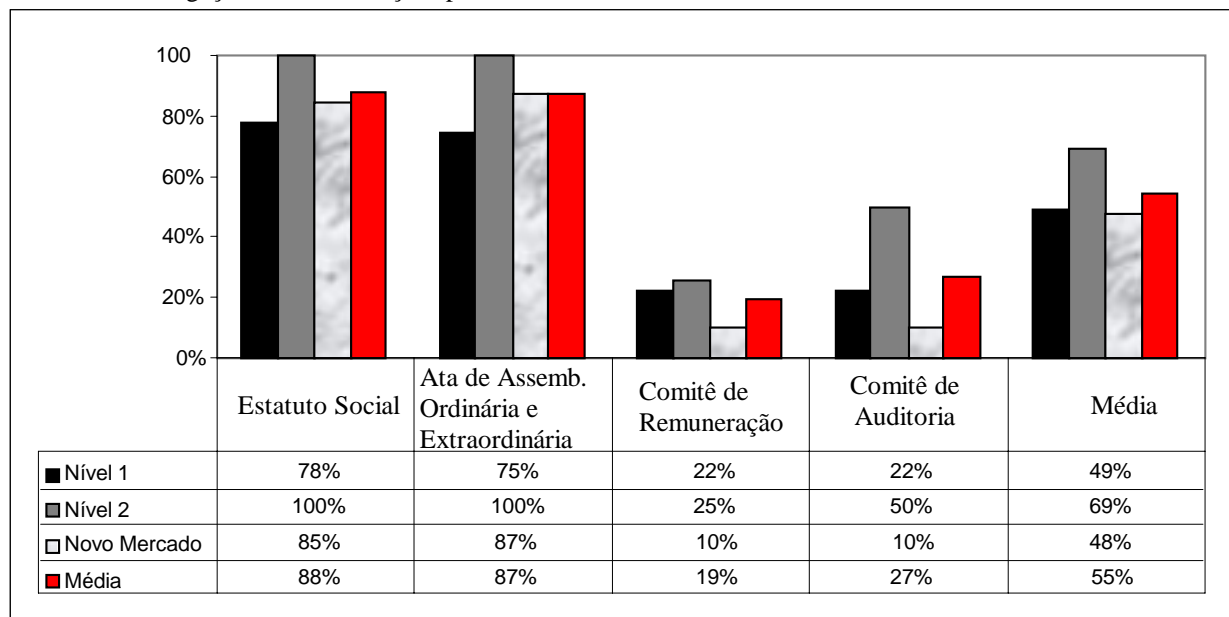
Fonte: elaborado pelos autores.

Neste bloco pode-se observar que as empresas dos três níveis de governança indicam a preocupação em abrir o canal de comunicação com o investidor, demonstrando através do *website* dados de contato dos executivos de Relações com Investidores para que os

investidores possam acessá-los. O item Cláusula Compromissória também apresenta um nível elevado de divulgação, enquanto que as informações sobre a política de Remuneração dos Diretores e Conselheiros aparecem no outro extremo, demonstrando baixo índice de divulgação. Esta informação é de suma importância, pois, conforme o IBGC (2003) a remuneração deve estar estruturada de forma a vincular-se aos resultados, por meio de incentivos inteligentes e coerentes, para que seu desempenho coincida com o que seja melhor para a sociedade e para os sócios. Porém o estudo mostra que falta clareza para o entendimento do acionista sobre estes dados através do *website*, tendo em vista o índice encontrado.

O Gráfico 4 apresenta informações referentes às Divulgações Recomendadas pela CVM. Embora tais informações não se apresentem como obrigatórias, a recomendação tem o objetivo de ampliar a segurança dos investidores no momento da análise das companhias. Este gráfico indica que as empresas não têm dificuldade em divulgar pelos seus *websites* o Estatuto Social, as Atas de Reuniões com os Administradores e Acionistas. Entretanto, quando buscamos informações sobre a instituição de Comitês de Auditoria e de Remuneração, pode-se observar que tais dados não foram encontrados na maioria dos sites pesquisados, o que indica baixa adesão ao compromisso. Pode-se ainda perceber que este conjunto de informações apresenta aderência maior por parte das empresas listadas no Nível 2, tendo apresentado média percentual de 69%.

