

Elizete Rocha Lelis Burgarelli

O valor agregado das informações do relatório anual das
companhias de capital aberto: uma avaliação sob a ótica de
analistas de fundos de pensão.

Dissertação apresentada no curso de mestrado em
Ciência da Informação da Escola de Ciência da
Informação da Universidade Federal de Minas Gerais,
como requisito parcial à obtenção do título de Mestre
em Ciência da Informação.

Linha de Pesquisa: Informação Gerencial e
Tecnológica

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Rodrigues Barbosa

Belo Horizonte

Escola de Ciência da Informação da UFMG

2004

Burgarelli, Elizete Rocha Lelis
B954v O valor agregado das informações do relatório anual das companhias de capital aberto [manuscrito]: uma avaliação sob a ótica de analistas de fundos de pensão / Elizete Rocha Lelis Burgarelli. – 2004.
176 f. : il., tab.
Orientador: Ricardo Rodrigues Barbosa
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Escola de Ciência da Informação
Referência bibliográfica: f. 152-156
Anexos: f. 157-176
1. Ciência da Informação – Teses 2. Informação para negócios – Teses 3. Sistema de informação gerencial – Avaliação – Teses 4. Valor agregado a Informação – Teses I. Título II. Barbosa, Ricardo Rodrigues III. Universidade Federal de Minas Gerais. Escola de Ciência da Informação
CDU: 02:33
CDD: 020



UFMG

Universidade Federal de Minas Gerais
Escola de Ciência da Informação
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação

FOLHA DE APROVAÇÃO

**“O VALOR AGREGADO DAS INFORMAÇÕES DO RELATÓRIO ANUAL DAS
COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO: UMA AVALIAÇÃO SOB A ÓTICA DE
ANALISTAS DE FUNDOS DE PENSÃO”.**

Elizete Rocha Lelis Burgarelli

Dissertação submetida à Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação da Universidade Federal de Minas Gerais, como parte dos requisitos à obtenção do título de **“Mestre em Ciência da Informação”**, linha de pesquisa **“Informação Gerencial e Tecnológica (IGT)”**.

Dissertação aprovada em: 26 de março de 2004.

Por:

Prof. Dr. Ricardo Rodrigues Barbosa –ECI/UFMG (Orientador)

Profa. Dra. Beatriz Valadares Cendon –ECI/UFMG

Prof. Dr. Francisco Vidal Barbosa –CEPEAD/UFMG

Profa. Dra. Marta Pinheiro Aun –ECI/UFMG

Aprovada pelo Colegiado do PPGCI

Profa. Lidia Alvarenga
Coordenadora

Versão final Aprovada por

Prof. Ricardo Rodrigues Barbosa
Orientador

À minha mãe, Adir da Rocha Fernandes Lelis, mulher de visão e de grande sabedoria em tudo que faz, e a meus filhos, Giselle e Anderson, como incentivo para a busca de mais conhecimento.

AGRADEÇO

Ao prof. Dr. Ricardo Rodrigues Barbosa, meu orientador, pelas orientações de melhoria constante.

Aos professores do Mestrado da Escola de Ciência da Informação por me proporcionarem vários momentos de reflexão e aprendizado, em especial às professoras Beatriz Céndon, Marta Pinheiro Aun e Lígia Dumont pelas valiosas contribuições para o meu aprendizado.

À Goreth e Viviany, pelo profissionalismo no atendimento.

Aos funcionários da biblioteca, pela cordialidade e simpatia, em especial à Nádia, com sua presteza.

Aos colegas do mestrado, pela convivência sadia e rica em ajuda mútua, em especial à Maria Helena Michel, Carla Andréa Ribeiro e Maria da Graça E. S. Bertucci

Ao filho Anderson, pelas preciosas dicas de uso eficiente da tecnologia.

À filha Giselle, pela ajuda nas horas certas.

Ao marido Gianini, pela compreensão de meus momentos de ausência durante a realização deste trabalho.

À irmã Adir que, mesmo estando em outro país, está sempre presente.

Aos amores Ronaldo, Rodrigo, Gustavo e Marcelinho, que me proporcionaram momentos de descontrações após longas horas de leituras, com suas brincadeiras e sorrisos largos.

Aos analistas de mercado, em especial ao Carlos Alberto Azevedo da BOVMESB que me abriu as portas na fase preliminar da pesquisa.

A Deus, pela oportunidade de conviver com todos eles, obrigada.

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO	13
1	FINANÇAS GLOBALIZADAS	20
1.1	Financeirização dos mercados	20
1.2	Mercado Financeiro	22
2	INFORMAÇÃO: SUAS ABORDAGENS E AVALIAÇÃO	33
2.1	Informações financeiras	33
2.2	Teoria da informação	36
2.3	Usos do termo informação	42
2.4	Informação como recurso	45
2.5	Valor da informação: várias abordagens	48
2.6	Valor agregado segundo Taylor (1986)	58
2.7	O modelo de Taylor (1986)	60
2.7.1	Contextualizando o valor de uso no modelo de Taylor (1986)	60
2.7.2	Interpretação do termo valor agregado	62
2.7.3	Descrição do modelo de Taylor (1986)	64
2.7.3.1	Descrição do parâmetro relacionado ao critério de escolha	68
2.7.3.2	Descrição do parâmetro relacionado com a redução de ruído	70
2.7.3.3	Descrição do parâmetro relacionado com a qualidade	72
2.7.3.4	Descrição do parâmetro relacionado à adaptabilidade	75
2.7.3.5	Descrição do parâmetro relacionado com a economia de tempo	77
2.7.3.6	Descrição do parâmetro relacionado com a economia de custos	78
2.8	Avaliação de sistemas de informações (SI)	79
3	METODOLOGIA	84
3.1	Delineando a pesquisa	84
3.2	Instrumentos de pesquisa	90
3.3	Etapas da pesquisa	92
3.3.1	Adaptação do modelo de agregação de valor de Taylor (1986)	94
3.3.2	Os formulários e categorização das informações	97
3.3.3	Instrumentos de mensuração	101

3.3.4	Seleção dos fundos de pensão	103
3.3.5	Roteiro de entrevista	104
4	ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	105
4.1	Avaliação das informações institucionais	105
4.1.1	Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso	106
4.1.2	Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade	111
4.1.3	Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade	113
4.1.4	Quanto ao parâmetro relacionado com a economia de custos	115
4.2	Avaliação das informações contábeis	116
4.2.1	Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso	117
4.2.2	Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade	119
4.2.3	Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade	123
4.2.4	Quanto ao parâmetro relacionado com a economia de custos	125
4.3	Avaliação das informações mercadológicas	125
4.3.1	Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso	126
4.3.2	Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade	128
4.3.3	Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade	131
4.3.4	Quanto ao parâmetro relacionado com a economia de custos	132
5	CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS	134
5.1	Considerações finais	144
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	152
7	ANEXOS	157
	Anexo 1 Ranking de ativos de investimentos das EFPC	157
	Anexo 2 Fundos de pensão com sede em Minas Gerais públicos e privados	164
	Anexo 3 Roteiro de entrevista	165
	Anexo 4 Instrução CVM nº 202 de 06 de dezembro de 1993	167
	Anexo 5 Companhias de capital aberto registradas na CVM	175
	Anexo 6 Companhias listadas em bolsa	176

LISTA DE SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira de Previdência Privada
ABRASCA	Associação Brasileira de Companhias Capital Aberto
ACEPREV	Acesita Previdência Privada
AÇOS	Fundação Açominas de Seguridade Social
AGROS	AGROS-Instituto UFV Seguridade Social
BACEN	Banco Central do Brasil
BANESPREV	Banco do Estado de São Paulo Previdência
BB	Banco do Brasil
BOVESPA	Bolsa de valores de São Paulo
BOVMESB	Bolsa de valores de Minas Espírito Santo e Brasília
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNBV	Comissão Nacional de bolsa de Valores
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CXUSIMINAS	Caixa dos Empregados da Usiminas
DERMINAS	DERMINAS-Sociedade Civil de Seguridade Social
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EAPC	Entidades Abertas de Previdência Complementar
ECF	Emissor de Cupom Fiscal
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
EPPA	Entidade de Previdência Privada Aberta
EPPF	Entidade de Previdência Privada Fechada
FIF	Fundos de Investimentos Financeiros
FORLUZ	Fundação Forluminas de Seguridade
IAN	Informações Anuais
INSS	Instituto Nacional de Seguridade Social
IPE	Informações Periódicas e Eventuais
ITR	Informações Trimestrais

PETROS	Fundo de Pensão da Petrobrás
PREVIMINAS	PREVIMINAS-Fundação de Seguridade Social
SEC	Securities and Exchange Commission
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SI	Sistema de informação
SISTEL	Sistema Telebrás
TELOS	Fundo de Pensão da Embratel
VALIA	Fundo de Pensão da Cia Vale do Rio Doce

LISTA DE TABELAS

1	Fundos de pensão – carteira consolidada por tipo de aplicação	16
2	Avaliação das informações institucionais	106
3	Avaliação das informações contábeis	117
4	Avaliação das informações mercadológicas	126

LISTA DE QUADROS

1	Modelo de valor agregado de Taylor (1986)	65
2	Modelo de valor agregado - Adaptado	95
3	Formulário IAN – Informações anuais	98
4	Formulário DFP – Demonstrações financeiras padronizadas	99
5	Melhorias propostas para o SI	148

RESUMO

As informações financeiras, contidas no relatório anual das companhias de capital aberto, foram avaliadas com base no modelo de valor agregado desenvolvido por Robert Taylor. A pesquisa foi um estudo exploratório, o que permitiu concluir que a importância do relatório anual, para os investidores, está centrada no grau de valor agregado das informações financeiras, principalmente quanto ao parâmetro relacionado à economia de custos, à facilidade de uso e à qualidade delas. Por outro lado o relatório se mostrou deficiente nos seguintes aspectos: flexibilidade, ordenamento, atualidade, simplicidade e eficácia das informações. Considerando, também, que um sistema de informação deve ser um sistema de comunicação com o usuário, o relatório não demonstrou exercer, plenamente, esse papel, uma vez que funciona como um simples repositório de informações, permitindo a comunicação apenas num sentido único: das companhias para os investidores. O trabalho permitiu constatar a complexidade envolvida numa avaliação de sistemas de informações, dada a subjetividade inerente ao processo, a necessidade da correta delimitação da área de estudo e a sua contextualização.

Palavras-chave: informações financeiras; valor agregado; avaliação; relatório anual; sistema de informação.

ABSTRACT

The financial informations comprised in the annual report of open stock companies were evaluated, based on the added value model developed by Robert Taylor. The conclusion of this research is that the importance of the annual report, for the investors, is centered in the degree of the financial information added value, as far as the parameter related to cost economy, use facilities, and their quality is concerned. On the other hand, the report has proved to be deficient in the following aspects: flexibility, ordering, simplicity and efficacy of information. Considering that an information system must be a system of communication with its user, the report does not seem to fulfill this role satisfactorily, since it functions as a simple repository, allowing one-way communication alone: from the companies to the investors. This research shows the complexity of the evaluation of information systems, given the subjectivity inherent to the process, the necessity of the correct delimitation of its study area and its inclusion in the context as well.

Keywords: financial information; added value; evaluation; annual report; information systems.

INTRODUÇÃO

Justificativa

A globalização financeira evidencia a cada dia, e por vezes de maneira dramática, que a principal matéria-prima atual é a informação (BUTTI, 1999). A era industrial se caracteriza pela produção em série, associando terra, trabalho e capital como forma de criar riqueza, enquanto na sociedade pós-industrial a informação, gerando conhecimento, se constitui no mais importante recurso de agregação de valor. Numa economia globalizada a informação não é mais um recurso, mas sim o recurso-chave de competitividade, de diferencial de mercado e de lucratividade. (MORESI, 2000). Por outro lado, um dos maiores problemas da “sociedade da informação” consiste paradoxalmente na própria informação, uma vez que, ela se existe em excesso, ou de maneira escassa, ou se há imperícia na sua utilização, seu poder de agregar valor e sua potencialidade para a tomada de decisão ficam reduzidos.

Em todas as atividades econômicas é cada vez mais reconhecido o papel da informação e das trocas informacionais como insumos essenciais dos modos de se produzir em sociedade. Os setores envolvidos, direta ou indiretamente com a produção, o processamento e a disseminação de informações ganham importância cada vez maior. É importante, portanto, que empresários e investidores tenham em mãos informações correntes, atualizadas e capazes de reduzir as incertezas e de possibilitar a tomada de decisão. Ao conjunto de informações referentes às empresas aos produtos, ao mercado, à legislação e às finanças, dá-se o nome de informações para negócios. Na visão de Vernon¹, citado por Souza (1998, p. 17):

Informação para negócios é todo dado publicado, fatos e estatísticas necessários para tomada de decisão em organizações empresariais, privadas ou públicas, bem como governamentais. Inclui informações sobre

¹ VERNON. K. D. *Information in management and business*. 2. ed. London: Butterworth, 1984 (Butterworth guides to information sources).

mercado, finanças, bancos e empresas, leis e regulamentação de impostos, informação econômica, comercial e também informações factuais sobre o ambiente no qual operam organizações empresariais e outras.

Ainda segundo Souza (1998), essas informações são denominadas de *business information* nos Estados Unidos e Inglaterra. No Brasil, os estudos e pesquisas que possam elucidar seu entendimento por parte dos profissionais de informação e usuários, ainda são escassos e desenvolvidas de forma incipiente. Nas palavras de Souza e Borges (1999, p. 37), o assunto carece de pesquisas que possam facilitar sua compreensão por parte dos profissionais de informação e usuários.

Por se tratar de uma área de grande abrangência, não seria possível abordar todos os aspectos relativos à informação para negócios em um único trabalho. Nesse sentido optou-se por avaliar o grau de valor agregado das informações financeiras contidas no relatório anual das companhias de capital aberto, disseminadas para os investidores institucionais do mercado de capitais, tendo em vista nosso interesse e experiência profissional anterior, os quais ajudariam no desenvolvimento da pesquisa.

Segundo Ching (2003 p. 6), “é comum a contabilidade ser chamada de linguagem dos negócios”. Isso nos leva a pensar que, quanto melhor for o entendimento dessa linguagem, melhores poderão ser as chances de sucessos nos negócios. O produto final de um processo contábil é o conjunto de relatórios denominados de demonstrativos financeiros. O relatório anual, objeto de estudo, é composto por um conjunto de informações do qual fazem parte esses demonstrativos. Eles fornecem informações históricas que, através de técnicas de análise, permitem ao usuário avaliar a qualidade do resultado da companhia, estimar seu risco financeiro e desenvolver projeções de geração de caixa (CHING *et al.*, 2003, p. 11).

Os usuários do relatório anual são vários: a) acionistas, que o utilizam para monitorar as ações dos administradores da empresa, enquanto gestores de seus investimentos; b) investidores no mercado de capitais, que o utilizam para avaliar

seus limites de riscos nas aplicações; c) credores, para avaliar a capacidade de pagamento da empresa no curto e longo prazo; d) empresas concorrentes, para comparar seus resultados com o setor; e) a própria administração que pode utilizar o relatório anual a seu favor, sinalizando mudanças na empresa.

O relatório anual é padronizado, quanto à natureza das informações nele contidas, quanto ao número de demonstrativos financeiros que o compõe e quanto à periodicidade de divulgação das informações. A fixação desses padrões é de difícil definição, tendo em vista a variedade de possíveis usuários, conforme afirma Ching *et al* (2003, p. 12). Para o autor, a dificuldade em definir os padrões do relatório está em atender os interesses e necessidades dos usuários, adequar princípios de transparência, aumentar ou diminuir o nível de detalhamento das informações e substituir demonstrativos financeiros por gerenciais².

Algumas empresas fazem do relatório anual uma parte protocolar, relatando o mínimo necessário. Outras, no entanto, aproveitam para fazer uma radiografia completa de seu desempenho e planos de crescimento futuro. É a única oportunidade no ano para tanto, e as empresas deveriam aproveitá-la muito bem³. As companhias de capital aberto são obrigadas a publicar esse conjunto de informações no diário oficial e em um jornal de grande circulação. Além disso deverão publicar, trimestralmente, um conjunto mais compacto com a finalidade de atualização das informações anuais.

Tendo em vista a existência de mais de uma classe de usuários, serão enfocadas neste estudo, as entidades de previdência privada fechadas, ou seja, os fundos de pensão. Esses fundos fazem parte da classe de investidores institucionais. Eles representam hoje um importante componente da economia do país. A escolha dos investidores institucionais, como usuários das informações financeiras, se deu pela constatação de que eles podem ser considerados os

² “já é certo que o demonstrativo denominado origens e aplicações de recursos deixará de existir dando lugar ao demonstrativo do fluxo de caixa[...]” (CHING *et al*, 2003, p. 12)

³ Na década de 1990 a indústria de papel Klabin ganhou um prêmio por ter sido a empresa que apresentou a maior transparência (*disclosure*) em seus demonstrativos financeiros, entre todas as companhias de capital aberto (CHING, 2003, p. 13).

participantes mais importantes do mercado de capitais, uma vez que a massa de recursos captada junto ao público envolve esse investidores, segundo a CVM.

Segundo Rabello (1999), o setor dos fundos de pensão era composto, em julho de 1999, por 358 entidades, cadastradas na Secretaria de Previdência Complementar do Ministério de Previdência e Assistência Social, e atingiu uma população composta de participantes ativos, aposentados e pensionistas, de cerca de 2 milhões de pessoas. Acumulavam um patrimônio de R\$115.124 milhões em dezembro 1999 e R\$130.077 milhões em dezembro de 2000⁴. Através da tabela 1, pode-se verificar que 37% do patrimônio dos fundos de pensão estavam aplicados em valores mobiliários no mercado de capitais, sendo 24% representados por ações, 11% por fundos de renda variável e 2% por debêntures.

TABELA 1

Fundos de pensão – carteira consolidada por tipo de aplicação.

Valores em R\$ milhões

Discriminação	Dezembro-1999	Dezembro-2000	%
Ações	30.259	30.669	24
Imóveis	10.110	10.460	8
Depósito a prazo	5.313	4.145	3
Fundos de investimento renda fixa	36.423	47.710	37
Fundos de investimento renda variável	14.066	14.881	11
Empréstimos a participantes	1.805	2.279	2
Financiamento Imobiliário	3.868	3.797	3
Debêntures	2.892	2.660	2
Títulos públicos	7.307	8.588	6
Outros	3.081	4.888	4
TOTAL	115.124	130.077	100

Fonte: CAVALCANTI, Hylda; REBOUÇAS, Lucia. *Gazeta Mercantil*. São Paulo, 29/03/01 p. A-9.

Dados mais recentes⁵ mostram 362 entidades cadastradas na SPC, sendo que 20 estão sob liquidação ou intervenção e 7 não estão funcionando.

⁴ Dados constantes do artigo CAVALCANTE, Hylda; REBOUÇAS, Lucia. Senado aprova Previdência Complementar. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 29/03/2001 p. A-9.

⁵ Disponível em < <http://www.mpas.gov.br> > Acesso em 04/01/2004.

Contribuiu também na decisão de considerar os fundos de pensão como usuários das informações financeiras, o estudo do professor Flávio Rabelo, do Núcleo de Publicações e Pesquisas da Escola de Administração de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, sobre análise do custeio dos fundos. Nesse trabalho, o autor mostra que alguns dos maiores fundos de pensão do país já estão atingindo um estágio de maturidade. Isso quer dizer que há um aumento no número de participantes que estão deixando de contribuir, em função da aposentadoria, para usufruir dos benefícios a que fazem jus, enquanto há um aumento concomitante de despesas. Em termos gerenciais, esse desequilíbrio significa que deverá haver uma preferência por investimentos em ativos de maior liquidez, como os valores mobiliários negociados no mercado de capitais, em detrimento dos investimentos de menor liquidez, ou seja, os imóveis e as participações no controle acionário de empresas, que dão retorno financeiro de forma lenta e no longo prazo (RABELLO, 1999).

Nesse cenário descrito anteriormente, será cada vez mais necessário, obter informações atualizadas e de valor agregado para minimizar os riscos e incertezas, advindos do mercado, aproveitando as oportunidades de negócios que dêem resultados positivos para os participantes desses fundos de pensão.

Objetivo geral

Objetivou-se, com este trabalho responder às seguintes questões: qual é o grau de valor agregado contido nas informações que compõem o relatório anual das companhias de capital aberto? Qual é a utilidade de tal relatório, para os analistas de mercado, nas suas indicações de investimentos?

Na tentativa de avaliar o relatório anual das empresas utilizou-se o modelo de valor agregado desenvolvido por Robert Taylor em 1986. O modelo será descrito no capítulo 2. Foram analisados os formulários denominados Informações Anuais-

IAN e Demonstrações Financeiras Padronizadas-DFP, os quais contêm um conjunto de informações financeiras sobre as sociedades por ações que são disseminadas para os investidores do mercado de capitais com a finalidade de subsidiá-los nas decisões de investimentos em valores mobiliários.