Gráfico 4 – Divulgações Recomendadas pela CVM



Fonte: elaborado pelos autores.

O Conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor informações sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente quanto ao relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas.

O próximo conjunto de análise buscou demonstrar através do Gráfico 5 as informações não obrigatórias, mas essenciais para as práticas de boa governança. Tais informações expressam o estilo de administração e as atitudes da organização, considerando que o espelho destas ações organizacionais são manifestadas também pelas atitudes que a empresa adota com seus *stakeholders*.

No bloco de Informações Importantes de Governança Corporativa, os resultados ilustrados no gráfico a seguir indicam que este conjunto de informações apresenta aderência

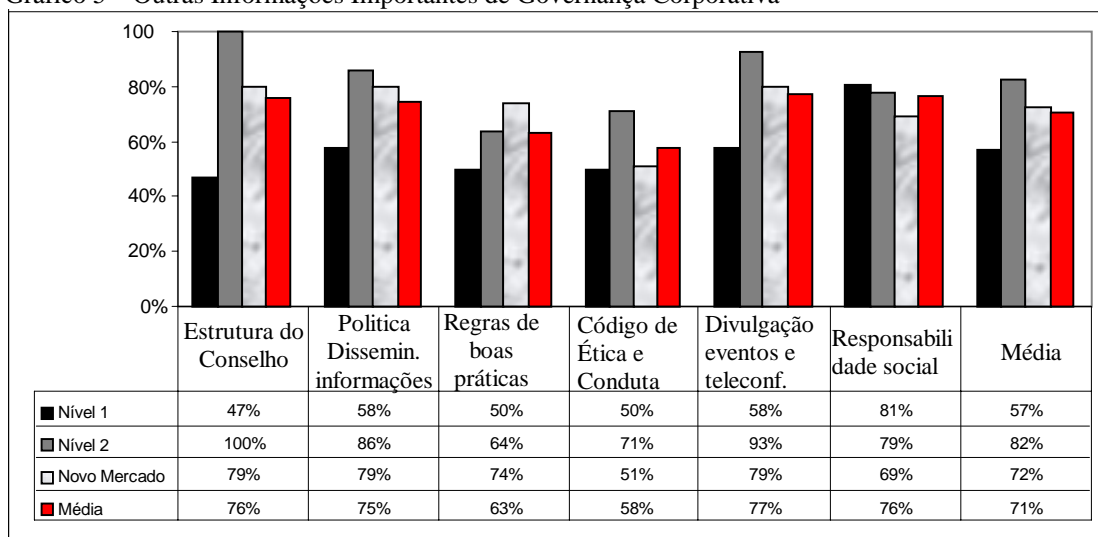
pela maior parte das empresas listadas no Nível 2 e Nível Novo Mercado, tendo apresentado médias percentuais de 82% e 72%, respectivamente.

É notável o alto desempenho das empresas na demonstração das suas ações corporativas e na divulgação de dados. Pode-se observar que existe um comprometimento superior na divulgação da Estrutura do Conselho, Políticas de Divulgação e Responsabilidade Social, viabilizado através de apresentações via teleconferência.

Destaca-se o item Divulgação de Eventos em Teleconferências, com a maior média neste grupo de critérios, tendo alcançado 77% de acesso das empresas listadas. Este critério refere-se à vinculação de informações através de tecnologias inovadoras para se comunicar com o mercado através da internet.

O item referente à estrutura do conselho de administração, que descreve qual a formação dos conselheiros, mostra aos acionistas quem são as pessoas que compõem o conselho, se são especialistas, funcionários, políticos, acionistas e qual a área de conhecimento dessas pessoas. Tal item resultou em uma média de exposição de 76% de empresas.

Gráfico 5 – Outras Informações Importantes de Governança Corporativa



Fonte: elaborado pelos autores.

O item referente à Responsabilidade Social possui boa pontuação nos três níveis, com média de 76%. A responsabilidade social das empresas tem como principal característica a coerência ética nas práticas e relações com seus diversos públicos, contribuindo para o desenvolvimento contínuo das pessoas, das comunidades e dos relacionamentos entre si e com o meio ambiente. Ao adicionar às suas competências básicas a conduta ética e socialmente responsável, as empresas conquistam o respeito das pessoas e das comunidades atingidas por suas atividades, o engajamento de seus colaboradores e a preferência dos consumidores (ETHOS, 2001).

A pesquisa demonstrou para este terceiro bloco que, apesar da disponibilidade de informações abrangentes sobre a governança, o item que faz referência à divulgação das Regras de Boas Práticas foi inferior, obtendo uma média de 63%. Ainda mais baixo, encontra-se o item que trata de Código de Ética e Conduta, com 58%. Para o IBGC, o Código de Conduta é construído a partir dos princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração, que tem por objetivo atuar na orientação aos administradores e funcionários na sua forma de conduta profissional cotidiana.

Observou-se neste estudo que as informações de Responsabilidade Social recebem destaque na divulgação quando comparadas às outras informações recomendadas pela CVM,

com percentuais de disponibilização bastante altos. A análise mostra uma falta de consistência nesse sentido, pois a responsabilidade social tem como característica a coerência ética nas práticas da organização. Segundo Andrade e Rossetti (2006), a integridade ética deve permear os sistemas de relações internas e externas. Desta forma, a baixa disponibilidade de informações sobre o Código de Ética e Conduta das empresas não deixa claro como as organizações orientam suas relações.

O BSR Institute (2001) sustenta que o conceito de empresa socialmente responsável se aplica àquelas organizações que atuam no ambiente de negócios, atingindo ou superando as expectativas éticas, legais e comerciais do ambiente social em que está inserida.

Para atender o segundo objetivo deste estudo, que é a identificação das empresas que melhor divulgam suas informações através do *website*, considerando-se a quantidade de informações do *check-list* que estão disponíveis, bem como a facilidade de acesso às mesmas através do veículo proposto pelos pesquisadores; foram identificadas as empresas conforme Tabela 2:

Tabela 2 – As Três Empresas que Melhor Divulgam suas Informações Através do *Website*.

NÍVEIS	EMPRESAS	PONTOS
Nível 1	BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	158
	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	156
	WEG S.A.	152
Nível 2	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	172
	EQUATORIAL	159
	SUZANO PETROQUÍMICA	152
Novo Mercado	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS.	177
	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO.	146
	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	135

Fonte: Elaborada pelos autores

Através da metodologia descrita anteriormente, pode-se observar na tabela anterior o *ranking* das empresas que melhor se utilizam do *website* para divulgar as informações referentes aos quesitos obrigatórios de governança corporativa ou itens sugeridos pela CVM. Considerando que a pontuação máxima possível é de 250 pontos para Nível 1 de Governança Corporativa (por não se aplicar a Adesão a Câmara de Arbitragem) e 260 para os Níveis 2 e Novo Mercado.

As empresas de Nível 1 indicam homogeneidade quando calculada a amplitude entre a primeira e a terceira melhor colocada. Porém, a empresa Itaú Holding elevou seu número de pontos por apresentar a Política de Remuneração, o Comitê de Remuneração e Comitê de Auditoria, obtendo assim nota 8 enquanto as outras duas empresas (Ultrapar e WEG), não apresentaram tais informações, obtendo portanto nota zero neste itens. Contudo, essa vantagem foi minimizada por não terem sido encontradas outras informações em seu site.

As empresas do Nível 2 apresentam uma amplitude maior que as do Nível 1 quando calculados os resultados entre a primeira e a terceira melhor empresa, com valor igual a 20. A empresa Gol se sobressai nos itens Código de Ética e Conduta, Demonstrações de Fluxo de Caixa, Relatório de Revisão Especial emitido por auditor independente e existência de vinculação da Cláusula Compromissória de Arbitragem, obtendo assim notas 8, 8, 5 e 5, respectivamente. Enquanto que na empresa Suzano estes itens não foram localizados, obtendo atribuindo-se, portanto a nota zero.