Objetivos específicos

Mais especificamente, o trabalho pretendeu avaliar o relatório anual, sob o ponto de vista de seu valor agregado, nos seguintes aspectos:

- a) facilidade de uso do relatório, como sistema de informação;
- b) qualidade das informações;
- c) adaptabilidade do sistema;
- d) economia de custos.

O desenvolvimento da pesquisa está fracionado em seis capítulos. O capítulo 1 aborda o tema finanças globalizadas e tem como objetivo contextualizar a integração internacional dos mercados, mostrando que a globalização financeira propiciou a sobreposição do capital financeiro ao capital produtivo. A consequência foi o surgimento de novos ativos, como os títulos públicos e privados, no lugar dos ativos tradicionais como máquinas e fábricas, assim como a criação de novas instituições financeiras como os fundos de pensão. O capítulo é finalizado com as características do mercado financeiro nacional.

No capítulo 2, o valor da informação é abordado nos seus diferentes aspectos conceituais de acordo com a área de conhecimento. Baseando-se em estudos anteriores e em sua experiência profissional, Robert Taylor propõe um modelo de avaliação do valor agregado das informações contidas num sistema de informação (SI). Apesar de ser aplicável a qualquer SI, o modelo não elimina as dificuldades inerentes ao processo de avaliação, por ser esta muito subjetiva e que não pode ser separada da intelectualidade humana, conforme afirma Serafeimids (1997).

No capítulo 3, é apresentada a metodologia utilizada para o delineamento da pesquisa, assim como os instrumentos e etapas do seu desenvolvimento. É proposta uma adaptação ao modelo de Robert Taylor para adequação à realidade estudada. A análise e interpretação dos resultados, a partir do modelo proposto, estão demonstradas no capítulo 4. A análise contempla a avaliação do grau de intensidade de cada atributo de valor, pontuado pela autora através de uma escala, e as opiniões dos analistas de mercado dos fundos de pensão, participantes da pesquisa.

O capítulo 5 aborda os resultados da análise feita no capítulo 4, mostrando que as informações do relatório anual contêm alto grau de valor agregado, assim como a constatação da complexidade e dificuldades inerentes ao processo de avaliação. No final do capítulo serão apresentadas as considerações finais da pesquisa e sua contribuição para os novos pesquisadores. Definidos os objetivos desta dissertação, será feita, no próximo capítulo, uma descrição do mercado financeiro global, fazendo em paralelo uma análise do mercado financeiro nacional.

1 FINANÇAS GLOBALIZADAS

1.1 Financeirização dos mercados

As três últimas décadas foram marcadas por uma economia com características sem precedentes, associadas fortemente ao desenvolvimento das tecnologias da informação e comunicação, as TICs. As transformações se dão em termos de tempo e espaço, tornando simples a disseminação e a circulação da informação, por intermédio de redes de computadores. O tempo, tornado “real” na velocidade das redes de computadores, se encurta brutalmente, assumindo uma feição de fator decisivo, especialmente no mercado financeiro, onde o poder dos fluxos de capitais se torna mais importante do que os fluxos de poder. Segundo Barbosa (2003) essas transformações se manifestam também no interior das organizações sejam elas públicas ou privadas. Para o autor “estas, que operavam [...] em contextos relativamente simples e estáveis, atualmente se deparam com ambientes cada vez mais complexos e voláteis”.

O nível e a velocidade das transformações se dão em todos os planos da atividade humana, alterando as relações de trabalho, consumo, formas de comunicação, relações sociais, e o comércio internacional de produtos, que se dá entre blocos de países. A integração internacional dos mercados financeiros resultou da liberalização e desregulamentação que levaram à abertura dos mercados nacionais, permitindo sua interligação em tempo real. A esse conjunto de transformações dá-se o nome de globalização ou mundialização dos mercados.

O termo globalização surgiu no começo dos anos 80 nas grandes escolas americanas de administração, com o objetivo de transmitir a seguinte mensagem aos seus estudantes e futuros executivos de nível internacional:

em todo lugar onde se possa gerar lucros, os obstáculos à expansão das atividades foram levantados graças à liberalização e à desregulamentação; a telemática e os satélites de comunicações colocam em suas mãos formidáveis instrumentos de comunicação e controle (CHESNAIS, 1996, p.23).

Segundo Chesnais (1998), o termo mundialização do capital expressa o oligopólio do capital pelas empresas multinacionais, onde o capital financeiro se torna maior que o capital produtivo. Essa sobreposição é propiciada pelas sucessivas crises que afetam, em maior ou menor grau de intensidade, os países conforme sua dependência financeira externa. Isso significa dizer que as crises econômicas levaram as empresas a terem menores lucros. Esses lucros, que outrora eram investidos na produção, são destinados ao mercado financeiro, onde os ganhos não dependem diretamente do desempenho operacional da empresa, mas sim da lei da oferta e procura pelos títulos negociados: ganha-se ou perde-se pela compra e venda dos títulos. O resultado disso é um estímulo para a financeirização, ou seja, o privilégio para o capital especulativo⁶ ao invés do capital produtivo (CHESNAIS, 1998).

Como consequência do capital especulativo, surgem novos ativos representados por títulos públicos, tais como letras do tesouro, bônus e títulos privados, como debêntures, ações, quotas de fundos de investimentos, dentre outros, no lugar dos ativos tradicionais como máquinas e fábricas. Surgem, também, novas instituições financeiras como, por exemplo, os fundos de pensão e fundos mútuos

⁶ capital especulativo é aquele utilizado na compra ou venda de um bem ou título com a intenção de revenda (ou recompra) em data posterior. A ação de compra e venda é motivada pela esperança de uma modificação no preço em vigor e não por uma vantagem ligada ao uso do bem ou resgate do título, segundo Kaldor (1939), citado por Chesnais (1998).

Especulação corresponde ao conjunto das operações que são iniciadas para realizar os ganhos de capital futuro e que não têm por objetivo contribuir direta ou indiretamente para o financiamento da produção e do comércio (CHESNAIS, 1998).

Especulação é um comportamento de preferência pela liquidez e da proteção contra a incerteza segundo Keynes (1936), citado por Chesnais (1998).

juntamente com os novos mercados de futuros, de opções e de *hedge* no câmbio, provocando um redirecionamento do capital produtivo para esses mercados especulativos (CHESNAIS, 1998).

Os fundos de pensão são atores importantes no mercado de capitais, pois investem seus recursos financeiros, obtidos com a contribuição dos empregados e da empresa patrocinadora, em títulos públicos, títulos privados, em imóveis e gerenciam as aposentadorias complementares dos empregados. Além do papel de grande investidor no mercado de capitais, os fundos de pensão também exercem influência na administração das empresas, nas quais eles detêm grandes volumes de ações, impondo critérios de gestão através do sistema denominado *corporate governance* (CHESNAIS, 1996). Através desse sistema, os fundos participam das grandes decisões de investimentos, de modo a obter elevados retornos financeiros, dentro de patamares toleráveis de risco, nos investimentos feitos por essas empresas.

Os fundos mútuos, também denominados de fundos de investimentos financeiros-FIF, se constituem novas instituições financeiras no mercado de capitais. Fazem aplicações coletivas, em nome de um grupo de pequenos investidores, em títulos de renda fixa e valores mobiliários. Representam o conjunto de recursos financeiros administrados por uma sociedade corretora ou banco de investimento, que os aplicam em títulos negociados no mercado de capitais, distribuindo os resultados aos cotistas, proporcionalmente ao número de quotas mediante uma cobrança da taxa de administração desses ativos (CNBV, 1993, p.40).

1.2 Mercado financeiro

Para uma melhor compreensão do Sistema Financeiro Nacional (SFN), que é também denominado de Mercado Financeiro Nacional, alguns conceitos são necessários.

Segundo Andrezo (2002, p 3), “mercado financeiro é o local onde o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado, por meio dos canais de comunicação que se entrelaçam na formação de sistemas.” Ou seja, o mercado financeiro nada mais é do que um grande fundo, do qual se pode sacar (retirar dinheiro), ou depositar recursos financeiros.

Sob o ponto de vista jurídico, o conceito de mercado financeiro tem conotação diferente de intermediação de recursos financeiros. Para o jurista Roberto Quiroga Mosquera,⁷ as instituições financeiras não são meras intermediadoras do fluxo de recursos financeiros, mas sim fazem parte da intermediação, assumindo o risco na operação. Para assumir esse risco, elas cobram uma taxa de juros do tomador do recurso, superior à taxa contratada na captação deles. Na sua concepção, a instituição financeira é parte na intermediação, pois atua como sujeito passivo ou ativo nas operações realizadas. Nas operações passivas, ela recebe os recursos de terceiros na obrigação de devolvê-los posteriormente acrescidos de uma taxa de juros. Nas operações ativas, ela empresta a terceiros mediante uma taxa de juros superior àquela contratada na captação dos recursos, com a finalidade de cobrir o risco assumido.

O mercado financeiro nacional é subdividido, basicamente, em dois mercados com operações distintas, ou seja, o mercado de crédito e o mercado de capitais. O mercado de crédito tem o objetivo de suprir as necessidades de empréstimos de curto e médio prazo das pessoas físicas e jurídicas (HOJI, 1999). O mercado de crédito é composto pelos bancos comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito, bancos de investimentos e outros. No mercado de capitais são realizadas as operações de médio, longo e prazo indefinido, como no caso das ações, para financiar o capital fixo das empresas. Nesse mercado, as operações são normalmente efetuadas diretamente entre investidores e empresas, ou via intermediários financeiros. Aqui, as instituições financeiras não atuam como parte da operação, mas como meras intervenientes obrigatórias, como, por exemplo, nas operações em bolsa de valores.

⁷ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Tributação no mercado financeiro e de capitais*. [19--] p. 17-24, citado por Andrezo (2002, p. 3).

Uma característica do mercado de capitais é a predominância de operações de renda variável⁸. As operações podem ocorrer no mercado primário ou no mercado secundário. O mercado primário é aquele em que se negocia a compra, ou a venda dos valores mobiliários pela primeira vez. É, portanto, onde ocorre o real trânsito de recursos entre os investidores e as sociedades emissoras desses títulos. O mercado secundário é onde ocorre nova venda, ou compra de valores mobiliários após já terem sido negociados no mercado primário, portanto é nele que ocorre a revenda de valores mobiliários e não há recursos novos para a sociedade que os emitiu, mas apenas um resgate do valor para quem os havia adquirido. Esse mercado propicia maior disposição a correr risco porque os investidores ou especuladores sabem que poderão vender facilmente seus valores mobiliários a qualquer momento. É também um mercado de grande liquidez.

Nas últimas três décadas, o mercado financeiro brasileiro teve um grande desenvolvimento, quando vários mecanismos e instituições públicas e privadas foram criadas com o objetivo de ampliar a poupança nacional e transformar os recursos de poupança em investimentos (ANDREZO, 2002).

Até 1975, o mercado de capitais, no qual operam as bolsas de valores, era disciplinado pelo Conselho Monetário Nacional – CMN e fiscalizado pelo Banco Central do Brasil – BACEN, uma vez que era um mercado ainda incipiente, não requerendo um órgão especializado para sua fiscalização. Em 7 de dezembro de 1976, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM através da lei 6.385, com o propósito de assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários e proporcionar a formação de poupança e sua aplicação no capital das sociedades por ações.

O mercado financeiro é composto por dois tipos de instituições: a) pelas autoridades monetárias, que ditam as normas regulatórias e fiscalizadoras do mercado. São representadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo

⁸ significa dizer que o ganho na operação de compra e venda de títulos ou ações somente será conhecido na data de venda do título ou ação segundo Andrezo (2002, p. 4).

Banco Central do Brasil (BACEN), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Banco do Brasil (BB) e pelo Banco de Desenvolvimento Econômico-Social (BNDES); b) pelas instituições financeiras, que operam na intermediação dos recursos e são representadas pelos bancos, caixas econômicas, cooperativas de crédito, sociedades corretoras, pelas sociedades distribuidoras de valores mobiliários e pelas seguradoras (HOJI, 1999).

Existem outras instituições que, apesar de não serem consideradas instituições financeiras, exercem papel importante no mercado financeiro, como, por exemplo, as bolsas de valores, as administradoras de cartão de crédito e as empresas de fomento comercial (*factoring*) (HOJI, 1999, p. 38).

Os investidores, que realizam negócios no mercado de capitais, pertencem a duas categorias, conforme classificação da CVM: 1) investidores individuais, responsáveis pelo processo de dispersão da propriedade das ações e de diversificação dos centros de decisão; 2) investidores institucionais que são instituições que aplicam a poupança de terceiros. São representados pelos fundos mútuos de investimentos em ações, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, entidades de previdência privada fechada, também chamadas de fundos de pensão, entidades de previdência privada aberta, dentre outros de menor representatividade nesse mercado.

Para a Comissão Nacional de Bolsas de Valores-CNBV, os investidores institucionais são representados pelas “instituições que dispõem de vultuosos recursos mantidos com certa estabilidade [...] e que investem estes recursos no mercado de capitais” (CNBV, 1993, p. 48).

Como usuários das informações financeiras, os investidores irão incorrer em menor ou maior grau de risco em função, fundamentalmente, do nível de informações de que eles disponham sobre o tipo de operação que desejam participar.

Fundos mútuos de investimentos

Os fundos mútuos de investimentos podem ser de renda fixa e de renda variável. Os fundos de renda fixa negociam títulos públicos e privados. Os de renda variável, também chamados de fundos de ações, foram regulamentados pela instrução CVM nº 215 de 08/06/1994⁹ e são formados pelo conjunto de recursos de investidores interessados no mercado de valores mobiliários. Os administradores podem ser pessoa física ou jurídica, autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração do fundo mútuo. O administrador é obrigado a divulgar, de forma ampla e imediata para os componentes do fundo, as informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à permanência ou saída do fundo de investimento. Estão proibidos, dentre outras coisas, de aplicar os recursos do fundo em bens imóveis.

Entidades de previdência

A Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, que criou as entidades de previdência privada no Brasil, classifica-as em duas categorias, de acordo com a relação dos participantes e da entidade responsável pela sua implantação: a) entidades de previdência privada fechada-EPPF, quando somente os empregados de uma empresa ou um grupo de empresas podem ter acesso ao fundo. Nesse caso a empresa é denominada de patrocinadora. b) entidades de previdência privada aberta-EPPA, quando acessíveis a qualquer pessoa, mediante o pagamento de contribuições periódicas por parte do participante.

Os investidores institucionais, representados pelos fundos de pensão, passaram a participar do mercado de capitais na década de 70. Sua função principal é proporcionar uma complementação de aposentadoria ao empregado participante do fundo. Duas características básicas os diferenciam da previdência social: primeiro, seu caráter facultativo, enquanto que a previdência social é compulsória; segundo, a previdência oficial é gerida pelo Instituto Nacional de Seguridade

⁹ Essa instrução revogou a CVM nº 148/91 e sofreu alteração pela CVM nº 233 de 24/02/95; nº 237 de 27/07/95; nº 254 de 19/09/96; nº 258 de 22/01/97 e nº 264 de 14/07/97 (ANDREZO, 2002, p. 251).

Social-INSS que utiliza o regime de repartição para garantir a todos os trabalhadores uma aposentadoria mínima e certos benefícios, enquanto os fundos de pensão são geridos por um grupo composto de empregados e representantes do empregador e utilizam o regime de capitalização para garantir o pagamento de benefícios futuros a cada participante. O regime de capitalização significa que só haverá benefícios futuros se houver um capital poupado durante determinado tempo. O regime de repartição caracteriza-se por obter recursos correntes para pagamentos correntes, isto é, o que alguns contribuintes pagam é repassado imediatamente para outros contribuintes em forma de benefícios. Esse regime de repartição torna o sistema inviável à medida que aumenta o número de beneficiados (ANDREZO, 2002).

Em relação às empresas, a criação dos fundos de pensão, embora não tragam vantagens imediatas, a curto prazo, é altamente benéfica a médio e longo prazo, pois elas também contribuem para os fundos de pensão e, por isso, têm a sua disposição um grande mercado de poupanças novas que demandam títulos de renda fixa (títulos públicos e privados) e de renda variável (ações, debêntures). As empresas captam esses recursos e aplicam o dinheiro em suas atividades, gerando crescimento econômico.

As entidades de previdência privada são organizadas como sociedades por ações, quando têm fins lucrativos, ou como sociedades civis ou fundações, quando não têm fins lucrativos (ANDREZO, 2002). Segundo o cadastro da Secretaria de Previdência Complementar, citado por Andrezo (2002, p. 140), de 1978 até 1998 existiam 95 entidades de previdência privada com patrocínio de empresas públicas, enquanto aquelas patrocinadas pelas empresas privadas nacional totalizavam 155, e as patrocinadas por empresas estrangeiras somavam 101, totalizando 351 entidades. Em agosto de 2002, as públicas eram em número de 83, as nacionais 165, as estrangeiras 100, totalizando 348 entidades.¹⁰

As entidades de previdência privada fechada pública passaram por importantes mudanças com o processo de privatização que transferiu para a esfera privada

¹⁰ A listagem com os nomes das entidades de previdência fechada encontra-se no Anexo 1

alguns dos principais fundos de pensão do país tais como a SISTEL (pertencente ao sistema Telebrás), parte da Fundação das Concessionárias de Energia de São Paulo – CESP, a VALIA fundo de pensão da Cia. Vale do Rio Doce, a TELOS da Embratel, a ELETROCEE concessionárias de energia do Rio Grande do Sul, as Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - USIMINAS, a Previ-Banerj, dentre outros (RABELO, 1999).

Sociedades corretoras

As sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações ou por quota de responsabilidade limitada. Sua constituição e funcionamento dependem de autorização do Banco Central, e o exercício de atividades da sociedade no mercado de valores mobiliários depende de prévia autorização da CVM. Têm como principal atividade comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria ou de terceiros.

Sociedades por ações

As sociedades por ações, também chamadas de sociedades anônimas (S/A), ou simplesmente, companhias, são definidas por Andrezo (2002, p. 119) “como aquelas cujo capital é dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas¹¹ ou adquiridas”. Essas sociedades foram regulamentadas pela Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 com o objetivo de “criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no país, imprescindível à sobrevivência da empresa privada [...]” (ANDREZO, 2002, p. 118).

Para Gitman (1997, p. 7), a sociedade por ações “é uma entidade empresarial intangível, criada por lei”. Por ser uma pessoa jurídica tem poderes semelhantes a

¹¹ subscrição: “chamada de capital feita por uma empresa, via lançamento de novas ações para subscrição pelos acionistas, obtendo assim o financiamento necessário para fazer frente a seus investimentos” (CNBV, 1993, p. 77).

uma pessoa física, no sentido de poder ser acionada judicialmente, adquirir propriedades em seu próprio nome, estabelecer contratos e fazer parte deles.

Embora o número de sociedades por ações seja minoria no mercado nacional, elas respondem pela maior parcela de receitas e lucros gerados no país. Estão envolvidas com todos os tipos de negócios, mas a maioria pertence ao setor industrial. Essas características explicam a necessidade de manterem informações disponíveis para o mercado de capitais, que é uma das fontes de recursos de longo prazo mais adequadas para financiar o setor industrial que demanda grandes somas de recursos financeiros.

A sociedade por ações pode ser de capital aberto ou fechado. Será de capital aberto se os valores mobiliários de sua emissão forem negociados em bolsas de valores. Em outras palavras, é aquela cujo capital é oferecido à participação ampla do público investidor. A obrigatoriedade de uma sociedade por ação de disseminar suas informações financeiras de forma pública vem do fato de ela captar recursos financeiros junto ao público em geral, via bolsa de valores.

Ao optar por abrir ou manter fechado o seu capital para o público investidor, as sociedades por ações levam em conta os custos que deverão incorrer para o cumprimento de normas, fornecimento de informações ao mercado, a estratégia de acesso a diversos novos canais de captação de recursos por meio de emissão de papéis (ações, debêntures, *commercial papers*) e obtenção de financiamento junto a agências nacionais e internacionais. Ribeiro Neto (2002) atribui à Lei das sociedades anônimas, considerada por ele ultrapassada, o alto custo de manutenção da companhia aberta e, principalmente, a falta de uma cultura do uso do mercado de capitais no país, os dificultadores do desenvolvimento da bolsa de valores brasileira. O alto custo, a que se refere o autor, recai sobre a obrigatoriedade de manter atualizado e disponível um conjunto enorme de informações de natureza contábil, mercadológica e institucional para os acionistas e o público em geral; publicar esse conjunto de informações em Diário Oficial e jornal de grande circulação anualmente; atualizar parte dessas informações trimestralmente e disseminá-las para os acionistas e órgão

regulador; manter uma equipe de auditores internos e outra de auditores externos (chamados de independentes) para avaliar as práticas contábeis e gerenciais adotadas pelos gestores da companhia; manter um departamento de relacionamento com investidores, dentre outros procedimentos de menor importância no contexto deste trabalho.

Segundo Andrezo (2002), o número de sociedades por ações de capital aberto evoluiu de 861 em 1992 para 1.019 até agosto 1998, sendo que apenas 544 tinham ações negociadas em bolsas de valores. Em dezembro de 1999, totalizavam 1.027 e apenas 478 estavam listadas na bolsa de valores de São Paulo. Na última informação divulgada pela CVM, em julho de 2003, o número de companhias registradas no órgão caiu para 935¹².