No Novo Mercado a amplitude apresentada foi de 42, demonstrando uma alta dispersão entre a primeira e a terceira melhor empresa deste nível. A diferença entre a pontuação das empresas OHL e M Dias Branco, deu-se nos itens Quantidade de Ações em

Circulação, por espécie e classe e suas % em relação ao total de ações emitidas até reunião pública com analistas. A OHL obteve nota 5 enquanto a M Dias obteve nota 8 para todos estes itens conforme se verifica na Tabela 3.

Outro fator que contribuiu para a alta amplitude entre os totais de pontos foi o fato de não ter sido encontrado o Código de Ética e Conduta da empresa OHL, que recebeu nota zero. Ao mesmo tempo a empresa M Dias obteve nota 8. Observa-se, ainda, que há uma grande concentração de notas 8 para a empresa M Dias, demonstrando a facilidade em se localizar as informações pesquisadas.

De uma forma geral, a empresa que se destaca pela facilidade de acesso é a M. Dias tendo recebido maior número de pontos considerando todas as empresas analisadas, seguida pela Gol e Equatorial, ambas aderentes ao Nível 2 de Governança Corporativa. Desta forma, conclui-se que se as empresas fossem colocadas em ordem de notas independente do seu Nível de adesão, o Banco Itaú Holding, primeiro colocado no Nível 1, ocuparia a quarta posição geral.

Apesar da empresa OHL, situar-se entre as organizações de maior destaque nos grupos, nota-se a larga distância que existe quando comparada a pontuação da empresa M. Dias, o que evidencia a necessidade de empenho em tornar seu *website* mais objetivo e convidativo aos *stakeholders*.

As demais empresas, que não aparecem entre as 3 organizações que melhor divulgam suas informações, já demonstraram, no decorrer da pesquisa, que estão evoluindo, apresentando o acesso às informações e requerendo apenas uma melhor compreensão da importância na facilidade de localização e demonstração desses dados.

Tabela 3 – Tabela de Notas da Melhor Empresa de Cada Nível

Blocos de Análise	A – Informações Obrigatórias Trimestrais e Anuais de Acordo com as Normas de Governança Corporativa															
	Contábeis						Financeira				Outros					
Critério de Avaliação	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	1	2	3	4	5	6
Itaú Holding	8	8	10	8	10	0	8	0	8	0	8	x	0	0	8	0
Gol	8	8	8	8	0	5	8	8	8	8	5	5	8	8	0	8
M.Dias	8	8	8	8	8	8	8	2	8	8	8	5	5	8	8	8

Tabela 3 – Tabela de Notas da Melhor Empresa de Cada Nível (continuação)

Blocos de Análise	B – Divulgações Recomendadas pela CVM				C - Outras Informações Importantes de Governança Corporativa						Total de Pontos
	1	2	3	4	1	2	3	4	5	6	
Itaú Holding	8	8	8	10	8	10	0	10	10	10	158
Gol	0	8	8	8	8	8	8	8	8	5	172
M.Dias	0	0	8	8	8	8	8	8	5	8	177

Fonte: Elaborada pelos autores

Para se atender ao terceiro objetivo, que foi confirmar a disponibilização e a facilidade de localização das informações nos sites, por nível de adesão, apresenta-se a Tabela 5, com as médias aritméticas de cada nível de adesão.

Tabela 5– Facilidade de Localização das Informações por Nível de Governança Corporativa

Níveis	Média de pontos
Nível 1	106
Nível 2	118
Novo Mercado	94

Fonte: Elaborada pelos autores

Observa-se que os Níveis 1 e 2 encontram-se com médias próximas, considerando-se, que, o número máximo possível de média para o Nível 1 é de 250 pontos e para o Nível 2 é de 260 pontos. O Nível Novo Mercado possui média inferior (94 pontos), com possibilidade de alcançar até 250 pontos. Porém cabe ressaltar que essa média inclui duas empresas (Medial Saúde e MMX Mineração) do Novo Mercado que não possuíam nenhuma informação em seus sites, pois os *websites* dessas organizações estavam em manutenção e/ou em construção. Contudo foram consideradas, posto que o objetivo deste estudo foi o de verificar a disponibilização das informações.