Bolsa de valores

É definida como:

Instituições civis sem fins lucrativos, constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infra-estrutura do mercado de ações, mercadorias e futuros. São supervisionadas pela Comissão de Valores Mobiliários. A principal função da bolsa de valores é manter um local adequado para as negociações de compra e venda de ações. Este local chama-se *pregão*. As operações com valores mobiliários feitas fora das bolsas de valores são chamadas de *operações de balcão*. (HOJI, 1999, p. 38-39)

Comissão de Valores Mobiliários

A experiência das autoridades monetárias demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigiam um órgão responsável pela elaboração de normas sobre a emissão de títulos destinados ao público e pela disseminação de informações sobre a sociedade de ações emitente dos valores mobiliários. A CVM foi constituída como autarquia, vinculada ao Ministério da Fazenda, com poderes para disciplinar e estabelecer medidas de atuação no mercado de capitais. A constituição da CVM se baseou nos moldes da

¹² O detalhamento dessas informações de dezembro 1999 e julho 2003 pode ser visto nos Anexos 5 e 6

SEC americana (*Securities and Exchange Commission*), criada em 1934. Ao longo de sua existência, tem enfrentado o desafio de desenvolver e reformular a cultura do mercado “onde se valorizava mais a esperteza da obtenção da informação privilegiada do que o significado técnico da informação”.¹³

Como órgão regulador do mercado de capitais a CVM dispõe de um conjunto de sanções disciplinadoras, que lhe dão competência em todo território nacional para examinar registros contábeis, intimar pessoas a prestar informações, requisitar informações de qualquer órgão público e exigir que as sociedades por ações de capital aberto republiquem, após devidamente corrigidas, suas demonstrações financeiras com erros ou procedimentos contábeis inadequados.

Valores mobiliários

Os valores mobiliários, classificados pela Lei 6.385/76 e sujeitos à normatização pela CVM, desde que ofertados publicamente, são: as ações, as partes beneficiárias, as debêntures, os bônus de subscrição, os certificados de depósitos de valores mobiliários e outros títulos emitidos pelas sociedades por ações (ANDREZO, 2002). O termo oferta pública significa a colocação à venda dos valores mobiliários junto ao público em geral, havendo necessidade de registro dessa oferta junto ao órgão regulador (CVM), intermediação financeira, comunicação ao público e esforço de venda.

Existe também oferta privada quando a colocação à venda dos valores mobiliários não necessita de registro na CVM. A venda é feita a um grupo restrito de indivíduos ou instituições, tais como, acionistas atuais, empregados da empresa e grupo pré-contactado de investidores institucionais, sem que seja utilizado qualquer meio de comunicação, ou esforço de venda. Utiliza-se também esse termo para os casos em que a CVM concede registro para colocação de valores mobiliários junto a um grupo específico de investidores, normalmente, investidores institucionais, a exemplo do que acontece na legislação norte americana (Rule 144 – A), segundo Andrezo (2002).

¹³ Disponível em <http://www.cvm.gov.br> . Acesso em 13/07/2002.

Os valores mobiliários apresentam características próprias que os distinguem uns dos outros: As *ações* são caracterizadas como títulos de renda variável que representam a menor fração do capital da empresa que as emitiu. O investidor em ações se torna co-proprietário da empresa da qual é acionista, participando proporcionalmente dos resultados (lucros ou prejuízos) alcançados pela empresa. As *partes beneficiárias* são títulos sem valor nominal, dando direito a seus titulares a participarem nos lucros da sociedade até o limite de 10%. Apresentam como vantagem para a sociedade a inexistência do direito de retirada. Apesar disso são raramente utilizados. *Debêntures* são títulos de crédito, ou seja, representam um empréstimo para a sociedade, que garante ao seu titular o direito de receber o valor emprestado, nas condições constantes da escritura de emissão. As debêntures podem ser simples ou conversíveis em ações. No primeiro caso, garantem juros e são resgatadas (recebidas) em dinheiro. As conversíveis em ações podem ser resgatadas em dinheiro ou convertidas em ações, conforme opção do seu portador (debenturista). A debênture pode assegurar ao seu titular juros fixos ou flutuantes, participação na sociedade (quando for conversível em ações) e prêmios de reembolso. *Bônus de subscrição* representam o direito a subscrever certo número de ações de uma sociedade a determinado preço, durante um certo período pré-estabelecido, ao invés da compra imediata, sendo que o preço já fica pré-estabelecido. “Pode-se dizer que o bônus de subscrição tem uma sistemática semelhante ao mercado de opções que se desenvolveu posteriormente a 1976” (ANDREZO, 2002, p. 124). *Certificados de depósitos de valores mobiliários* “são títulos representativos de ações [...] depositadas em uma instituição financeira” (CNBV, 1993, p. 24).

2 INFORMAÇÃO: SUAS ABORDAGENS E AVALIAÇÃO

Neste capítulo pretendeu-se explorar o termo informação através de várias abordagens, na tentativa de clarear seu significado no contexto deste estudo. A informação se tornou um termo popular desde os anos 50, conforme afirma Yuexiao (1987, p. 479). Frequentemente lemos ou ouvimos frases como explosão da informação, era da informação, sociedade da informação, dentre outras, para expressar o papel da informação numa economia globalizada. A produção em série, característica da sociedade industrial, tem como princípio fundamental, a associação dos fatores de produção, terra, capital e trabalho, como criadores de riqueza. A informação, gerando conhecimento, constitui o mais importante recurso de agregação de valor tanto nas empresas industriais, quanto nas comerciais e nas prestadoras de serviços da sociedade pós-industrial (BORGES, 1995, p. 181).

2.1 Informações financeiras

Na definição de Ferreira (1975, p. 630), finanças é “a ciência e a profissão do manejo do dinheiro”. Para Gitman (1997) significa a arte e a ciência de administrar fundos. Pode-se afirmar, a partir de uma visão geral, que as finanças constituem uma peça fundamental para empresas, governos e pessoas. Dada sua importância, ela deveria ser amplamente compreendida, mas o campo é relativamente complexo e está passando por constantes transformações em resposta às mudanças nas condições econômicas.

As finanças abrangem, basicamente, duas áreas inter-relacionadas. Uma primeira, denominada de mercados monetários e de capitais, lida com a gestão de recursos financeiros de terceiros; uma segunda, chamada de administração

financeira, ou “finanças empresariais,” envolve a administração efetiva da empresa.

Os participantes do mercado de capitais são usuários de um fluxo intenso de informações de natureza variada como taxas de juros, índices de inflação, taxas de câmbio, assim como as informações financeiras disseminadas pelas sociedades por ações. Para Weston (2000), de todos os documentos publicados pelas sociedades por ações, nenhum recebe tanta atenção como o relatório anual para os investidores e acionistas. Em alguns casos, esses relatórios têm se transformado em “vitrines” da administração na forma de revistas, onde cada presidente conta, a seu modo, a história de sua administração. A maioria dos analistas financeiros, no entanto, quer ver relatórios que examinam, de forma realista, os negócios da empresa e que abordem perspectivas de sucesso empresarial futuro, assim como os pontos fortes e fracos e os planos de ação.

Foi objeto de estudo, nesta dissertação, o relatório anual das companhias de capital aberto que contém as informações financeiras relativas ao desempenho operacional da empresa. Dois tipos de informações constam do relatório anual. Inicialmente, há uma seção dissertativa, em forma de mensagem da diretoria, que mostra os resultados operacionais da empresa naquele ano e aborda novas ações que poderão afetar as operações futuras. A segunda parte do relatório é composto de formulários contendo as informações financeiras básicas da contabilidade e do mercado de atuação da empresa. O conjunto das informações espelha a situação econômico-financeira da empresa. As informações descritivas (quantitativas) têm a finalidade de informar aos acionistas o que realmente aconteceu em termos de resultado (lucros/prejuízo/endividamento). As informações dissertativas têm a finalidade de tentar explicar porque os fatos ocorreram da forma em que ocorreram. Isto quer dizer explicar porque as vendas aumentaram e o lucro diminuiu, por exemplo. Segundo Weston (2000, p. 34), “a informação contida no relatório anual é utilizada pelos investidores para criar expectativas sobre lucros e dividendos futuros.” Em função disso, ele é de grande interesse para os investidores.

As informações financeiras são disseminadas para os investidores do mercado de capitais no sentido de minimizar o risco de investir em valores mobiliários, já que, fundamentalmente, o maior ou menor grau de risco que o investidor incorrerá, vai depender da quantidade e da qualidade das informações de que dispõe na hora de investir. Podem ser acessadas através de vários canais, tais como os departamentos de relações com investidores das sociedades por ações, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a bolsa de valores pertencente ao Estado da sede da sociedade, a bolsa de valores onde é negociado o maior volume de valores mobiliários da respectiva sociedade por ações, que, no Brasil, é a Bolsa de Valores de São Paulo, na maioria das vezes. A empresa poderá utilizar outros meios de divulgar essas informações, na sua totalidade ou de forma resumida. É vedada, pela CVM, a divulgação de informações financeiras de forma privilegiada, ou seja, divulgá-las a um grupo de investidores antes de se tornarem públicas através das fontes mencionadas antes.

O conjunto de informações do relatório anual é de natureza variada e contempla os dados cadastrais da empresa, nome completo, endereço, formação acadêmica, experiência profissional e número dos documentos pessoais dos diretores e membros do conselho de administração; a composição do capital social da sociedade contém dados relativos ao processo de produção, vendas no mercado interno e externo, principais matérias-primas, mix de produtos, maiores clientes, fornecedores, demonstrações contábeis, meio ambiente e outras.

Tais informações são disseminadas através de dois formulários com periodicidade anual, um formulário com periodicidade trimestral e um de forma eventual. A denominação desses formulários são: **Informações Anuais-IAN** e **Demonstrações Financeiras Padronizadas- DFP**. Trimestralmente o formulário DFP é atualizado através do formulário denominado de **Informações Trimestrais-ITR**. Eventualmente, é publicado o formulário **Informações Periódicas e Eventuais-IPE**, se houver alguma informação relevante que possa afetar os investimentos em valores mobiliários da empresa em questão.

O conjunto de informações será desmembrado em três categorias. A primeira categoria contemplará as informações institucionais que reunirão dados cadastrais da empresa, dos administradores-diretores e dos membros do conselho de administração, composição acionária, histórico da empresa, relatório da administração e estatuto. A segunda categoria versará sobre informações mercadológicas que se referem a vendas, mix de produtos, marcas, patentes, principais concorrentes, fornecedores, matérias-primas, fatos relevantes, dentre outros. Por último, a terceira categoria englobará informações contábeis, ou seja, todos os demonstrativos contábeis exigidos pela Lei 6.404/76. O detalhamento de cada um dos formulários (IAN e DFP) encontra-se nos quadros 3 e 4, apresentados no capítulo 3.

2.2 Teoria da informação

A informação, apesar de estar presente no dia-a-dia da vida de qualquer pessoa, não estimulava maiores considerações teóricas nas preocupações centrais de economistas e pensadores até o período que antecedeu imediatamente a Segunda Guerra Mundial. Para Dantas (1994, p. 2), “foi [...] o desenvolvimento de tecnologias específicas, ligadas ao tratamento e transmissão de informação que lhe deu status epistemológico.” Esse mesmo autor cita o livro de Wiener¹⁴ sobre cibernética, que mostra o papel central que a informação desempenhou na sociedade do século XX, passando de um recurso razoavelmente livre da humanidade para um recurso alvo de desejos de apropriação.

Apesar de ter-se tornado uma palavra popular desde a década de 1950, o conceito de informação é controverso, uma vez que pode representar mensagem, notícias, dados, conhecimento, documentos, símbolos, etc (YUEXIAO, 1988, p. 480). Segundo esse autor, mais de 400 definições estão presentes em pesquisas

¹⁴ WIENER, Norbert. *Cibernética e sociedade: o uso humano de seres humanos*. São Paulo: Ed. Cultrix, 1978.

feitas em diferentes campos de estudos e culturas, atribuindo a informação uma série de conceitos com complexas relações.

Originalmente, tanto na língua inglesa, francesa, alemã, bem como em russo, a palavra informação induz ao significado de um processo de comunicação ou alguma coisa que pode ser comunicada (YUEXIAO, 1988, p. 480). Apesar disso, Fernand Terrou¹⁵, citado por Dantas (1994, p. 36), engessou o sentido original e dinâmico da palavra informação para associá-la a um conjunto de técnicas resultantes das atividades de imprensa, rádio ou da televisão, como o conteúdo das notícias, quando diz que:

a palavra informação deriva de em-formação que designa as grandes técnicas de difusão, a liberdade e as atividades sociais fundamentais que essas técnicas são ou podem ser instrumentos principais (DANTAS, 1994, p. 36).

O conceito de informação extrapolou seu significado original tornando-se objeto de estudo científico, a partir da constatação de que seu conceito e os fenômenos a que se refere, passaram a ser formalmente pesquisados e debatidos, dando origem a um novo campo voltado para seu estudo específico intitulado “ciência da informação” (DANTAS, 1994, p. 36-37). O vocábulo informação passou a representar vários fenômenos estudados tanto no mundo natural - especialmente na biologia - quanto nas ciências sociais, como administração, economia, sociologia e outras. Assim, o código genético é “informação”, o computador processa “informação” e até mercadorias ou *commodities* podem ser informação.

Na visão de Wersig e Neveling (1975, p. 127-128), o desenvolvimento da ciência da informação não se deu através do surgimento de um novo campo de estudo nem da fusão de outros campos (como a bioquímica), mas da necessidade de uma área de trabalho chamada documentação ou recuperação de informação, frente ao uso das novas tecnologias, mais precisamente o processamento eletrônico de dados que permite o armazenamento de um volume extraordinário

¹⁵ TERROU, Fernand. *A informação*. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1964.

de dados que necessitam ser recuperados para serem utilizados pelos usuários, de acordo com seus interesses ou necessidades informacionais.

As contribuições para o surgimento da ciência da informação vieram de diferentes disciplinas tais como: ciência da computação (uso da tecnologia), biblioteconomia (pessoal treinado em bibliotecas), filosofia, taxonomia (regras de classificação), lingüística (regras da linguagem natural), teoria da informação (uso de terminologia similar), cibernética (uso de modelos) e da matemática (modelos de mensuração). Essas contribuições influenciaram, sobretudo, para tornar o termo informação ambíguo, permitindo diferentes usos e entendimentos.

Os autores Wersig e Neveling (1975), apresentam seis conceitos inerentes à informação: estrutural, cognitivo, como mensagem, como significado, como efeito e como processo. Na abordagem *estrutural*, a informação é conceituada como uma característica física de objetos, isto é, como parte da estrutura do mundo, representando um fenômeno que ocorre de forma independente da consciência humana. De acordo com a abordagem *cognitiva*, informação significa conhecimento adquirido ou construído sobre a estrutura do mundo. Como *mensagem*, a ênfase recai sobre a teoria matemática da comunicação, a qual iguala a informação a uma mensagem recebida, pelo receptor, através de um canal de comunicação.

Repo (1989, p. 70), ao analisar os vários pontos de vista sobre os conceitos de informação, explora, inicialmente, a teoria matemática da comunicação baseada nos trabalhos de Shannon e Weaver de 1949¹⁶ que desenvolveram a idéia de que é possível mensurar a informação a partir de um canal eficiente de comunicação. Para esses autores, o conceito de informação se limitava a uma mensagem transmitida de forma eficiente (sem ruídos). Em seus estudos utilizaram a matemática como ferramenta para resolver problemas de transmissão de mensagens através de canais físicos como o telégrafo e o rádio. Repo (1989, p. 70) acredita que Shannon e Weaver desenvolveram suas idéias com base na

¹⁶ SHANNON, C. E.; WEAVER, W. *Mathematical theory of communications*. Urbana:University of Illinois Press; 1949, citado por Repo (1989, p. 83).

teoria da termodinâmica, a qual diz que as moléculas tendem a se expandir de forma desordenada (entropia) no espaço, levando ao caos. Essa entropia pode ser estatisticamente mensurada através do estudo das probabilidades o qual é aplicável à comunicação, uma vez que o excesso de informação nova tende a desordenar qualquer sistema levando ao desperdício e confusão (entropia), na opinião de Repo (1989). Em seus estudos, Shannon e Weaver nada mencionaram a respeito da compreensão da mensagem por parte do receptor. Dessa forma, o receptor ficou reduzido a um agente passivo no processo de comunicação.

A abordagem que conceitua a informação como *significado*, mencionado por Wersig e Neveling (1975, p. 131), se baseia no padrão americano de vocabulários para o processamento da informação¹⁷, no qual um dado adquire significado através de uma convenção conhecida, ou seja, do ponto de vista do conjunto de símbolos ou sinais contidos numa mensagem. A crítica que os autores fazem a essa abordagem é que o termo “significado” é tão ambíguo quanto o termo “informação”. Assim supõe-se que a pessoa que não conhece o termo informação o chamará de outro nome que será tão obscuro quanto o primeiro. Essa padronização é feita por pessoas com habilidades em processamento de dados que conhecem mais de significados do que de lingüística. Para os lingüistas, o significado de um sinal é a informação sobre determinado objeto personificado, fixado e expresso através do sinal.

A informação é definida como *efeito* por aqueles autores que estudam a modificação que ela provoca no receptor (DANTAS, 1994, p. 38). Wersig e Neveling (1975, p. 132) observaram em suas pesquisas que esse efeito pode ocorrer de mais de uma maneira, isto é, a) a informação resulta de processo não específico, como, por exemplo, um processo de seleção de informações, um processo de análise, etc.; b) a informação é uma abstração do conhecimento, ou seja, a informação pode mudar o que nós sabemos; c) a informação, como uma ação de comunicação, poderá reduzir ou remover incertezas. Os efeitos descritos

¹⁷ USA Standard vocabulary for information processing. USAX₃ 12-1966. New York ,1966.

nas duas últimas maneiras são, na maior parte das vezes, usados pelos cientistas do comportamento humano, mais especificamente, por psicólogos adeptos do modelo teórico da matemática da comunicação, no qual “a quantidade de informação contida num símbolo ou grupo de símbolos está relacionada com a probabilidade de ocorrência deste símbolo ou grupo” no processo de transmissão da mensagem (WERSIG e NEVELING, 1975, p. 132).

Na abordagem como *processo*, Wersig e Neveling (1975, p. 132) puderam constatar que muitas pessoas vêem a informação não como parte do processo de comunicação, mas como o processo em si mesmo. Exemplificam citando Hoskovsky e Massey¹⁸ que dizem que “a informação é um processo que ocorre na mente humana quando utilizamos um dado conhecido para resolver um problema” e também Koblitz¹⁹ que afirma “informação é um conjunto de ações direcionadas para um propósito abrangendo a geração, transmissão, estocagem e a aquisição”.

Posteriormente, Buckland (1991, p. 351) identificou o termo informação como *processo*, mas num sentido mais restrito do que o apresentado por Koblitz. Buckland (1991) recorre ao Oxford English Dictionary que define informação como processo quando tem a intenção de informar, ou seja, quando modifica o que a pessoa conhecia antes de ter a informação, ou quando comunica um conhecimento novo para a pessoa. O conceito de informação como processo é similar ao significado dado por Wersig e Neveling (1975) na abordagem na informação como efeito.

Finalmente, a informação pode ser entendida como *dados* gerados, estocados e transmitidos por algum sistema técnico para fins de tomada de decisão. Sob esse aspecto, a informação assume duas finalidades: uma para conhecimento dos ambientes interno e externo de uma organização e a outra para atuar nesses ambientes, podendo ser classificada de crítica, mínima, potencial ou sem

¹⁸ HOSKOVSKY, A.G.; MASSEY R. J. Information science: Its end, means and operations. In *Information transfer. Proc. ASIS*, v. 5, New York, 1968.

¹⁹ KOBLITZ J. *Information und Dokumentation-als*. Teilgebiet der wissenschaftlichen Information. ZIID-Zs. v. 16, nº 1, p. 36-43, 1968.

interesse (MORESI, 2000, p. 15). A informação é crítica se está relacionada com a sobrevivência da organização. É mínima se necessária para a gestão das rotinas organizacionais. É potencial se utilizada como vantagem competitiva e é sem interesse se não se aplica no momento presente da organização (MORESI, 2000).

Dantas (1994, p. 43), analisa ainda, as definições de informação na concepção de Maricic²⁰ e alguns cientistas soviéticos, concluindo que “o estudo da informação precisaria ser entendido como parte de um problema maior da sociedade da informação”. Apresenta seu próprio conceito segundo o qual a informação exprime as alternativas colocadas em um determinado sistema que permitem escolher, selecionar, aceitar ou rejeitar possibilidades de ação surgidas durante o processo, de forma a minimizar as incertezas. Esses diversos pontos de vista são insuficientes para clarear o conceito do termo informação e suas abordagens.

Nas pesquisas realizadas pelos autores citados anteriormente, o usuário da informação era visto essencialmente como um “recipiente vazio”, a ser preenchido pelos projetistas e administradores do sistema. Somente a partir dos anos 70, a ciência da informação passou a dar importância ao usuário, isto é, ao receptor das mensagens contidas nos sistemas técnicos de informação e documentação. Através dos estudos desenvolvidos, principalmente, por Dervin²¹, o usuário passou a ser visto como alguém que deveria decidir sobre o que pode ou não lhe interessar num sistema de informação, dada sua condição humana, condicionando suas necessidades vindas do “seu mundo, seu lugar e sua hora”. Pode-se notar, a partir de então, um aumento no grau de interesse não só pelo usuário da informação em geral, mas também pelo usuário dos sistemas de informação, nas suas necessidades específicas. Também nessa direção seguiu o trabalho de pesquisa de Wilson (2000, p. 50), que procurou entender como as pessoas usam a informação em seu trabalho, particularmente, no trabalho científico. Esse autor apresenta um modelo do comportamento informacional

²⁰ MARICIC, Sinisa. Information science as interface of the cognitive sphere and society. *Information processing and management*, v. 23, n 1, p. 33-43, 1987.

²¹ DERVIN, Brenda. *Information as a user construct: the relevance of perceived information needs to synthesis and interpretation*. Citada por Dantas (1994, p. 68).

humano e sugere uma nova área de estudos dentro da ciência da informação, que teria como objetivo o aprofundamento do estudo do comportamento informacional das pessoas.

Como se pode inferir a partir da discussão acima apresentada, o termo informação possui significados muito diversos. Esse é o caráter ambíguo da informação: as definições não estabelecem fronteiras delimitadas que satisfaçam totalmente o significado da informação (BUCKLAND, 1991, p. 351). Dentre as abordagens apresentadas, parece-nos mais adequado tratar a informação como dados gerados, estocados e transmitidos por um sistema técnico para fins de tomada de decisão, uma vez que o objeto de estudo deste trabalho é o documento denominado relatório anual produzido pelas sociedades anônimas de capital aberto e disseminados para os investidores do mercado de capitais.

Essa abordagem da informação como dado nos remete a outro campo de estudo, ou seja, o que seja dado, documento, texto, imagem, etc, que guardam particularidades entre si no campo de estudo teórico. Embora o estudo da informação esteja, na maioria das vezes, ligado à tomada de decisão, o processo de decisão não será discutido nesta dissertação por não ser objeto de estudo. As recomendações feitas pelos analistas servirão de base para o processo de decisão a cargo de um comitê gestor, como comentado nas páginas seguintes. O processo de tomada de decisão envolveria um trabalho de pesquisa à parte, dada a complexidade e extensão do assunto.

2.3 Usos do termo informação

O aprofundamento dos estudos, na década de 90, sobre o fenômeno da informação nas diversas atividades sociais, quer seja na comunidade acadêmica, quer na comunicação, nas organizações e na sociedade, mostraram que houve uma evolução no significado do termo informação. Paralelamente, o

desenvolvimento da economia, fortemente associado às tecnologias da informação e comunicação (TIC), tornou simples a disseminação e a circulação da informação por intermédio dos computadores interligados em redes.

Em seu trabalho de pesquisa, Buckland (1991) reuniu as diversas abordagens sobre o termo informação, identificando três principais significados para o termo: informação como processo, informação como conhecimento e informação como coisa.

A informação é considerada como processo quando provoca uma alteração naquilo que o indivíduo pensava conhecer, ou não conhecia, e passa a fazê-lo após receber a informação, como foi dito anteriormente. Tem característica intangível e antecede a informação como conhecimento (BUCKLAND, 1991, p 351-352). Esse ponto de vista nos remete à abordagem geral da estrutura da comunicação, que Wersig e Neveling (1975, p. 132) definiram como efeito da informação no receptor da mensagem.

Para Buckland (1991, p. 351), a característica da informação como conhecimento é que ela é intangível, pois não permite ser tocada ou medida quantitativamente. Apesar de ser intangível, poderá ser expressa, descrita ou representada através de meios físicos como um símbolo, um texto ou uma comunicação. É entendida como uma extensão da informação como processo, denotando que o indivíduo, ao ser informado de algum fato, evento ou assunto, apreende, cognitivamente, transformando aquela informação em um novo conhecimento.

A informação é considerada como coisa, por Buckland (1991, p. 352), quando é atribuída a objetos, dados e documentos. Sua proposta principal com a utilização desse termo é distinguir a característica tangível e intangível da informação. Nessas circunstâncias, ficaria mais claro o significado em relação a outros usos do termo, pois permitiria estabelecer o seu fundamental papel dentro de um sistema de informação e, por último, trazer um ordenamento para as teorias heterogêneas nos diversos campos de estudos, associados com a ciência da informação.

Nos campos de estudos da documentação, biblioteconomia e arquivo, os termos objetos, dados e documentos se revestem de características particulares nos estudos teóricos, o que, contrariamente, não se verifica na prática como afirma Buckland (1991, p. 354).

O termo “dados”, como plural do vocábulo, que em latim (*datum*) significa “coisa que se pode dar” (BUCKLAND, 1991, p. 353), é utilizado, de forma geral, como registros estocados pelo computador²². O termo texto é utilizado para denominar a informação contida em artigos, cartas, livros, periódicos, manuscritos e registros escritos de várias formas como papel, microfilme e formato eletrônico. Existe uma tendência de se usar o termo dados para informação numérica e texto para a linguagem natural (BUCKLAND, 1991, p. 354). O termo documento é normalmente usado para designar texto inserido num objeto, como, por exemplo, um livro impresso, um mapa, jornal, etc. Entretanto, esse não é o único uso do termo documento.

Vários cientistas da informação e da documentação têm proposto um significado para o termo documento. De forma geral, o termo é usado para designar “coisas que informam,” segundo Buckland (1991, p. 355), ou como “algo concreto ou uma indicação simbólica que registre um fenômeno quer seja físico ou mental”, conforme o documentarista francês Briet²³, citado por Buckland (1991, p. 355). Sob esse ponto de vista, um animal selvagem capturado, estudado, descrito e exibido em um zoológico é considerado um documento. O animal seria um documento primário, e sua descrição, registro e imagem seriam documentos secundários, do ponto de vista de um documentarista. Analisado pela ótica da filosofia e da semiótica, documento significa coisa que é informativa, porém sem a intenção de comunicação (BUCKLAND, 1991, p. 355).

²² Buckland (1991, p. 353) nos remete à discussão do uso e mal uso do termo “dados” feita em MACHLUP. F. Semantic quirks in studies of information. In MACHLUP, F.; MANSFIELD, U. *The study of information: Interdisciplinary messages*. New York: Wiley, 1983, p. 646-649.

²³ BRIET, S. *Qu'est-ce que la documentation?* Paris: Editions Documentaires Industrielles et Techniques. 1951, p.7.

Com base na discussão proposta por Buckland (1991), poderíamos, então, dizer que o relatório anual das companhias de capital aberto é um documento secundário que informa, através de textos e dados, o desempenho anual das companhias. As informações contidas nesse documento se constituem um recurso para os analistas de mercado que dão seu parecer sobre as contas e mercado de atuação da empresa analisada. A consideração das informações contidas nesse documento, como um recurso, nos remete à discussão sobre que tipo de recurso é a informação.

2.4 Informação como recurso

Os profissionais da informação, ou seja, os responsáveis pelos departamentos dos estudos de informação nas universidades, bibliotecas, centros de informação e documentação corporativa, têm visto com olhos críticos a idéia de que a informação é um recurso administrável ou uma *commodity*.²⁴

A aceitação dessa idéia, de que a informação é um recurso, a torna equivalente a outros recursos utilizados nas atividades produtivas, tais como pessoas, dinheiro e equipamentos, que são mensuráveis e permitem seu gerenciamento, o que não pode ser comprovado, pois a informação é um recurso diferente dos demais, como afirmam Eaton e Bawden (1991, p. 156). Para os autores, a informação ganhou status de recurso sendo o cerne da sociedade moderna dos últimos anos, como resultado de trabalhos de pesquisas desenvolvidos e publicados por Machlup, Porat e Daniel Bell. Esses autores são considerados os pioneiros das

²⁴ O termo significa literalmente “mercadoria” em inglês. Nas relações comerciais internacionais, o termo designa um tipo particular de mercadoria em estado bruto ou produto primário de importância comercial, como o café, algodão, juta, estanho, cobre, etc, conforme Sandroni (2002, p. 112-113).

O US Census Bureau dos EUA, ao dimensionar o setor da economia intitulado setor informacional, em 1997, através do NAICS (North American Industry Classification System), definiu *commodity* como “mercadoria que é produzida, manipulada e distribuída por uma variedade cada vez maior de empresas,” segundo Galvão (1999, p. 69).

idéias sobre a “economia da informação” na qual a informação é um recurso transformador para a passagem da economia industrial para a pós-industrial (EATON e BAWDEN, 1991, p. 157).

Em seus estudos sobre mensuração do setor de informação, Galvão (1999, p. 70) conclui que, numa sociedade pós-industrial, parte significativa do valor econômico “não repousará em *chips* ou redes telemáticas, mas sim nos grandes fluxos de informações [...]”. Esses fluxos são caracterizados, pelo autor, como notícias, entretenimento, educação e conhecimento em códigos digitais.

Algumas críticas se voltam para a limitação que essa idéia traz, de considerar a informação como recurso, particularmente no que tange à natureza do valor de troca da informação em relação às outras mercadorias. Pode-se citar, como exemplo, o conhecimento transmitido por um professor aos seus alunos que não diminui nem acaba após a transmissão, enquanto a troca ou venda de uma mercadoria representará uma redução no seu estoque. Do lado da propriedade, proteção e monopólio, a informação também se diferencia dos recursos econômicos, uma vez que os mecanismos usuais de controle são inaplicáveis à informação, tendo em vista seu atributo de intangibilidade (EATON e BAWDEN, 1991, p. 157).

Utilizando essa mesma abordagem de que a informação é um recurso diferente dos demais, Cooney (1991) desenvolve seus estudos analisando os diversos aspectos do valor da informação. Para ele, na venda de uma barra de ouro ocorre uma troca de dinheiro pelo produto, entretanto, se houver pagamento pela informação de como produzir ouro a partir do chumbo, o vendedor receberá o dinheiro, mas ambos, vendedor e comprador, deterão a propriedade da informação. Essa concepção se alinha com o pensamento de Eaton e Bawden (1991, p. 157) quando afirmam que “um indivíduo que detém a informação jamais perderá sua posse através da transmissão”.

Sob a perspectiva da demanda, a informação difere da maioria dos demais bens, pois ela “gera uma crescente demanda por mais informação: quanto mais se

aprende, menos se sabe” (COONEY, 1991, p. 183). Por outro lado, a informação guarda certa semelhança com os bens raros encontrados na natureza. Esses bens possuem uma demanda marginal (adicional), como, por exemplo, o ouro. A posse de ouro conduz a uma demanda por mais ouro. Cooney (1991, p. 184) recorre a esse exemplo, por intermédio de uma analogia com a informação, quando diz “a informação parece enquadrar-se na categoria de coisas que uma vez experimentadas nunca atingem o ponto de saturação”. No entanto alerta para o que se chama de excesso de informação:

[...] freqüentemente se ouvem reclamações sobre excesso de informação. O significado aparente dessas reclamações indica que se atingiu um nível de saturação, não havendo mais demanda[...] entretanto, o problema é exatamente o oposto. Não há excesso de informação, mas muitos fragmentos contraditórios e não integrados de informação[...] existe uma necessidade real por mais informação[...] que forneça ordem, sentido e uma compreensão unificada dos muitos fragmentos de informação (COONEY, 1991, p. 184).

A questão fundamental é que a demanda por informação parece ser infundável, embora possa ser reduzida em função do seu custo de obtenção. Enquanto há um limite para a quantidade de comida que se pode consumir, para o número de roupas que se pode usar, ou para o número de casas que se pode construir, não há limite para a demanda potencial de informação, embora possa haver restrição em função do seu custo.

No nível microeconômico, a informação é tida como um recurso fundamental para o sucesso de uma organização, sendo considerada como um instrumento de gestão (COONEY, 1991). Para Moresi (2000, p. 14), em uma sociedade globalizada “a informação não é apenas um recurso, mas o recurso” cuja gestão está diretamente relacionada com a competitividade da organização. Apesar das considerações tratadas antes, a aceitação de que a informação possua um valor equivalente a outros recursos utilizados pela organização ainda é um assunto polêmico, como afirma Moresi (2000, p. 15). A compreensão do que constitui valor em informação gera uma grande discussão. Parece ser necessária a ocorrência de uma evolução no pensamento econômico, se quisermos atribuir à informação

um valor de mercado devido às características e ao significado ambíguo da informação (COONEY, 1991 p. 176).

2.5 O valor da informação: várias abordagens

O valor, assim como os conceitos básicos e idéias sobre informação, tem sido discutido de forma extraordinária na tentativa de formular teorias e estudos empíricos no campo da economia da informação (REPO, 1989 p. 69). Essas teorias têm sido influenciadas pela teoria da informação de Shannon e Weaver (já comentada na seção anterior) e suas modificações de forma mais enfática na análise da informação e de sistemas de informação.

Durante a década de 70, em vários simpósios, jornais e artigos foram discutidos o valor da informação. Repo (1989), na tentativa de elucidar o assunto, desenvolveu uma revisão de literatura contemplando o tema sob o ponto de vista da economia, da contabilidade, da administração e da abordagem cognitiva. Os resultados dessa pesquisa serão discutidos a seguir e complementados pelo estudo de Cooney (1991).

Abordagem da economia e da contabilidade

De modo geral, a teoria da informação, baseada nos trabalhos de Shannon e Weaver, fascinou os economistas pela possibilidade de mensuração da informação aliada com a possibilidade de redução de incerteza. O valor da informação seria tanto maior quanto menor for a incerteza após seu uso. Para Repo (1989, p. 72), a idéia de que a informação reduz as incertezas dos indivíduos não pode ser generalizada. A ciência, através da produção de novas informações, não reduz as incertezas de um indivíduo, mas provoca mais inquietação nos seus interesses. Entretanto, em alguns casos particulares, uma nova informação poderá levar a uma redução de incertezas.

Para Cooney (1991, p.187), a informação não reduz a incerteza apenas conduz a decisões mais fáceis:

um número maior de informação não torna, necessariamente, a decisão mais fácil [...] Nas decisões prospectivas [...] informações adicionais aumentam a extensão da incerteza. Menos informação, entretanto, não conduzem, necessariamente, a melhores decisões, apenas a decisões mais fáceis.

Um outro ponto criticado por Repo (1989, p. 73) é que poucos economistas fazem distinção entre produtos informacionais, como os sistemas de informação, e informação como conteúdo de uma mensagem: “neste caso a informação é, ela mesma, o conteúdo do produto”. Esse é o ponto principal do problema da avaliação da informação. Isso leva esse autor a afirmar que economistas clássicos e muitos modernos não fazem a distinção entre valor de uso e valor de troca.

Numa tentativa de descrever a informação como produto, Feinman²⁵, citado por Repo (1989, p. 73), desenvolveu um estudo sobre “a indústria da informação”. Nesse estudo ele considera um produto informacional como um pacote contendo conhecimento-informação-comunicação. Sua intenção seria descrever melhor suas características e desenvolver a idéia da indústria da informação, através da analogia com um banco. A informação seria o dinheiro e desempenharia o mesmo papel do dinheiro na sociedade. Um banco central controlaria o valor e o tempo de vida da informação. O próprio autor reconhece ser uma comparação perigosa uma vez que retira dos indivíduos suas habilidades, motivações e intenções de uso. A validade do estudo está na demonstração do esforço de tentativas para descrever a informação puramente como produto.

²⁵ FEINMAN, S. Regulation of the STI industry: a historical basis and some possibilities. In: MASON, R.M. and CREPS, J. E., *Eds information services economics, management and technology*. Boulder, Colorado: Westview Press: p. 39-62, 1981.

O hiato entre a informação como produto e como conteúdo parece ser inevitável. Para Repo (1989, p. 73), os economistas valorizavam as pesquisas que procuravam descrever o lado do produto. O autor cita, como exemplo, o trabalho de Thomas²⁶ que diz que, para os vendedores de um produto informacional, não são importantes os estudos de necessidades de usuários, pois as decisões não são tomadas por representantes dos usuários dentro de uma organização. Essas pessoas pensam em termos de necessidades organizacionais de informação, no sentido de atingir metas propostas, competitividade, maior participação em mercados, eficiência e produtividade. (REPO, 1989, p. 73-74).

Repo (1989, p. 75), citando Radner²⁷, considera que o equilíbrio de mercado tem sido o ponto inicial para a maioria das abordagens teóricas sobre informação, oriundas dos economistas quando o autor diz:

o equilíbrio de mercado acontece quando cada consumidor maximiza suas preferências com suas possibilidades de consumo. Por outro lado, cada produtor maximiza seus lucros com suas possibilidades de produção. Neste caso o total da demanda é igual ao total da oferta. (tradução da autora).

A idéia básica da abordagem do equilíbrio, sob um ambiente de incerteza, repousa no fato de que, se os indivíduos, dentro de um sistema social não têm a informação perfeita sobre as oportunidades disponíveis para consumir, eles alocarão recursos para pesquisar até obterem a informação suficiente para fazer a escolha e tomar a decisão de consumo. O teorema de Bayes²⁸, baseado na aplicação de probabilidades de ocorrências de determinados fatos, tem sido largamente aplicado à informação pelos economistas, quando se trata de incertezas. Para Repo (1989, p. 75-76), o teorema se constitui de uma fórmula simples e muitas vezes utilizada em exemplos imaginários encontrados na

²⁶ THOMAS, J. R. Organizational buying behavior and STI marketing decisions. In: MASON, R. M. and CREPS, J. E.; Eds. *Information services: economics, management and technology*. Boulder, Colorado: Westview Press, 1981 p. 93-108.

²⁷ RADNER, R. Competitive equilibrium under uncertainty. *Econometrica*. 36 (1) p. 31-58, 1968.

²⁸ Esse teorema diz que o evento A poderá ocorrer se e somente se um dos eventos B1, B2, ...Bn tiver ocorrido de forma mutuamente excludente, anteriormente ao evento A. (REPO, 1989 p. 75).

literatura da economia, contabilidade e administração. Cita, como exemplos, a demanda por informação por um fazendeiro quando analisa o que semear no próximo ano, ou quando se quer mensurar o valor de troca dentro de um estudo de mercado de um produto novo. Para ser aplicado às questões práticas no campo da ciência da informação, como em estudos de usuários, deveria ser melhorado, uma vez que estas questões são mais complexas.

Na literatura da economia, há um certo número de estudos onde são analisados os atributos que conferem valor à informação. Um desses estudos introduz o conceito do valor multidimensional da informação²⁹. Sob esse aspecto o valor da informação, para administradores em diferentes áreas de atuação e níveis hierárquicos dentro de organizações, não sofreu influência dessas áreas e da hierarquia. A informação foi valorizada de forma individual, através do uso em diferentes contextos (REPO, 1989, p.77). A crítica que se faz é que seu uso se restringe às organizações e aos mercados pouco desenvolvidos. “Eles estão encontrando ou inventando uma variedade de sinônimos para conceituar valor. O termo valor é evitado por causa do envolvimento empírico” (REPO, 1989, p. 77).

A análise do custo-benefício é uma ferramenta muito utilizada pelos economistas quando estudam sistemas de informação. Ela é melhor aplicada às decisões racionais, pois parece que, quanto mais benefícios desejamos, maior custo estamos dispostos a pagar. Na prática impera uma restrição de que, se a informação é valiosa para a tomada de decisão, mas se seu custo supera os benefícios esperados, ela deve ser desprezada. Por outro lado, se a expectativa do valor supera o custo, ela deverá ser obtida. Aqui a ênfase recai no valor de troca da informação ignorando o valor de uso. Repo (1989, p. 79) vê essa relação direta do custo-benefício apenas como uma “formalização” do teorema bayesiano (abordagem estatística de probabilidades), tendo em vista que a mensuração do benefício raramente poderá ser comprovada antes de se conhecer a informação.

²⁹ Estudos desenvolvidos por B. J. Epstein e W.R. King, Trata-se de estudos de sistemas de informações através de dez atributos: tempo de resposta, suficiência, entendimento, liberdade de influenciar, demora de resposta, realidade, relevância da decisão, eficiência, compatibilidade e quantidade de informação. Citados por Repo (1989, p. 77).

Uma tentativa de aplicação prática da análise do custo-benefício da informação está descrita no trabalho de pesquisa de Keim e Janaro³⁰, citados por Repo (1989, p. 79-80), desenvolvido na empresa *MIS-Management Information System*. Nesse trabalho, os autores concluíram que a complexidade dos vários desenhos dos sistemas de informações impossibilita a sua avaliação através dessa abordagem do custo-benefício. Ela deveria ser utilizada como arcabouço no uso mais racional dos recursos em projetos cujos objetivos fossem o desenvolvimento de sistemas de informação.