5. Conclusão

Através deste estudo conclui-se que a internet está sendo utilizada, por todas as empresas, como um dos canais de comunicação entre empresa e investidor. Outra constatação é de que os três níveis de adesão obtiveram médias de pontos bem próximas; tendo obtido o nível 1 106 pontos, o nível 2 118 pontos e novo mercado 94 pontos, este último prejudicado por duas empresas que não possuíam seus sites acessíveis para análise. Concluiu-se ainda que, as médias dos três níveis de adesão estão bem abaixo do valor máximo possível para cada um dos níveis, sendo que o nível 1 poderia alcançar até 240 pontos e os outros dois níveis até 250 pontos. Há portanto, muito que se melhorar para atender de forma mais eficiente as exigências da Bovespa referente ao pilar de disclosure, o que se traduziria em facilidades para os acionistas.

Observou-se também que, dentro de um mesmo nível de adesão, existe bastante dispersão no número total de pontos alcançado por cada empresa, o que nos sugere haver oportunidades de melhoria que poderia se dar através de benchmarking não só entre as organizações de mesmo nível de aderência, mas também entre os níveis.

A empresa M.Dias, aderente ao novo mercado, foi a empresa melhor pontuada, com total de 177, o que faz com que a mesma se destaque em relação as demais, contudo, vale lembrar que o número máximo neste caso é de 260 pontos o que demonstra que também para a melhor empresa segundo o critério adotado existem ainda oportunidades a serem exploradas.

Diante deste cenário, concluímos que apesar de todas as empresas possuírem acessos específicos para os investidores e contribuir desta forma para a melhor comunicação, agilidade e transparência, de maneira global entendemos que a comunicação através deste meio se mostra ainda frágil e deficitária.

Entendemos também que esta deficiência poderia ser minimizada a partir da adoção de padronização dos sites, tanto quanto possível seja.

Sugerimos para os próximos estudos nesta área, que se verifique a existência de relação entre a disponibilização das informações nos *websites* e a captação de novos acionistas. Outra possibilidade de estudo é buscar compreender o grau de acessibilidade e entendimento das informações disponibilizadas aos acionistas. É interessante identificar se os acionistas têm buscado acesso junto aos executivos de Relações com Investidores e, desta forma, quais são as informações que eles têm procurado, o que poderia contribuir para uma melhor disponibilização destas nos sites das empresas.

7. Referências

- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J.P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências**. São Paulo: Atlas, 2006.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BSR – Business Social Responsibility. **Social responsibility**. Disponível em: <<http://www.bsr.org>>. Acesso em: 14 mar. 2001.
- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Lista de empresas com governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 23 out. 2006.
- CADBURY COMMITTEE. **The report of the committee on financial aspects of corporate governance**. Londres: Cadbury Committe, Dec. 1992.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 12 jan. 2007.
- ETHOS – Instituto Ethos. **Relatório de Pesquisa Ethos/Valor**. São Paulo: Indicator Opinião Pública, 2001. Disponível em: <<http://www.ethos.org.br>> Acesso em: 13 mar. 2001.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5 ed. São Paulo, Atlas, 1999.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2003. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 25 out. 2006.
- MATHIESEN. **Management ownership and financial performance**. Série 18.2002. Copenhagen Business School, 2002.
- MENDES DA SILVA, W. Disseminação voluntária de informações financeiras e práticas de governança corporativa em websites corporativos: um estudo empírico com empresas listadas na bovespa. EnANPAD – Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós Graduação em Administração, 30°. **Anais...** Salvador, 2006.
- MONKS, R.A.G.; MINOW, N. **Corporate governance**. 3 ed. Oxford: Blackwell, 2004.
- NARDI, A.C.C.; NAKAU, S.I.; RIBEIRO, M.S. A transparência da informação empresarial na web. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 3°. **Anais...** São Paulo, 2003.
- ROBBINS, Stephen P. **Comportamento organizacional**. 11 ed. São Paulo: Prentice Hall, 2007.
- ROBBINS, Stephen P. **Comportamento organizacional**. 9 ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- SPITZ, Clarice. Investidores suspeitos lucraram até 69% com Ipiranga - CVM investiga mais 23. **Folha de São Paulo – Folha Online**. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u115433.shtml>>. Acesso em: 22 mar. 2007.