Pesquisando a literatura contábil, Repo (1989, p. 78) deparou-se com estudos baseados em modelos que evoluíram para investigação experimental e metodologias. Esses estudos apresentaram uma melhoria quanto à validade externa da pesquisa, mas continuam inadequados para serem aplicáveis à economia da informação, dado seu caráter quantitativo. Através da abordagem contábil, a informação é valorizada pela sua contribuição para o aprendizado do usuário, para possibilidade de fazer estimativas futuras e pela melhoria dos controles. Um sistema de informações contábeis deve responder a três tipos de questões: 1) quantificar dados; 2) ser direcionado para responder perguntas; 3) resolver problemas. Isso significa que um sistema de informação contábil deve ser flexível e estar em constante evolução do ponto de vista do usuário

Abordagem cognitiva

Os cientistas da cognição³¹ atribuem valor à informação quando ela proporciona uma troca, alteração ou acréscimo de conhecimento na estrutura cognitiva do indivíduo ou grupo de indivíduos. A estrutura cognitiva é definida por Nystrom³²

³⁰ KEIM, R.T.; JANARO, R. Cost/benefit analysis of MIS. *Journal of systems management*. September, n. 33, 1982, p. 20-25.

³¹ Ciência cognitiva, na definição de Marc De Mey, é o estudo do conhecimento no que se refere a: o que é conhecimento, como ele pode ser representado, como pode ser apreendido e transformado a partir de outro indivíduo. De Mey. *The Cognitive Paradigm*. Dordrecht, Holland: D. Reidel Publishing Company, 1982. Citado por Repo (1989, p. 77).

³² Nystrom desenvolveu um modelo cognitivo para tomada de decisão onde considera a incerteza como uma falha de entendimento da estrutura cognitiva do problema, pelo indivíduo na tomada de decisão. NYSTROM, H. Uncertainty, Information and Organization Decision-Making: a cognitive approach. *Swedish Journal of Economics*. 76(1) p. 131-139, 1974. Citado por Repo (1989, p. 78).

como um conjunto de elementos cognitivos parcialmente ordenados, representados pelas noções e idéias, os quais são utilizados na tomada de decisão, contribuindo de forma relevante para o resultado da decisão. Nessa abordagem a ênfase recai no processo de comunicação e não na informação como produto. No entendimento de Repo (1989, p. 79), os autores adeptos da abordagem cognitiva oferecem críticas à abordagem da teoria da informação, mas também falham ao experimentar dar um significado prático para descrever o valor da informação. Há uma necessidade de estudar o uso da informação não apenas através dos indivíduos, mas também através de seus trabalhos. Essa abordagem sozinha não é suficiente para proceder uma avaliação da informação, considerando todas as suas características e seu valor como produto dentro de um mercado, concluiu Repo (1989, p. 79).

Essa discussão nos permite perceber que não há uma única teoria disponível que permita explicar o valor da informação de forma singular, nem que isso será conseguido tão facilmente. Podemos dizer que isso se deve ao fato de que o valor da informação depende do contexto do usuário. No nível abstrato é necessário a visualização das abordagens econômica e cognitiva, ou o valor de troca e valor de uso, porém na prática essas abordagens servem como uma base de estudos mais aprofundados. Atualmente, as ações individuais e, mais importante ainda, o desempenho individual na elaboração de suas tarefas constituem em o maior significado para a determinação do valor de uso.

Os trabalhos sobre o valor de troca e valor de uso, desenvolvidos por alguns economistas da “economia da informação,” nos permitem pensar que a intenção seria uma tentativa de assimilar as funções da informação com as funções que a moeda assumiu quando a economia se tornou mais complexa. Nas civilizações primitivas, a atividade de troca era realizada através das trocas diretas em espécie, denominadas de escambo segundo Lopes (1983, p.11). Esse autor descreve a trajetória primitiva da moeda conceituando-a como um bem econômico de aceitação geral:

[...] no princípio, as primeiras moedas foram mercadorias. Estas deveriam ser suficientemente raras para que tivessem valor e deveriam atender a uma necessidade comum e geral. [...] Desta forma, os primeiros tipos de moedas tinham, essencialmente *valor de uso* e sendo este comum e geral, passavam a ter, concomitantemente, *valor de troca*. Só com o correr do tempo, com a passagem de um tipo de moeda para outro, os instrumentos monetários foram submetidos a um processo gradual, porém lento, de *desmaterialização* em decorrência do qual a exigência de valor de uso foi particularmente abandonada, enfatizando-se de forma crescente o *valor de troca*” (LOPES, 1983 p. 23). (grifos da autora)

As razões desse processo derivam da condição de que a aceitação da moeda faz parte de um fenômeno social. O valor de troca decorre exatamente do expressivo valor de uso (tecido, sal, gado). A desmaterialização teria ocorrido pela ausência ou preenchimento insatisfatório das características determinantes de sua aceitação geral (LOPES, 1983, p. 23-25). De forma similar, numa economia global, a informação chega a ser considerada uma *commodity*, no sentido de ser uma mercadoria de aceitação geral com status de recurso econômico.

Na discussão traçada anteriormente, pode-se verificar que a aceitação da informação como um bem econômico não pode ser comprovado, pois a informação é um recurso diferente dos demais, como afirmam Eaton e Bawden (1991, p. 156). Numa sociedade do conhecimento, com a atividade econômica altamente desenvolvida e complexa, a informação poderia assemelhar-se com o papel desempenhado pela moeda, já desmaterializada, não servindo como valor de troca, mas um valor de uso dentro do contexto do usuário.

Em trabalhos de pesquisas posteriores ao de Repo (1989), mencionados anteriormente, Cooney (1991) procura sintetizar as várias abordagens em sua análise do valor da informação como um recurso econômico através de dois universos: o da sociedade e o das organizações.

Na sociedade, de modo geral, o que se nota pelas ações práticas é que “os profissionais do conhecimento” ou da informação, representados aqui pelos bibliotecários, professores, médicos, escritores, pesquisadores, etc, “estão sentindo uma erosão significativa no valor explícito à informação, refletido nos seus baixos salários” (COONEY, 1991, p. 177).

Nas organizações verifica-se que, em períodos de contenção de custos e despesas, a eliminação de cargos de pesquisadores, analistas financeiros, assim como de especialistas da informação. Para Cooney (1991), isso se dá em virtude da dificuldade de se mensurar seu esforço ou contribuição para o resultado da empresa, em termos de lucratividade, produtividade, retorno de investimentos, dentre outros aspectos quantitativos. Engenheiros e vendedores são capazes de dimensionar suas metas através de números de produtos vendidos, participação da empresa no mercado consumidor de seus produtos e outros cálculos. Uma prática percebida em grandes empresas foi a seguinte:

quanto menos quantificável for a contribuição de um profissional para o esforço empresarial, mais difícil será para a administração compreendê-lo e justificá-lo[...] conseqüentemente, será mais fácil eliminá-lo [...] Aqueles, cuja contribuição é de natureza intangível ou qualitativa, têm grande dificuldade de adequar suas funções a um modelo quantitativo de produtividade (COONEY, 1991, p. 178).

Na tentativa de compreender o que se constitui valor em informação, Cooney (1991) analisa-o através de quatro abordagens: qualidade intrínseca, efeito no custo de se produzir a informação, oferta e demanda pela informação e utilidade da informação.

Do ponto de vista da *qualidade intrínseca*, a informação tem valor por si mesma. Como exemplo, esse autor cita uma fórmula matemática que pode possuir qualidade pela precisão que lhe é própria, tornando-se uma informação de valor inquestionável, pelo menos num sentido metafísico.

Sob a abordagem do *efeito do custo*, pode-se atribuir valor à informação com base no seu custo de produção em termos de tempo, esforço despendido em pesquisas, análise e na transcrição ou registros requeridos. Apesar da possibilidade de mensuração, o custo de produção nem sempre é indicador efetivo do seu valor, haja vista que o resultado obtido pode ser inútil para a sociedade, ou para a organização. Por outro lado, o custo despendido na produção de uma informação poderá ser pequeno se comparado ao resultado obtido, como, por exemplo, a descoberta de um tratamento de tumores cerebrais.

O valor da informação, para as pessoas acometidas pela doença e cujas vidas tenham sido prolongadas pelo tratamento, supera, em muito o seu custo de produção. Efeito semelhante pode ser atribuído à produção de ouro a partir do chumbo via bombeamento atômico. A informação se torna de pouco valor se o custo de produção equivale a milhões de reais. Se, posteriormente, novas descobertas possibilitarem a redução desse custo, a informação de como fazê-lo será valorizada (COONEY, 1991, p. 180)

Cooney (1991, p. 181-182) acredita que, sob o enfoque da *oferta* de informação, o efeito do valor difere dos bens e serviços tangíveis. Em virtude de sua capacidade de auto-reprodução, a informação não está sujeita às mesmas pressões de fornecimento que, parcialmente, determinam o valor de mercado de outros bens e serviços. Ou seja, diante de uma menor oferta de informação, o seu valor não é aumentado, pois ela pode ser reproduzida para equilibrar a demanda. Esse mesmo autor argumenta que existe uma tentativa de se restringir a auto-reprodução da informação através de leis de direitos autorais.

Sob a perspectiva da *demanda*, a informação, como já foi abordado na seção anterior, difere dos demais bens, tendo em vista que seu uso gera uma crescente demanda por mais informação.

A quarta, e última, abordagem do valor da informação, a que se refere Cooney (1991, p. 185), é a *utilidade*, que se situa no extremo oposto do aspecto de seu valor intrínseco: sua utilidade é atribuída pelo usuário, em diferentes contextos em que a utiliza. Sua utilidade não se restringe à área econômica, mas pode ser útil à política, a uma instituição social, a um indivíduo, famílias, organizações, etc. No caso específico das organizações, a utilidade da informação reside, basicamente, na sua contribuição para o processo decisório no que tange à lucratividade, tecnologia a ser utilizada, estratégia de marketing, dentre outras.

Em seus estudos através das quatro abordagens discutidas acima, Cooney (1991, p. 189) não chegou a uma conclusão definitiva sobre o que constitui valor em informação, mas sabe-se que “diferentes tipos de informações são valorizadas de

formas diferentes” em função das necessidades dos usuários e do contexto em que são utilizadas. Sugere estimular nas sociedades e nas organizações o desenvolvimento de uma compreensão maior do valor da informação no sentido de facilitar a evolução de uma sociedade que incorpore melhor as trocas de informações.

Sabe-se que a Internet permite o acesso a vastos sistemas de bibliotecas, tornando cada vez mais difícil, a tarefa de nos manter atualizados. Não se trata de apenas dados e textos disponíveis, mas de vídeos (imagens) e áudio. Essa situação de relativa facilidade de acesso às informações permite questionar como se pode obter aquelas informações que realmente precisamos.

A solução passa pela principal via de agregação de valor à informação através do processo de transformar dados sem nenhum significado, em informação útil, como afirma Taylor (1986). Suas pesquisas resultaram em um modelo de agregação de valor de uso à informação, que pode ser aplicado em diversas situações, desde um simples sistema de informação gerencial, bibliotecas a centros de pesquisas especializados em informação. O modelo atribui importância aos *processos* que fornecem informações que auxiliem o usuário a fazer escolhas, a tomar decisões, a esclarecer problemas ou fazer sentido numa determinada situação, segundo Kielgast e Hubbard (1997, p. 272), adeptos do modelo de Taylor (1986).

Nesta dissertação, o valor da informação será abordado sob a perspectiva da utilidade das informações financeiras, contidas no relatório anual das companhias de capital aberto, para que os analistas de mercados, dos fundos de pensão possam fazer suas escolhas ou recomendações pelo melhor investimento. De modo geral, em se tratando de mercado de capitais, o valor da informação financeira reside essencialmente na sua contribuição para reduzir as incertezas quanto à decisão de investir. “As decisões mais difíceis são aquelas para as quais não há quantidade de informação suficiente para eliminar completamente a incerteza” na concepção de Cooney (1991, p.187).

No sentido de avaliar o nível de agregação de valor das informações contidas no relatório anual das companhias de capital aberto, parece-nos adequado utilizar o modelo desenvolvido por Taylor (1986), tendo em vista sua aplicação a qualquer SI e os critérios utilizados pelo autor para verificar se a informação é de maior ou menor valor. A seguir, serão examinadas as propostas desenvolvidas por Taylor sobre o que seja valor agregado, assim como a descrição do modelo de valor agregado.

2.6 Valor agregado segundo Taylor (1986)

Dentre os estudos publicados por “cientistas da informação”, que tratam do valor da informação, podemos destacar, como os de maior aceitação, os trabalhos de Robert Taylor. Esse autor desenvolveu um modelo de valor agregado da informação no qual esta se torna mais “valorizada” (de maior valor) se está organizada, sintetizada e permite um julgamento de valor.

Enquanto Cooney (1991) analisa o valor da informação sob quatro aspectos diferentes: qualidade intrínseca, custo, oferta e demanda e utilidade, Taylor (1986) considera apenas duas abordagens: valor de troca e valor de uso. O valor de troca é resultante da equivalência da troca de alguma coisa por outra ou pelo seu correspondente monetário (dinheiro). O valor de troca, como foi visto anteriormente, é a mola mestra da economia. Entretanto, o valor de uso é a base para se estabelecer o valor de troca porque o valor de uso irá determinar as condições de troca de algo por alguma coisa (TAYLOR, 1986, p. 41).

Taylor (1986) argumenta que, para dimensionar o valor de uso, é necessário observar dois aspectos: primeiro, a existência de variáveis que levem a pessoa a dizer “esta informação deve ser usada ou não”. O segundo aspecto está ligado ao sistema de informação, o qual é visto como uma série de processos que realçam ou agregam valor às mensagens vindas de dentro ou fora dele.

Para esse mesmo autor, a expressão valor de troca não expressa apenas o preço em real envolvido na troca de informações. Deverá expressar também o tempo e o esforço que o usuário da informação está disposto a investir para obtê-la. Nesse caso o valor é percebido como um benefício. Esse valor é denominado de “valor aparente da informação”. O valor aparente existe até mesmo nas situações onde os usuários não pagam pela informação, como é o caso das bibliotecas públicas. Ele existe na forma de tempo despendido e energia gasta quando se trocam outras atividades ou oportunidades, em favor do uso do sistema de informação. “Pode-se dizer que o valor aparente é uma extensão do valor de troca”, na visão de Taylor (1986, p. 13).

O próximo passo para se chegar ao valor agregado, seria distinguir o valor da informação como conteúdo de uma mensagem que tem um significado que informa, ou influencia a escolha ou decisão, e o valor da informação como recurso, (isto é, o serviço, tecnologias e sistema), passível de estocar armazenar e transmitir.

No presente trabalho deu-se ênfase à segunda categoria – informação como um recurso utilizado na análise de investimentos em valores mobiliários. Nessa abordagem valor da informação teve significado dentro do contexto de uso para o usuário do relatório anual das companhias de capital aberto. Não se pretendeu quantificar o valor da informação para esses usuários, mas sim analisar qualitativamente os critérios que agregam valor às informações contidas no relatório anual. A proposta foi, então, explorar e discutir as noções sobre o processo de agregar valor à informação de modo a tornar um sistema ou serviço de informação atrativo do ponto de vista do usuário. A seguir, discutiremos o valor de uso da informação conforme a abordagem de Taylor.

2.7 O modelo de Taylor (1986)

A análise de Taylor (1986, p. 14) sobre o valor de uso da informação se inicia com a seguinte indagação: “nós desejamos alguma coisa por ela ser boa, ou ela é boa porque a desejamos?” A resposta carrega consigo uma abordagem subjetiva do usuário. Um livro ou um jornal não terá valor até que alguém o utilize. Ele terá valor à medida que pessoas despendam tempo e dinheiro para adquiri-lo.

2.7.1 Contextualizando o valor de uso no modelo de Taylor

Considerando que as pessoas vivam ou trabalhem em ambientes particulares, a estrutura de cada ambiente e sua complexidade irão determinar qual informação é aceitável, ou terá valor para solucionar problemas, ou permitir o desempenho de tarefas. Uma mensagem terá valor para o usuário que ver seu potencial de utilidade dentro de um ambiente particular.

A idéia de que, em termos de comunicação, o envio de uma mensagem dá início ao processo do valor de uso, “já que o comunicador tem a intenção de comunicar” é defendida por Taylor (1986, p. 15). Para o autor, essa intenção tem potencial de valor. Admitindo que essa proposição não seja aceitável como correta na maioria das vezes, poderá ser um “indicativo de excesso de informação, ou de informação poluída” pois as pessoas produzem informações por várias razões. Uma das razões seria para se comunicar, ou para propor uma situação, dentre outras.

Uma das funções de um sistema de informação é, ou deveria ser, a de filtrar ou selecionar as informações para seus usuários atendendo suas escolhas por tipos de dados ou blocos de informações. Esse é um processo de valor agregado porque reduz ruídos para os usuários do sistema de informação.

Escolhas significam que as mensagens devem ser extraídas de um grande conjunto de mensagens, pois o conteúdo carrega consigo significativa relação com as atividades, problemas e tarefas dos usuários. O que é mais importante aqui não é o processo de escolha, mas sim o contexto em que a escolha é feita. O conhecimento prévio desse contexto irá permitir ao usuário mais facilidade de fazer escolhas das informações de que necessita. Cabe lembrar que algo é escolhido para ser guardado ou usado. Nos sistemas que enviam informações, o usuário (o receptor) da informação é considerado um elemento passivo. Quando o usuário é um pesquisador ativo de informação, suas decisões de escolhas são mais específicas, dinâmicas e feitas com base em um julgamento de valor contínuo. “A pessoa, o ambiente e o tempo, cada um tem uma importância dentro do processo de atribuição de valor à informação” (TAYLOR, 1986, p.16).

A partir da premissa de que a mensagem carrega consigo um valor em potencial, Taylor (1986, p. 17) nos afirma que os processos de agregação de valor são definidos como “aquelas atividades dos sistemas de informações que contêm mecanismos que sinalizam esse potencial ou os relacionam com um problema específico do ambiente do usuário”. Esses mecanismos são inerentes a cada tipo de sistema de informação.

Araújo (1994, p. 84) faz uma distinção entre sistemas de informações (SI), que têm como objetivo a “realização de processos de comunicação” e sistemas de recuperação de informação (SRI), que “são mecanismos especificamente planejados para possibilitar a recuperação da informação”. No trabalho de Taylor (1986, p. 17), os sistemas de informações são percebidos de uma forma mais abrangente, ou seja, como uma **série de processos que facilitam escolhas** e permitem a obtenção de melhores resultados dentro do contexto do usuário, no que se refere à solução de problemas, redução da incerteza, tomada de decisão dentre outras situações. Essa será também a forma adotada no contexto deste trabalho.

2.7.2 Interpretação do termo valor agregado

Em seus trabalhos, Taylor (1986) admite quatro possibilidades de interpretação do termo valor agregado. A primeira se refere à criação de valor no sentido de riqueza, como tratado na economia. Essa abordagem não é nova e consiste em transformar uma matéria-prima em produto acabado (manufaturado) que pode ser vendido por um valor superior ao custo de produção. Nesse caso, agrega-se valor ao “material” através de um processo de produção. Em se tratando de coisas materiais, a abordagem nos permite mensurar o valor agregado. Entretanto quando se analisa um produto intelectual, como a informação e o conhecimento, a mensuração se torna mais complicada. “Como medir a criação de riqueza num hospital ou escola?”, pergunta esse mesmo autor. Quando um médico recupera a saúde de um paciente, o indivíduo e a sociedade se beneficiam do serviço. Caso esse serviço seja financiado através da cobrança de impostos, não é fácil mensurar o valor agregado, ou seja, o valor criado acima do custo da prestação do serviço.

A segunda maneira de se interpretar o termo valor agregado, para Taylor (1986), se refere a um contexto mais central, e que é objeto desta dissertação, ou seja, o **processo** de agregação de valor. Em termos práticos, significa determinar quais características ou atributos devem ser adicionados nos dados e informações, desde o seu início de processamento, para que eles tenham um valor de uso para os usuários. Quais valores, de fato, precisam ser adicionados durante o período de processamento ou produção da informação que fazem o indivíduo investir capital, trabalho e tempo na obtenção da informação? Na maioria das vezes, essa não é uma questão fácil de ser apurada quantitativamente. O terreno mais fértil é a avaliação qualitativa do processo.

A terceira possibilidade, segundo Taylor (1986, p. 19), de interpretar o valor da informação está ligada ao relacionamento do usuário com SI. Se o usuário está disposto a pagar, em valores monetários, pela informação, esse valor seria chamado de “valor de troca”. Uma extensão desse valor seria o “valor aparente”,

que, como já foi visto, seria o quanto o usuário estaria disposto a investir na obtenção da informação em termos de tempo, esforço, cumprimento de obrigações legais, dentre outros.

De modo geral, os sistemas de controles fiscais nas esferas federal, estadual e municipal poderiam ser enquadrados nessas circunstâncias descritas para o valor aparente. A não-utilização dos sistemas de informações fiscais deixaria o contribuinte de impostos e contribuições sujeitos às penalidades previstas em lei, ou até mesmo impedidos de utilizar os serviços públicos. É o caso do sistema de Cadastro Nacional das Pessoas Jurídicas-CNPJ da Secretaria da Receita Federal, o sistema Emissor de Cupom Fiscal-ECF da Secretaria Estadual de Fazenda do Estado de Minas Gerais, dentre outros. O valor aparente será focado neste trabalho.

A quarta possibilidade de interpretação do termo valor agregado, na concepção de Taylor (1986, p. 20), diz respeito ao efeito que a informação provoca no usuário tendo em vista sua experiência anterior e seu comportamento. O valor agregado, nesse caso, é medido em função da melhora ou piora do desempenho do empregado ou da organização após o uso da informação. Nas organizações, as informações freqüentemente são vistas como algo gratuito, mas o quanto essas organizações pagam por elas, muitas vezes, não é reconhecido contabilmente como despesa. Individualmente, entretanto, o empregado deverá despende tempo e esforço para procurar, selecionar e usar a informação.

Essas considerações traçadas por TAYLOR (1986) resultaram na proposta de um modelo que possibilita avaliar um sistema de informação através de alguns parâmetros que, incorporados durante o processo de desenvolvimento do SI, lhe permitiria apresentar um alto nível de agregação de valor. Esse modelo fará parte do processo de avaliação do relatório anual das companhias de capital aberto, após alguns ajustes, visando ao contexto específico dos fundos de pensão, como investidores institucionais do mercado de capitais.

2.7.3 Descrição do modelo de Taylor (1986)

O modelo de Taylor (1986) é apresentado através de um quadro de três colunas nas quais são identificados, na coluna da esquerda, os seis critérios que levam os usuários da informação a escolher o sistema de informação, dentre os vários existentes. Na coluna do meio são apresentados 23 possíveis valores a serem agregados à informação através da interface do SI com o usuário. Interface é o espaço de negociação entre o usuário e o sistema de informação (TAYLOR, 1986, p. 51). O autor as julga suficientes para cobrir os vários tipos de sistemas de informação. O motivo é que, para eleger as seis categorias e os itens representativos dos valores agregados, ele se baseou em estudos anteriores, compreendendo o período de 1968 a 1979³³, desenvolvidos por pesquisadores na área da engenharia, sistemas de computação e centros de análises de informações. Soma-se a isso a experiência do próprio autor durante trinta e cinco anos de trabalho, observações e magistério na área da informação (TAYLOR, 1986, p. 94).

Feitas essas considerações será apresentado o modelo proposto pelo autor para em seguida detalhar as definições e interpretações dos critérios e valores agregados constantes do modelo (QUADRO 1).

³³ o autor destaca os trabalhos de pesquisas desenvolvidos por:

GERSTENBERGER, P. G; ALLEN, T. J. Criteria used in the selection of information channels by R & D engineers. *Journal of Applied Psychology* . 1968, p. 52, 272-279,

PAISLEY, W. J.; BUTLER, M. Computer assistance in information work. *Report National Science Foudation* (Contract nº c76-05489). Palo Alto. CA: Applied Communication Research, 1977.

KING, J. I.; SCHREMS, E. L. *Cost-benefit analysis in information systems development and operation*. *Computing Surveys*, 1978, 10, p. 19-34.

MASON, R. M. A study of the perceived benefits of information analysis center services. Atlanta. GA: METRICS *Final report National Science Foundation* (contract nº DSI-7718035), 1979.

QUADRO 1

Modelo de valor agregado de Taylor (1986)

Critério de escolha do usuário	INTERFACE (valor agregado)	SISTEMA processo de valor agregado: exemplos
Facilidade de uso	busca formatação interface I (mediação) interface II(orientação) ordenamento acesso físico	agrupamento por dados similares destaca termos mais importantes instruções para usuários sofisticadas permite acessar do terminal instruções bem escritas
Redução de ruído	acesso I (identificação dos itens) acesso II (descrição do assunto) acesso III (resumo do assunto) ligações precisão seletividade	indexação vocabulário controlado resumos práticos filtros
Qualidade	exatidão abrangência atualidade confiabilidade validade	edição atualização análises comparativo dos dados
Adaptabilidade	proximidade com o problema flexibilidade simplicidade estímulo	previsão de dados <i>ranking</i> dos assuntos relevantes interpretação de dados
Economia de tempo	resposta rápida	redução do tempo de processamento
Economia de custo	redução de custo	menor custo de aquisição.

Fonte: Taylor (1986, p. 50)

Em se tratando de um modelo de avaliação, Taylor (1986) alerta que, independentemente dos critérios utilizados, nós fazemos julgamento de valores continuamente, seja do sistema, seja da informação disseminada pelo SI. A definição de cada um dos seis critérios de escolhas dos usuários, e os valores agregados, serão discutidos a seguir.

Na coluna da direita, são enumeradas algumas atividades que permitem agregar os valores citados na coluna do meio, através do processamento do SI. Na concepção de Taylor (1986, p. 51) um ponto importante nesse processo de agregação de valor é que a informação que saia do sistema não seja igual àquela que entrou.

O usuário, contemplado no modelo, é definido como agente ativo que se empenha na busca ou recebimento de informação de maneira formal com o propósito de atingir um objetivo que faz parte, ou tem relação com a organização na qual trabalha. O critério básico de julgamento de uso do sistema se fundamenta no custo, medido em termos de tempo, energia ou valor monetário. Isso não significa que esse autor esteja adotando o modelo de tomada de decisão, utilizado largamente pelos economistas, o qual requer que o usuário tenha pleno conhecimento das diferentes alternativas de escolhas e seus resultados. Taylor (1986) se reporta a Farid³⁴ para afirmar que o modelo de tomada de decisão tem como objetivo maximizar a utilidade do sistema de forma racional, ou seja, o que o usuário pode fazer para maximizar a utilidade do sistema com o uso de recursos (dinheiro, tempo, esforço, etc) limitados. Considera ainda, essa posição pouco realista e pouco utilizada em se tratando de processo de informação.

Com a construção do modelo, Taylor (1986, p. 54) afirma que espera contribuir para uma análise crítica das informações provenientes de um SI e eventualmente do seu *design*.

Esse autor considera que muitos dos valores agregados são tangíveis. Isso quer dizer que “podemos ver sua manifestação, como, por exemplo, a formatação, a velocidade de resposta, a indexação, etc” (TAYLOR, 1986, p. 54). Por outro lado, a exatidão, a atualidade e a confiabilidade são valores intangíveis. Essencialmente, o modelo se propõe a responder às seguintes perguntas: “o que o usuário espera obter de um sistema de informação para que tenha a melhor performance dentro de seu contexto?” Em que se baseiam os usuários para efetuar suas escolhas quando lhe são apresentadas uma grande quantidade de informações relevantes?” (TAYLOR, 1986, p. 55). O autor acredita que esses valores agregados poderiam auxiliar os profissionais da informação na compreensão do processo da informação de uma maneira melhor.

³⁴ FARID, M. A. Time allocation in students' bibliographical decisions: an economic and time budget approach. Doctoral dissertation, University of California, Berkeley, 1982, p. 54-55. Citado por Taylor (1986, p. 49).

O modelo de Taylor (1986) pode ser aplicado a muitas situações, desde bibliotecas a centros de pesquisas especializados em análise de informações. A situação em que é aplicado não é tão determinante quanto aos processos que fornecem informações que ajudam o usuário a fazer escolhas, esclarecer problemas, tomar decisões ou fazer sentido num contexto específico na visão de Kielgast e Hubbard (1997, p. 272).

Os processos que agregam valor podem ser percebidos, basicamente, de quatro formas: a) processo de organização da informação; b) processo de análise; c) processo de síntese; d) processo de julgamento.

A *organização* é um processo que permite o acesso à informação desejada mediante um critério de armazenamento. A *análise*, no sentido formal, pode ser feita de duas maneiras: a análise voltada para os dados, que é motivada pelo conteúdo. Busca priorizar a legitimidade, a qualidade e a precisão dos dados. A análise voltada para o problema, cujo objetivo é ajudar o usuário a resolver um problema, esclarecer uma situação, fazer escolhas ou tomar decisão. A *síntese* consiste em reunir as informações em blocos de acordo com a pertinência do tema, ou seja, é uma padronização da informação, com o objetivo de permitir a comparação com uma variedade de fontes. O *julgamento* é o processo final e é executado pela nova geração de trabalhadores chamados de “profissionais do conhecimento” que, segundo Peter Druker³⁵, citado por Kielgast e Hubbard (1997, p. 272), são representados pelos contadores, analistas de mercado, gerentes de produtos e mercados, especialistas em propaganda e promoção. A seguir serão descritos os vinte e três valores agregados relacionados a cada parâmetro constantes do modelo de Taylor (1986).

³⁵ Os autores se referem à obra *The Future of Industrial Man*, 1974 p. 447-448

2.7.3.1 Descrição do parâmetro relacionado ao critério de escolha

Com a categoria *facilidade de uso*, o autor pretende identificar valores que contribuem para reduzir as dificuldades de uso do sistema, em termos de acesso físico, acesso intelectual ou em relação ao programa de computador, no caso dos SI informatizados. Sob essa categoria são propostos cinco valores: a) processo de busca; b) formatação; c) interface; d) ordenamento; e) acesso físico.

Processo de busca - quando presente no sistema, permite avaliar a capacidade de acesso às informações corretas. A maior permissividade amplia a probabilidade de se encontrarem informações de maior valor. Esse item agrega valor somente nas situações em que o usuário, como pesquisador ativo, não tem clareza a respeito dos limites do problema nem a relação da totalidade disponível de dados e informações contidas no sistema ou documento. Segundo Taylor (1986, p. 55), “para se informar, dentro de uma área de interesse, é necessário que a pessoa saiba direcionar sua pesquisa para as informações relevantes que a levem a encontrar o que precisa. Não conhecendo, terá que procurar até encontrar”. Cita, como exemplo os sistemas de classificações das bibliotecas, que permitem direcionar a busca para um assunto específico.

Formatação - é definida como a representação física e organização dos dados de modo a permitir uma visualização mais eficiente, facilitando, dessa forma, a extração de itens de interesse do usuário. Na maioria das vezes, a formatação inicial inclui padronização, realces em palavras ou frases. Num nível de maior agregação de valor poderá incluir outros significados além de texto, como imagens, gráfico de barras,³⁶ gráficos de linhas ou mapas.

³⁶ Taylor considera de grande importância a diferença entre a representação da informação no formato gráfico e em tabelas, para o processo de comunicação. Tabelas e gráficos têm a função de estocar dados e não de comunicação. A questão é discutir se eles (tabelas e gráficos) representam o processo de comunicação ou um meio de comunicação. Taylor (1986, p. 56), citando CLARK, N. *Statistical presentation-Of what, to whom, and for which purpose*. Paper presented at the Joint Statistical Meetings, Toronto, August, 1983.

Interface - é definida como a capacidade do sistema de se fazer interpretar pelo usuário. Isso quer dizer que ela não é apenas um elemento mediador entre o sistema e o usuário ou um conjunto de instruções. A interface deve ajudar o usuário a entender e a obter experiência com o sistema e suas complexidades. A interface agrega valor a partir do momento em que permite ao usuário desenvolver sua habilidade de uso do sistema através dele mesmo. Taylor (1986) faz uma distinção entre o valor agregado pela interface e pela adaptabilidade do sistema. A adaptabilidade agrega valor quando o sistema se adapta bem ao contexto e problemas resultantes da transformação dos usuários. Enquanto a interface é orientada para o sistema, a adaptabilidade é orientada para o contexto.

Ordenamento - constitui-se no método básico inicial de divisão de um assunto através de grupos comuns, ordem alfabética, etc. Esse autor alerta para a importância da classificação alfabética como uma forma de ordenar, como acontece com as enciclopédias, dicionários e índices que são completamente dependentes da classificação alfabética para ordenar o conhecimento estocado neles. Esse é um dos motivos que os torna fáceis de serem usados pelos diversos usuários.

Acesso físico - é um valor agregado se permite o acesso físico às informações de maneira simplificada. A invenção da imprensa há 500 anos permitiu o acesso físico à informação e ao conhecimento codificado de maneira mais fácil, pois o livro é portátil, pode ser produzido em grande escala e distribuído de forma mais abrangente. Esses atributos físicos facilitam o aumento do conhecimento para quem domina a leitura. Com o advento dos computadores, pode-se constatar que novas tecnologias são baseadas em velhos processos, na opinião do autor, uma vez que as redes de computadores e os sistemas de informações empresariais são complicados de usar devido à falta de padronização no armazenamento de dados (TAYLOR, 1986, p. 57). O problema está sendo minimizado com a criação de agentes de busca na Internet, o desenvolvimento de programas de gestão integrada para as empresas e um maior envolvimento de profissionais da informação e da computação como pesquisadores ou integrantes de equipes de desenvolvimento de sistemas de informação.

2.7.3.2 Descrição do parâmetro relacionado com a redução de ruído

Redução de ruído é a segunda categoria presente no modelo de Taylor (1986). Ela inclui, basicamente, três processos: o primeiro é o processo de *exclusão* de informações não pertinentes à busca, com a intenção de restringir ou conter o número de respostas; o segundo é a *inclusão* de informações suplementares, dentro de limite de pertinência ao assunto, isto é, para assegurar que nenhuma informação conceitualmente de valor seja omitida; e o terceiro é a *precisão* focando a busca para o assunto ou dado pesquisado, de modo que o SI assegure que, se a informação foi bem definida (descritores), ela será recuperada. A redução de ruído agrega valor à informação, pois permite identificar a informação procurada ou necessária num universo de muitas probabilidades. “De modo geral os sistemas atuais tendem a apresentar mais o processo de inclusão do que de exclusão,” relata Taylor (1986, p. 58).

Esses sistemas que privilegiam o processo de inclusão estão longe de serem viáveis como provedores de informação de qualidade, pelo excesso de informações desnecessárias. O processo de exclusão agrega valor quando a sobrecarga de informações recuperadas se torna um problema nos sistemas computadorizados.

Sob a categoria de redução de ruído, Taylor (1986, p. 58-59) enumera seis itens como valores agregados: a) acesso I; b) acesso II; c) acesso III; d) ligações; e) precisão; f) seletividade. O termo acesso nessa categoria difere do acesso físico usado na categoria de facilidade de uso, descrita antes. Ele é considerado como acesso intelectual, pois está relacionado com a capacidade do SI de selecionar conjuntos de informações, dentro do universo de dados estocados, com maiores probabilidades de obter a informação procurada, na medida certa.

Acesso I - refere-se à construção do sistema que permite localizar a informação através de *name tag*. Nos sistemas empresariais, essa forma de construção permite acessar, por exemplo, a ficha de um empregado fornecendo o seu

número, no cadastro de pessoas físicas, do Ministério da Fazenda (CPF-MF), seu nome todo, seu primeiro nome, etc. Os sistemas computadorizados de bibliotecas permitem a recuperação da obra fornecendo parte do registro, como por exemplo, autor, título, instituição, etc.

Acesso II - é uma segunda forma de acesso no universo das informações armazenadas num sistema. O acesso pode ser obtido através de termos de indexação, descritores e nomes de itens. Nos sistemas bibliográficos especializados, esse acesso é altamente sofisticado, permitindo recuperar ricos dados históricos de longos períodos.

Acesso III - Uma terceira forma de acesso à informação é um resumo ou pequena explanação do conteúdo de um documento. Esse acesso traz como benefício para o usuário a redução de um montante de informação sem perder também muitas informações relevantes durante o processo de recuperação. Algumas possibilidades possíveis nesse caso poderiam ser a recuperação através de uma estrutura química, um mapa, uma tabela, dentre outros. Esses exemplos requerem que o usuário tenha um conhecimento particular dessa simbologia. Nesse caso a compreensão da informação é muito grande e altamente valorizada pelo usuário, principalmente quando se tratar de literatura científica (TAYLOR, 1986, p. 60).

Ligações - é um valor agregado presente em sistemas que permitem ligações de itens entre o sistema em uso e outros externos. Não é exclusivo de sistemas computacionais. Pode estar presente num sistema de informação, por exemplo um catálogo, que inclui nome, endereço e telefone de pessoas especializadas em determinados assuntos; listas de diretores de uma organização, dentre outros. Torna-se um valor apreciável nos sistemas gerenciais que contêm ligações das áreas financeiras, produção, marketing da organização com clientes e fornecedores externos.

Precisão - constitui-se um valor agregado de um sistema quando assegura que o usuário tenha uma grande probabilidade de encontrar a informação relevante para

a questão específica. Isto implica, por outro lado, que o usuário tenha condição de definir e descrever os termos ou assuntos que deseja de forma bem definida. Para o autor, existe um paradoxo a ser considerado: quanto mais o usuário consegue, por si próprio definir a informação requerida, menos recursos são necessários estar previstos no sistema (TAYLOR, 1986, p. 61).

Seletividade - é um valor agregado quando permite escolhas baseadas nas entradas do sistema. Um sistema somente permitirá escolhas adequadas se “conhecer” os usuários, seus problemas e conseqüentemente suas necessidades de informações. Tem a função de filtrar parte das informações no sentido de reduzir a recuperação de informações desnecessárias. Contrasta com a abrangência (outro valor agregado quando a escolha se dá pela categoria intitulada de qualidade). A seletividade requer uma contínua revisão do sistema de modo a responder a seguinte questão: o dado ou a informação de ontem terá utilidade amanhã? Na prática esse processo de seleção raramente é efetuado em tempo hábil, “devido à inércia e indecisão” das pessoas, combinado com facilidade de expansão da capacidade de memória dos computadores (TAYLOR, 1986, p. 62).

2.7.3.3 Descrição do parâmetro relacionado com a qualidade

Qualidade é a terceira categoria presente no modelo de Taylor (1986). Um sistema tem qualidade quando agrega os seguintes valores: a) exatidão; b) abrangência; c) atualidade; d) confiabilidade; e) validade. O autor considera a qualidade como o mais intangível dos valores da informação, uma vez que o julgamento é subjetivo, e o rótulo qualidade não garante a si mesmo. Ao definir qualidade como um valor agregado menciona que:

[...] [qualidade] é como um restaurante que coloca uma placa em frente à sua porta anunciando “comida de excelente qualidade”, mas o anúncio não se garante, se ao freqüentarmos o restaurante constatarmos que a comida

não é de qualidade na nossa opinião (TAYLOR, 1986, p. 62, tradução da autora).

Outro aspecto peculiar da qualidade da informação é que certos atributos não necessitam ser rotulados, tais como confiabilidade e exatidão. Eles se tornam valor por si mesmos. Os atributos de qualidade exigidos nos sistemas de informação serão classificados de alto ou baixo grau em função do contexto do usuário. Assim uma informação atual para o operador de controle de voo num aeroporto deverá ser no tempo real para ser considerada atual. Por outro lado, num sistema de informações bibliográficas, um conteúdo atual pode significar a última publicação em jornais especializados, não necessariamente em tempo real.

A análise do tema qualidade mostra que há muitos autores interessados nessa questão. Um dos sintomas da dificuldade de definir qualidade está na “indeterminação do termo apropriado para representar a categoria mais geral – qualidade ou valor”, conforme Paim; Nehmy; Guimarães (1996, p. 112) Em muitas situações esses termos são utilizados de forma indiscriminada, sendo considerados como sinônimos. O debate sobre a qualidade tem estado presente na ciência da informação nos últimos anos e uma prova da sua importância consiste na realização de um seminário em Copenhague-Dinamarca, em 1989 promovido pelo Nordic Council for Scientific Information in Research Libraries (Nordinfo), dedicado ao tema (PAIM e NEHMY, 1998, p. 36). Em seus trabalhos, Paim; Nehmy; Guimarães (1996, p. 118) concluem pela necessidade imprescindível de desenvolver reflexões teórico/epistemológicas mais profundas, no sentido de reformular o conceito de qualidade e de valor, de modo que tais conceitos não operem através da exclusão mútua das abordagens da qualidade da informação. No modelo de Taylor (1986) os valores atribuídos à qualidade são avaliados através da exatidão, abrangência, atualidade, confiabilidade e validade.

Exatidão - é um valor agregado quando a informação está livre de erros no processo de transferência para o usuário. De forma geral a “exatidão é a garantia de uma cópia verdadeira”. O autor enfatiza que a exatidão não necessariamente significa o atestado de veracidade ou falsidade de um dado ou informação. Como

é um valor tangível, o usuário acreditará que as informações têm um alto grau de exatidão se ele acredita que “os responsáveis pelo sistema investem trabalho e dinheiro dando provas que assegurem a exatidão”. Erros de digitação, citações incompletas e inexatas e transposição de figuras são exemplos de baixo grau de exatidão, os quais levam os usuários a escolhas inadequadas (TAYLOR, 1986, p. 63).

Abrangência - é um valor agregado quando cobre, de forma completa, um determinado assunto ou disciplina. A abrangência tem um alto valor para historiadores, estudantes, advogados e analistas financeiros. O nível de valor dependerá do problema no qual o usuário está envolvido. Como já mencionado, esse valor contrasta com a seletividade tão importante na redução de ruído nos sistemas de recuperação de informações. O contexto do usuário ativo é primordial para se estabelecerem as fronteiras.

Atualidade – torna-se um valor agregado quando os dados armazenados e disponibilizados são os mais recentes. O usuário deverá ter a sensação de que o sistema traz os dados mais recentes que ele poderia obter. Os níveis de atualidade necessários variam de acordo com o contexto do usuário, conforme o exemplo do controlador de voo e de um historiador.

Confiabilidade - como valor agregado de um sistema de informação é o somatório, do ponto de vista do usuário, de muitos outros valores. Conceitualmente é mais do que isso: “é a crença que o usuário tem no sistema, que com o uso regular e freqüente mostra uma consistência de resultados obtidos” (TAYLOR, 1986, p. 64). Em outras palavras significa que o sistema e seus processos serão amanhã similares aos de hoje quanto à metodologia e critérios utilizados para apresentar os dados e resultados. A consistência será obtida através da manutenção em um nível aceitável pelo usuário, de exatidão, atualidade e abrangência (ou seletividade, se for o caso) dos métodos e critérios durante todo o tempo de utilização do sistema. A confiança e consistência são baseadas na familiaridade do usuário com o sistema. Elas são importantes, porém são valores intangíveis para o usuário.

Validade - é o último valor agregado atribuído pelo autor à qualidade. Um sistema apresenta esse valor quando dispõe de sinais ou anotações que permitem ao usuário julgar um dado ou informação com segurança. Sua presença pode ser constatada através de notas relativas a uma crítica à metodologia da pesquisa ou a um projeto experimental, violação de uma suposição estatística, assim como a parcialidade de um ponto de vista (TAYLOR, 1986, p. 64). Essas notas permitirão ao usuário fazer escolhas ou tomar decisões em função do nível de tolerância de interferência dessas críticas ao seu trabalho. A validade é muito importante em negócios relativos à macroeconomia e de caráter social. Muitas decisões políticas e econômicas são baseadas em medições de poucos significados, tais como os índices de produtividade internacional. Esses índices são obtidos através de conversão da moeda nacional pelo dólar. A paridade entre as moedas pode sofrer influência, em maior ou menor grau, das oscilações das taxas de inflação do país. Os avisos de validade deverão ter sua importância crescente nos sistemas de informação, caso contrário, estaremos condenados a conviver com a sobrecarga de “lixos” que nos levarão a escolhas, análises e decisões deficitárias, segundo Taylor (1986, p. 65).

2.7.3.4 Descrição do parâmetro relacionado à adaptabilidade

Adaptabilidade é a quarta categoria presente no modelo de Taylor (1986) para determinar o critério de escolha do usuário. Ela se refere, essencialmente, aos investimentos feitos nos sistemas para atender os problemas dos usuários em suas tarefas de trabalho. O tipo de valor agregado dependerá do tipo de problema e da situação, para isso as perguntas, “como é a necessidade e por que é necessária? Como o sistema deverá incluir as pessoas: como usuárias ou operadoras?” deverão ser respondidas (TAYLOR, 1986 p. 66). A adaptabilidade é orientada para o usuário, em contraste com a redução de ruído que é orientada para o assunto, e com a interface que é orientada para a tecnologia. O valor sob esse critério de adaptabilidade é agregado através da intervenção humana,

porque são os únicos agentes que podem entender os problemas e interpretar as necessidades em termos de qualquer assunto. O autor admite que pode haver uma área nebulosa entre os valores agregados sob a rubrica interface e esses referentes à adaptabilidade. O uso do sistema poderá clarear o problema. Os valores agregados, propostos pelo autor, sob essa categoria são: a) proximidade com o problema; b) flexibilidade; c) simplicidade; d) estímulo.

Proximidade com o problema - é um valor agregado quando o sistema apresenta atividades a quais vão de encontro com necessidades específicas das pessoas dentro de situações e problemas particulares. Geralmente significam uma interface com as pessoas que implica conhecimento do estilo pessoal, influência e sofisticação dentro de um contexto. É comum encontrar no mercado de programas de computador aplicativos desenvolvidos para atender às organizações de modo geral (pacotes) nos seus problemas de contabilidade, marketing, controle de estoques, etc. O uso desses programas evidencia o distanciamento das soluções propostas pelo sistema e as soluções necessárias para cada empresa.

Flexibilidade - é a capacidade do sistema de suprir uma gama de tarefas e permitir múltiplas abordagens para uma dada tarefa. Adapta bem a diferentes classes de usuários e permite uma personalização de uso, baseada no comportamento preferencial do usuário. Um exemplo é um SI conter métodos de associações entre sistema de indexação manual e automatizado. Outro exemplo é permitir a inserção da condicional “se” proporcionando respostas em várias formas como mapas, tabelas, gráficos, etc. Taylor (1986) cita os autores Ramsey e Grimes³⁷ que dizem que um sistema é flexível quando é aplicável para uma grande lista de tarefas; quando permite múltiplas abordagens de execução de tarefas; quando permite chamar, no computador, a próxima operação desejada;

³⁷ RAMSEY, H. R.; GRIMES, J. D. Human factors in interactive computer dialog. In: WILLIAMS, M. E. (Ed.), *Annual review of information science and technology*. White Plains, NY: Knowledge Industry Publications, 1983, v. 18, p. 29-59. Citados por Taylor (1986, p. 67).

quando se adapta bem a diferentes classes de usuários com diferentes níveis de experiência de uso; quando permite a personalização do sistema no comportamento baseado na preferência do usuário. A flexibilidade se torna mais importante nos sistemas de informações integradas. Esse mesmo autor afirma ainda que, na literatura baseada em sistemas, pode-se verificar que a flexibilidade tem-se limitado aos mecanismos de busca. Entretanto nas publicações eletrônicas, sistemas de armazenamento de textos e sistemas especializados, o potencial de flexibilidade torna-se enorme. Manter atualizadas as enciclopédias eletrônicas requer a intervenção humana com suas habilidades, no sentido de suprir a falta de flexibilidade dos sistemas (TAYLOR, 1986, p. 67).

Simplicidade – Taylor (1986) considera que a simplicidade no modelo pode ser combinada com outros valores, mas sua intenção básica é fazer o conteúdo ou o significado de uma informação, fácil de ser entendida assim como fácil de ser usada. Segundo ele, exemplos e instruções contidos em sistemas são escritos por especialistas utilizando a linguagem técnica e, às vezes, com excessivos jargões, o que compromete a sua simplicidade.

Estímulo - é um valor agregado por um sistema quando reserva, um espaço para serem desenvolvidas atividades paralelas pela comunidade de usuários. São exemplos os espaços para planejamento de seminários, edição de artigos e avisos de vendas de equipamentos através dos departamentos. Essas atividades não representam o objetivo do sistema, mas servem para dar-lhe visibilidade. É uma forma de registrar a marca do sistema (TAYLOR, 1986, p. 68).

2.7.3.5 Descrição do parâmetro relacionado com a economia de tempo

Economia de tempo é a quinta categoria determinante da escolha do usuário no modelo de Taylor (1986). Todos os demais valores poderiam ser incluídos nessa rubrica, já que, presumidamente, reduzem o tempo e esforço do usuário. Nessa categoria estão incluídos apenas aqueles relacionados com o tempo.

Basicamente, na opinião do autor, os usuários estão preocupados com o tempo de recuperação da informação desejada, com que tempo pode um documento ser recuperado ou com que tempo um relatório pode ser gerado. Durante os últimos anos a economia de tempo proporcionada pelo computador tem causado muito impacto em relação a outros sistemas manuais ou semi-automatizados. Os sistemas de inventário de mercadorias e produtos, registros pessoais e de empregados, assim como a circulação de livros e periódicos nas bibliotecas, quando automatizados, provocam uma grande economia de tempo.

2.7.3.6 Descrição do parâmetro relacionado com a economia de custos

Economia de custos é a sexta e última categoria que influencia a escolha do usuário. É um valor agregado quando reduz o custo monetário da obtenção da informação. A economia de custo torna-se pouco clara quando as atividades envolvidas são consideradas grátis ou públicas como os serviços de bibliotecas. Apesar de ser considerada gratuita, existe uma cobrança de impostos, cuja arrecadação é utilizada para cobrir os custos desse serviço (TAYLOR, 1986, p. 69). Sob outro ângulo os SI existentes, que disponibilizam informações periódicas de forma padronizada apresentam grande economia de custo para o usuário por disponibilizar as informações sem que haja necessidade de solicitá-las e por permitir comparações e análise temporal, como é o caso do relatório anual das companhias de capital aberto, objeto de estudo deste trabalho.

Descrito o modelo proposto por Taylor, pode-se dizer que o autor amplia, em muito, a discussão sobre o valor da informação. Essa consideração vai ao encontro com a análise proposta por Paim e Nehmy (1998) no que se refere aos diferentes modos de pensar o valor e a qualidade da informação, seja na dimensão transcendente ou baseada no produto. Na dimensão transcendente, o valor da informação é absoluto e reconhecido qualquer que seja o usuário. Como produto, a informação é considerada como “coisa”, atributo de objetos tais como dados, textos e documentos que são passíveis de serem mensurados e

quantificados. Paim e Nehmy (1998, p. 38) citam Buckland³⁸ e Vakkari³⁹ para dizer que “procura-se atribuir valor a “coisas” pelas quais alguém se torna informado, porque outras dimensões da informação são intangíveis não podendo ser apreendidas empiricamente”.

Finalizada a descrição do modelo, podemos deduzir ser possível sua aplicação de maneira bem abrangente. Em vista disso optamos por considerá-lo suficiente e adequado para a avaliação do valor agregado contido no relatório anual das companhias de capital aberto, como um sistema de informações financeiras disponível para investidores do mercado de capitais. Verificamos estar presentes nesse relatório os quatro processos citados anteriormente, em face de as informações serem organizadas em blocos, sintetizadas por períodos permitindo a análise voltada para os dados e julgadas por profissionais especializados em análise de mercado que não as utilizam para a tomada de decisão, mas para permitir escolhas e análise da situação financeira e econômica das empresas. A tomada de decisão é feita por um comitê gestor do fundo num estágio posterior à análise dos dados. Finalizada a discussão das várias abordagens da informação e seu valor em diferentes contextos, faz-se necessário tentar elucidar o processo de avaliação.

2.8 Avaliação de sistemas de informações

Um sistema de informação (SI) não se restringe a um artefato ou ao uso de tecnologias de informação dentro das organizações. Ele é conceituado como o

³⁸ BUCKLAND, M. K. Information as thing. *Journal of American Society for Information Science*. n. 42, v. 5, p. 351-360, 1991.

³⁹ VAKKARI, P. Library and information science: its context and scope. In: *Advance in Librarianship*. v. 18. Academic Press Incorporation, 1994. p. 1-55.

repositório de procedimentos de uma organização segundo Serafeimids (1997). Esse conceito nos leva a crer que o sucesso de um negócio depende da habilidade de criar e utilizar a informação.

A consulta ao dicionário Aurélio revela que avaliar significa determinar a valia, o valor ou o preço. Pode também significar fazer apreciação, ajuizar (FERREIRA, 1985, p.164). Legge⁴⁰, citado por Serafeimids (1997, p.16), diz que avaliamos, de maneira implícita ou explícita, o valor ou o preço dos indivíduos, dos objetos e das situações durante toda a nossa vida, informalmente, e na maioria das vezes de forma consciente. Formal ou informalmente, a avaliação se torna uma plataforma convergente de pontos de vista e interesses, às vezes conflitantes (SERAFEIMIDIS, 1997, p. 17).

O exame da literatura pertinente à avaliação de SI nos permite inferir que há várias maneiras de avaliação, com o uso de inúmeras variáveis de desempenho, não sendo eleito um método padrão. Trabalhos de pesquisas que tratam do tema avaliação mostram que a complexidade e a subjetividade são características marcantes desse campo de pesquisa. (KASSAI, 2000; MOREIRO, 2002; NASCIMENTO, 2000; SERAFEIMIDIS, 1997; VILELLA, 2003).

Kassai *et al.* (2002, p. 152) observaram, acerca das teorias de mensuração do lucro contábil, que: “no âmago de todas teorias para mensuração dos ativos, se encontra a vontade de que a avaliação represente a melhor quantificação possível”. Para Moreiro (2002), a complicação existente no processo de avaliar um sistema de informação é grande. Dada essa complexidade nunca se alcança uma exaustividade e uma precisão plenas. Nascimento (2000, p. 62-63), ao analisar instrumentos de avaliação de SI (especificamente *sites*), cita, como fatores primordiais no processo de avaliação, a construção de instrumentos de avaliação, a experiência, o conhecimento dos profissionais no tratamento da informação e o contexto.

⁴⁰ LEGGE, K. *Evaluating planned organisational change*. Academic Press, London, 1984, p. 3.

Ao estudar a atividade de avaliação de sistemas de informação, Vilella (2003) concluiu ser essa bastante complexa, existindo vários modelos teóricos propostos na literatura, sem que haja uma sistematização de variáveis capazes de estabelecer um padrão de avaliação.

Não sendo objeto deste estudo fazer uma ampla revisão de literatura sobre avaliação de sistemas de informação, tentaremos explicitar as dificuldades e complexidades inerentes a um processo de avaliação, fazendo do processo um objeto de pesquisa e não apenas, os resultados dele decorrentes.

Em sua tese de doutorado pela Universidade de Londres, Serafeimidis (1997) explora a literatura disponível no intuito de mostrar as dificuldades de proceder a uma avaliação, mais especificamente, de um sistema de informação. Sob o aspecto da natureza, afirma que a avaliação é uma atividade muito subjetiva que não pode ser separada da intelectualidade humana, da história, da cultura e da organização social. Os aspectos sociais são importantes e referem-se a como as pessoas avaliam e como são afetadas pela avaliação (vítimas ou beneficiárias) (SERAFEIMIDIS, 1997, p. 27).

Sob o aspecto conceitual, o termo avaliação nunca é feito fora de um contexto. A sua natureza complexa leva os pesquisadores de avaliação de sistemas de informações a procurar soluções em disciplinas como finanças, economia, engenharia, educação e sociologia, onde a avaliação já havia sido estudada antes. A maioria dos estudos em SI tem como foco o desenvolvimento de conceitos e estruturas para a avaliação, utilizando os conhecimentos e experiências prévias dessas áreas de conhecimento. Por outro lado, a importância da prática tem encorajado o desenvolvimento de conceitos, teorias e entendimentos baseados em evidências empíricas, na opinião de Serafeimidis (1997, p. 29). O modelo desenvolvido por Taylor (1986) reflete essas tendências, pelo fato de se basear em experiências feitas em outras áreas e também nas suas experiências com informação.

Em seu trabalho, Serafeimids (1997, p. 25) analisa os limites conceituais da avaliação de SI sob três enfoques, por ele denominados de técnico/funcional, econômico-financeiro e alternativo. No enfoque técnico/funcional, a avaliação é quantitativa e mede a eficiência do equipamento e a funcionalidade do programa de computador em termos de entradas e saídas de dados. No econômico-financeiro, mede os resultados relativos ao negócio da organização (otimização de custos, lucros, vendas, etc). No enfoque alternativo a avaliação é voltada para a satisfação do usuário, qualidade das informações, etc.

Sob o aspecto operacional, esse mesmo autor fala da dificuldade de avaliar os custos e benefícios inerentes a um SI, dada as características próprias da informação, ou seja, sua intangibilidade, sua demanda crescente, ser um termo ambíguo, dentre outras características. De modo extensivo, pode-se dizer que a maioria das pesquisas na área de avaliação de SI mostra que o termo informação é complicado, ardiloso e de difícil abordagem conceitual e operacional. Essa dificuldade está presente também em estudos pertencentes a outras disciplinas como educação, economia, contabilidade, dentre outras.

Operacionalmente, um dos maiores problemas surgidos na avaliação é a metodologia utilizada. Segundo Serafeimids (1997), em muitos casos, as pessoas medem o que é mais fácil e não o que é mais importante. Cita como exemplo a avaliação de SI através do custo do equipamento ao invés de se avaliar a satisfação do usuário. Uma explicação para isso é a constatação de que a mensuração é uma parte crítica da avaliação. Parafraseando Willcocks⁴¹ Serafeimids (1997, p. 39) diz que o que permite ser mensurado poderá ser administrado.

Avaliar é então uma função crucial utilizada com o intuito de reduzir as incertezas quanto ao real valor, quanto à qualidade, quanto às necessidades, dentre outros aspectos. Em se tratando de uma pesquisa científica, não se podem esperar

⁴¹ WILLCOCKS, L. and LESTER, S. In search of IT productivity assessment issues. In: *Proceedings of the fourth European conference on information systems*, (Eds J. Dias Coelho, T. Jelassi, W. König, H. Krcmar, R. O'Callaghan and M. Sääksjarvi), July 2-4, Lisbon, Portugal, 417-433, 1996.

respostas do tipo certo ou errado, boa ou má “pois sua correção ou incorreção não é passível de verificação empírica”. Um problema de natureza científica envolve variáveis passíveis de serem testadas, indagação de como são as coisas, suas causas e conseqüências, mas não como fazer as coisas (VILELLA, 2003, p. 59).

Em face do exposto, confirma-se para o presente trabalho o uso dos critérios e parâmetros sugeridos pelo modelo desenvolvido por Taylor (1986), no sentido de avaliar e refletir sobre o nível de agregação de valor das informações financeiras contidas no relatório anual das Companhias de capital aberto, no contexto dos fundos de pensão. No próximo capítulo será apresentada a metodologia a ser utilizada no processo de avaliação.

3 METODOLOGIA

3.1 Delineando a pesquisa

Sendo a dissertação conceituada como um estudo teórico, de natureza reflexiva que requer sistematização, ordenação e interpretação dos dados faz-se necessário um rigor teórico para que possa colaborar para o avanço científico na área de estudo proposta (LAKATOS, 2001, p. 238-239). Essa premissa nos leva a acreditar que a metodologia de pesquisa é tão importante quanto a fixação de objetivos claros. Ambos vão nortear o desenvolvimento da pesquisa, de modo a garantir a consistência das idéias e dos pressupostos do trabalho.

Por esse motivo, procurou-se, estudar métodos, técnicas e instrumentos de pesquisas mais adequados para nortear este trabalho, cuja proposta é avaliar o grau de valor agregado das informações contidas no relatório anual das companhias de capital aberto.

O primeiro passo foi detectar que todas as ciências caracterizam-se pela utilização de métodos científicos que são conceituados como:

conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com a maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo, conhecimentos válidos e verdadeiros, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e ampliando as decisões do cientista (LAKATOS, 2001, p. 83).

Segundo Selltiz (1987):

Os métodos de pesquisa que escolher determinarão o que você verá, pois cada método traça um caminho diferente e revela diferentes relações. Métodos de pesquisas são tão diferentes entre si quanto o são os meios de transportes. Cruzar o país a pé, de carro ou de avião [...] lhe dá uma perspectiva diferente do que seja o país (SELLTIZ, 1987, v.1, p. 1).

Para Lakatos (2001, p. 84), o método científico “é a teoria da investigação. Esta alcança seus objetivos, de forma científica, quando cumpre ou propõe cumprir as etapas previstas”. Nesta dissertação descrevem-se os métodos de pesquisas, indutivo, dedutivo, hipotético-dedutivo e dialético, através de suas características que os distinguem por sua inspiração filosófica, grau de abstração e finalidade mais ou menos explicativas da investigação. Esses métodos, por terem uma abordagem mais ampla, em nível de abstração no que se refere aos fenômenos da natureza e da sociedade, são denominados de *métodos de abordagem* e são discriminados do seguinte modo:

- a) método indutivo, cuja aproximação dos fenômenos caminha, geralmente, para planos [...] abrangentes indo das constatações mais participativas às leis e teorias;
- b) método dedutivo que, partindo das teorias e leis [...], prediz a ocorrência dos fenômenos particulares;
- c) método hipotético-dedutivo que se inicia pela percepção de uma lacuna nos conhecimentos [...] [e] testa a predição da ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese;
- d) método dialético que penetra o mundo dos fenômenos através de sua ação recíproca de contradição [...] e da mudança dialética que ocorre na natureza e na sociedade (LAKATOS, 2001, p. 106).

No campo das ciências sociais, os métodos mais adequados têm uma finalidade mais restrita em termos de explicação dos fenômenos, por isso são denominados de *métodos de procedimentos* do tipo histórico, comparativo, monográfico, estatístico, tipológico, funcionalista, estruturalista e método dos métodos. “Dir-se-ia até serem técnicas que, pelo uso mais abrangente, se erigiram em métodos” (LAKATOS, 2001, p. 106).

O *método histórico* “consiste em investigar acontecimentos, processos e instituições do passado para verificar sua influência na sociedade de hoje”. O *método comparativo* realiza comparações para verificar similitudes e explicar divergências. O *método monográfico* “consiste no estudo de determinados indivíduos, profissões ou comunidades com a finalidade de obter generalizações.” O método *estatístico* significa analisar os fenômenos sociológicos em termos quantitativos para obter generalizações sobre seu significado. O *método tipológico* consiste em criar tipos ou modelos ideais para serem comparados com a

realidade. Esse modelo ideal tem como característica não existir na realidade, mas servir de comparação na análise e compreensão de casos concretos, realmente existentes. Para Lakatos (2001, p. 109) “a vocação do cientista é separar os juízos da realidade - o que é - e os juízos de valor - o que dever ser - da análise científica, com a finalidade de perseguir o conhecimento pelo conhecimento.” O *método funcionalista* estuda a sociedade do ponto de vista da função de suas unidades, isto é, como um sistema organizado de atividades. O *método estruturalista* estuda um fenômeno concreto e caminha para o abstrato e vice-versa. Esse método dispõe de um modelo para analisar a realidade concreta dos diversos fenômenos. O *método dos métodos* significa o uso concomitante de diversos métodos para pesquisar determinado fenômeno (LAKATOS, 2001, p. 106 -112).

Na concepção de Triviños (1987, p.109), o plano de investigação do pesquisador deve permitir a coleta e análise de dados de forma mais racional possível. Para isso sugere que se façam três tipos de estudos antes da opção pelo método de pesquisa adequado: estudos exploratórios, descritivos e experimentais.

No *estudo exploratório* o investigador poderá aumentar sua experiência em torno de determinado problema. Vilella (2003, p. 77), citando Babbie⁴², acrescenta que os estudos exploratórios são realizados, na sua maioria, com três propósitos, a saber: 1) satisfazer a curiosidade e o desejo do pesquisador de entender melhor acerca do assunto; 2) testar a viabilidade da realização de um estudo mais exaustivo; 3) desenvolver métodos a serem aplicados em um estudo mais cuidadoso.

Os *estudos descritivos* têm como foco conhecer a comunidade, seus traços característicos, suas gentes, etc. Procura descrever com exatidão os fenômenos de determinada realidade. Quando o foco é aprofundar a descrição de determinada realidade específica, denomina-se “estudo de caso”. Nessa situação, os resultados obtidos são válidos só para o caso objeto de estudo, não se pode

⁴² BABBIE, Earl. *The practice of social research*. California: Wadsworth Publishing Company, 1983, p. 74.

generalizar. O estudo descritivo pode também ser do tipo de “análise documental” quando envolve a possibilidade de reunir informações sobre leis, processos, planos de estudos, etc. Outro tipo de estudo descritivo é representado pelos “estudos causais comparativos”, ou “estudos *post facto*”. Esses estudos têm a finalidade de investigar como e de que maneira determinado fenômeno ocorre.

Por último, os *estudos experimentais* consistem em observar e interpretar as mudanças que ocorrem nos fenômenos. Eles estabelecem as causas dos fenômenos, determinando quais são as variáveis que produzem modificações sobre outras variáveis (TRIVIÑOS, 1987, p. 109 -112).

Traçadas essas considerações, pode-se verificar que os métodos e tipos de estudos científicos não são por si auto-delimitados e estanques. Eles se complementam, às vezes se sobrepondo, como é o caso dos estudos descritivos causais comparativos com os estudos experimentais:

as preocupações [nos estudos causais comparativos] levam o investigador, quando busca a causa dos fenômenos, a montar estudos experimentais, onde é possível o controle das variáveis. Quando não é possível o controle da variável independente, realiza-se então um estudo causal comparativo (TRIVIÑOS, 1987, 1987, p. 111).

O delineamento desta pesquisa pode ser considerado um estudo exploratório cujo objetivo foi trazer alguma contribuição no sentido de avaliar o grau de valor agregado das informações financeiras contidas no relatório anual das companhias de capital aberto. O estudo exploratório tem, como propósito, permitir ao pesquisador aumentar sua experiência em torno de determinado problema, assim como aprofundar os estudos nos limites de uma realidade específica, buscando maior conhecimento (TRIVIÑOS, 1987, p. 109). Neste caso permitirá à pesquisadora ampliar seus conhecimentos anteriores sobre informações financeiras adquiridos com sua experiência profissional.

Na realização deste estudo exploratório, utilizou-se o método tipológico de pesquisa que, como descrito anteriormente, caracteriza-se pelo uso de um

modelo de avaliação, a ser comparado com a realidade estudada. O modelo é o de Taylor (1986), adaptado pela autora, conforme apresentado no capítulo 3 (QUADRO 2). Considerando ser o uso das informações financeiras um assunto abrangente, buscou-se estudá-lo sob a ótica específica dos fundos de pensão, como investidores do mercado de capitais. Foram selecionados dois fundos de pensão com sede em Belo Horizonte, sendo um representante do setor público e outro do setor privado nacional.

A escolha dos fundos de pensão, como participantes da pesquisa, se baseou em dois motivos: primeiro, a relevância, dos valores envolvidos nas operações junto ao mercado de capitais, mais especificamente, na bolsa de valores mobiliários. De fato, dados da Associação Brasileira de Previdência Privada- ABRAPP de abril de 2003 demonstraram que os fundos de pensão estão entre os maiores investidores institucionais do Brasil com R\$180,319 bilhões de reservas. Desse total, R\$85,316 bilhões, correspondendo a 47,31% do total de reservas, foram direcionados ao mercado financeiro⁴³. O total de entidades de previdência privada fechadas no Brasil era, em agosto 2002 de, aproximadamente, 348 entidades.⁴⁴ A liderança que essas entidades exercem no mercado de capitais, pode ser comprovada através das entrevistas iniciais com analistas de mercado da Bolsa de Valores de Minas, Espírito Santo e Brasília-BOVMESB e de corretoras de Valores Mobiliários.

O segundo motivo foi a facilidade de acesso aos analistas a serem entrevistados. Essa facilidade se deu pelo fato de os fundos de pensão selecionados manterem analistas de mercado em seus quadros de empregados na cidade de Belo Horizonte. Essa situação não acontece com as corretoras de valores mobiliários que utilizam as análises feitas por agências especializadas na prestação desse serviço, sediadas no Rio de Janeiro, ou São Paulo, ou seguem as escolhas dos fundos de pensão. A maioria dos bancos de investimentos, gestores dos fundos de investimentos em ações, mantém equipe de analistas fixada em São Paulo.

⁴³ Dados publicados pelo jornal Diário do Comércio de 13/08/2003 p. 7 caderno de finanças sob o título: Fundos de pensão querem regras claras: garantia de rentabilidade e segurança para investir em infra-estrutura.

⁴⁴ A relação de entidades pode ser vista no Anexo 1

Os fundos de pensão, ao captarem recursos junto aos empregados e à empresa patrocinadora do fundo, devem seguir as determinações legais ditadas pela Secretaria de Previdência Complementar-SPC e o regulamento interno do fundo de pensão, quanto ao limite de risco de perda que o fundo pode incorrer, dentre outras prerrogativas. Os analistas, nas suas recomendações de investimentos, devem respeitar os limites de riscos impostos pela legislação, uma vez que a captação de recursos junto aos empregados é feita com o objetivo de “garantir” o complemento de aposentadoria para esses empregados.

Os valores mobiliários que oferecem maiores expectativas de lucro, são os de maior risco de perda do valor investido. Os fundos de investimentos financeiros, geridos pelos bancos de investimentos e aqueles geridos pelas corretoras de valores mobiliários, apesar de terem um regulamento interno norteando as aplicações e uma legislação ditada pela CVM, têm maior flexibilidade de aplicação, podendo incorrer em maiores riscos, em troca da possibilidade de obterem maior rentabilidade. Essas diferenças, de gestão e legislação, poderão afetar o julgamento de valor na avaliação das informações por parte dos usuários do SI.

A escolha de apenas dois fundos de pensão para análise não significa que o estudo ofereça pouca base para generalização científica. Apesar da pouca representatividade estatística, os dois fundos são representativos em termos de volume de recursos captados junto a terceiros e aplicados em valores mobiliários. Cabe lembrar que estudos envolvendo apenas um experimento são considerados generalizáveis a proposições teóricas e não à população, como afirma Yin (2001).

A metodologia de avaliação do grau de valor agregado das informações financeiras foi composta de duas partes. A primeira consistiu em atribuir pontos, pela pesquisadora, a cada atributo de valor encontrado nos formulários que compõem o relatório anual com base na descrição constante do modelo proposto, numa escala de 5 a 1, sendo o grau máximo de intensidade ou pertinência do atributo pontuado com a nota 5 e o grau mínimo com a nota 1.

A atribuição de pontos foi feita pela pesquisadora com base nos critérios estabelecidos por Taylor (1986) e descritos na seção 2.7.3. A experiência da pesquisadora contribuiu para a avaliação. Apesar de reconhecer a possibilidade de ocorrência de vieses, procurou-se ser o mais imparcial possível no sentido de não permitir que a avaliação extrapolasse os critérios definidos no modelo, ou seja, facilidade de uso, qualidade, adaptabilidade e economia de custos.

A segunda parte da avaliação consistiu em registrar a opinião de dois analistas entrevistados, como usuários do SI. Um analista representou o fundo de pensão público, e o outro representou o fundo privado de capital nacional. Na avaliação feita pelos analistas não foi utilizada a escala de intensidade. Suas opiniões a cerca dos critérios de avaliação e seus atributos de valor serviram como contraponto na análise dos resultados obtidos com o uso da escala. A operacionalização da metodologia será descrita a seguir, iniciando-se com os instrumentos de pesquisa.

3.2 Instrumentos de pesquisa

Nas palavras de Selltiz (1987, v. 2 p. 15), “na pesquisa social, é muitas vezes difícil [...] coletar dados sobre as pessoas através da observação”. Nesses casos, utilizam-se de instrumentos de pesquisa para se obterem essas informações. Esses instrumentos são: entrevistas, que privilegiam os relatos verbais, e questionários.

Apesar da controvérsia existente na bibliografia das ciências sociais sobre a validade dos relatos verbais, Selltiz (1987, v. 2, p. 15) afirma que “é possível mentir ou enganar tanto por palavras como pela ação”. Sendo assim, a conexão entre o comportamento verbal e não-verbal não são, necessariamente, um teste de validade dos dados coletados. Apesar do forte crédito à validade dos relatos verbais, entrevista e questionário diferem entre si: enquanto num questionário, a

informação que se obtém é limitada às respostas escritas a questões pré-elaboradas, “numa entrevista há oportunidade de observar tanto o sujeito como a situação total na qual a resposta ocorre” (SELLTIZ, 1987 v. 2, p. 17).

Esse mesmo autor faz uma diferenciação entre uma entrevista “estruturada” ou “não-estruturada”, e fica claro que numa entrevista não-estruturada as respostas dos entrevistados são espontâneas ao invés de difusas e gerais. Essa liberdade pode ser traduzida em maior vantagem ou maior desvantagem desse tipo. Além do questionário e de entrevistas, encontram-se na literatura outros instrumentos de pesquisa, abordados de forma sistemática como se vê a seguir:

- a) pesquisa documental, que restringe a coleta de dados a documentos escritos ou não;
- b) pesquisa de campo, que consiste na observação de fatos e fenômenos como ocorreu;
- c) observação, que não consiste apenas em ver e ouvir, mas em examinar fatos ou fenômenos que se desejam estudar;
- d) formulário, que se constitui em uma lista formal, catálogo ou inventário [...] cujo preenchimento é feito pelo próprio investigador (LAKATOS, 2001, p. 174-213)

Sob o ponto de vista de Triviños (1987), a esses instrumentos pode ser acrescentada a entrevista semi-estruturada como um dos instrumentos principais que o investigador tem para realizar a coleta de dados em alguns tipos de pesquisa qualitativa. O autor justifica seu ponto de vista dizendo que privilegia esse tipo de entrevista, em detrimento da entrevista estruturada ou fechada e da livre ou aberta porque, ao mesmo tempo em que ela valoriza a presença do investigador, oferece também “todas as perspectivas possíveis para que o informante alcance a liberdade e a espontaneidade necessárias para o enriquecimento da investigação” (TRIVIÑOS, 1987, p. 146). A definição de entrevista semi-estruturada é:

aquela que parte de certos questionamentos básicos, apoiados em teorias e hipóteses que interessam à pesquisa, para em seguida oferecerem amplo campo de interrogativas, fruto de novas hipóteses que vão surgindo à medida que se recebem as respostas do informante (TRIVIÑOS, 1987, p. 146).

Para a escolha dos instrumentos adequados para esta pesquisa, levou-se em conta o atendimento de três exigências: 1) os analistas contatados solicitaram conhecer, previamente, o número de perguntas com o intuito de dimensionarem o tempo a ser disponibilizado para a entrevista; 2) tomar conhecimento do teor das perguntas visando resguardar as respostas sigilosas, se fosse o caso, e 3) o instrumento de pesquisa deveria permitir a coleta de opiniões dos analistas da melhor forma possível. Nesse sentido buscou-se na literatura citada anteriormente, adequar um ou mais instrumentos que pudessem viabilizar a pesquisa.

Diante disso, a pesquisa documental, aliada à entrevista semi-estruturada, foram os instrumentos escolhidos como os mais adequados para atender às exigências citadas anteriormente e alcançar o objetivo proposto neste trabalho.

3.3 Etapas da pesquisa

A operacionalização da pesquisa se desenvolveu em sete etapas. A primeira se referiu à escolha do relatório anual a ser estudado. Optou-se pelo mais recente, referente ao exercício de 2001 e divulgado em março de 2002, no formato impresso.

Inicialmente estabeleceu-se, como objetivo, a avaliação de todo o conjunto de informações financeiras disponibilizadas pelas companhias de capital aberto para o mercado financeiro e que compõem o relatório anual, ou seja, seriam analisados os seguintes formulários: Informações Anuais-IAN, Demonstrações Financeiras Padronizadas-DFP, Informações Trimestrais-ITR e Informações Periódicas e Eventuais-IPE. Ao se examinar o conjunto, optou-se por desconsiderar o ITR e IPE tendo em vista se tratar de informações de mesma natureza daquelas contidas no IAN e DFP, mas divulgadas, trimestralmente no caso do ITR e eventualmente, no IPE. Esses dois formulários têm como

finalidade, atualizar as informações disseminadas anualmente. Em função disso propôs-se avaliar, então, o IAN e DFP. O relatório anual utilizado na pesquisa foi o emitido e disponibilizado pela Acesita em março de 2002.

A segunda etapa da pesquisa consistiu em adaptar o modelo de Taylor (1986) para a realidade estudada, ou seja, o relatório anual na sua forma impressa, como um SI para investidores e acionistas. A adaptação se deu, basicamente, no sentido de excluir do modelo original os parâmetros e atributos exclusivos aos SI informatizados, conforme consta na seção 3.3.1

Na terceira etapa, foram identificados os tipos de informações disponibilizadas em cada formulário, e feito o agrupamento em três categorias de acordo com suas naturezas, conforme descrito na seção 3.3.2. A finalidade desse agrupamento foi reunir as informações de mesma natureza em categorias de modo a permitir uma avaliação consistente, já que, em um mesmo formulário, estão presentes informações da contabilidade, da própria empresa e informações relativas a vendas, compras, clientes, fornecedores, meio ambiente, estatuto, dentre outras.

A quarta etapa consistiu em construir a escala de intensidade de 5 a 1 que serviu de instrumento de mensuração do grau de valor agregado das informações, sendo 5 o grau máximo e 1 o grau mínimo. A cada atributo de valor constante do modelo adaptado e encontrado presente no relatório anual objeto de análise, foi atribuída, pela pesquisadora, uma nota de acordo com o grau de intensidade da presença desse atributo. Assim, se as informações estavam formatadas em texto, tabelas, gráficos e outros formatos, descritos no modelo proposto, recebeu nota cinco. Se a formatação estava presente numa intensidade menor, recebia nota quatro e assim sucessivamente. O detalhamento dos cinco graus de intensidade está descrito na seção 3.3.3.

A quinta etapa se constituiu na seleção dos fundos de pensão com sede nesta cidade de Belo Horizonte, conforme consta na seção 3.3.4. O critério de seleção foi o valor do patrimônio do fundo e sua vinculação com uma empresa pública ou privada de capital nacional.

Na sexta etapa foi elaborado o roteiro da entrevista semi-estruturada, como consta na seção 3.3.5

Finalmente na sétima etapa foram analisados os resultados obtidos com a mensuração do grau de valor agregado das informações através da aplicação da escala de intensidade e interpretadas as opiniões dos analistas conforme descrito no capítulo 4.

3.3.1 Adaptação do modelo de agregação de valor de Taylor(1986)

A presente investigação demandou uma adaptação do modelo de Taylor (1986), de forma a adequar à realidade estudada. A principal adaptação se deu em excluir do modelo abrangente a qualquer SI, os critérios inerentes à avaliação de SI informatizados. As demais adaptações estão apresentadas no QUADRO 2 .

QUADRO 2

Modelo de valor agregado- adaptado

PARÂMETROS DE AGREGAÇÃO DE VALOR	ATRIBUTOS DE VALOR (valor agregado)	PROCESSO DE AGREGAÇÃO DE VALOR
Facilidade de uso	Formatação	As informações são apresentadas em texto, tabelas, gráficos, diagramas, etc.
	Ordenamento	As informações são agrupadas por natureza: institucionais, mercadológicas, contábeis. Por ordem cronológica. Da mais abrangente para a específica. Apresenta índices. Permite que as informações sejam facilmente localizadas.
	Acesso físico	As informações são acessadas através de várias formas: impressas, eletronicamente; o acesso é público.
Qualidade	Exatidão	As informações estão livres de erros numéricos e de transcrição de dados.
	Abrangência	As informações abrangem todas as operações da empresa em mais de um exercício.
	Atualidade	As informações são as mais recentes que se poderia obter.
	Confiabilidade	As informações são apresentadas de forma consistente e regular no que se refere à metodologia e critérios de apuração. Estão de acordo com os procedimentos legais e geralmente aceitos.
Adaptabilidade	Eficácia	As informações são apresentadas acompanhadas de análises e tendências. A apresentação permite fazer projeções para os próximos períodos.
	Flexibilidade	As informações são apresentadas de modo a permitir múltiplas abordagens e adaptação a diferentes classes de usuários (personalização de uso).
	Simplicidade	As informações são apresentadas de modo fácil de ser entendidas e usadas, sem excesso de jargões e terminologia técnica.
Economia de Custos	Economia de custos	As informações representam custo reduzido para sua obtenção. São disseminadas por mais de uma fonte e de modo descentralizado. A periodicidade é regular.

Fonte: Adaptado de Taylor (1986, p. 50)

A adaptação do modelo abrangeu três aspectos: Em primeiro lugar, o título da coluna da esquerda, “critérios de facilidade de uso” do modelo de Taylor (1986) foi substituído para “parâmetros de agregação de valor”, por ser mais apropriado para designar comparação. Segundo Ferreira (1975, p. 1034), parâmetro é “todo elemento cuja variação de valor modifica a solução dum problema sem lhe modificar a natureza”.

Em segundo, os critérios de escolha do usuário, intitulados redução de ruído e economia de tempo (tempo de resposta), foram excluídos do modelo do Quadro 2 (adaptado) por se constituírem em valores agregados, característicos de sistemas de informações informatizados. Cabe lembrar que o relatório anual está sendo avaliado na sua forma de documento impresso. Ao serem desconsiderados esses dois critérios de escolha (redução de ruído e economia de tempo), deixaram de fazer parte do modelo adaptado os sete atributos de valor, referentes a esses critérios e que são: acesso I, acesso II, acesso III, ligações, precisão e seletividade. No critério facilidade de uso, do modelo de Taylor, foram desconsiderados os atributos de valor agregado denominados de busca, interface I e interface II por também serem próprios de SI informatizados. Com base nesse mesmo critério foram desconsiderados os atributos proximidade com o problema e estímulo, referentes ao critério de escolha denominado de adaptabilidade.

Por último, no parâmetro relacionado à qualidade, foi substituído o atributo de valor denominado por Taylor (1986) de validade, por outro denominado de “eficácia”. A eficácia significa, no presente estudo, a apresentação de informações acompanhadas de análise e projeções de tendências de resultado, de mercado, de desempenho, ou de forma a possibilitar que os analistas possam fazer projeções a partir das informações presentes no relatório anual. Souza e Borges (1999, p. 43) consideram que um SI que apresenta informações de alto nível de eficácia contribui para a tomada de decisões. Paim; Nehmy; Guimarães (1996, p.116) dizem que uma informação é eficaz se contribui para a obtenção de algum resultado positivo para o usuário, como exemplo, para fazer escolhas e tomar decisões adequadas.

A adaptação (Quadro 2) resultou, então, num modelo composto de quatro parâmetros (facilidade de uso, qualidade, adaptabilidade e economia de custos) e onze atributos de valor, enquanto o modelo de Taylor contém seis critérios de escolha do usuário e vinte e três atributos de valor. A descrição e significado dos demais atributos de valor agregado, deste modelo adaptado, estão de acordo com aqueles constantes do modelo de Taylor (1986) e apresentados no capítulo 2, seção 2.7.3.

O modelo proposto (Quadro 2) não será considerado como ideal uma vez que o próprio Taylor (1986) alerta que os atributos de valores agregados não são independentes uns dos outros. Como exemplo, vale lembrar o ponto conflitante entre abrangência e seletividade (capítulo 2), ou seja, um SI com informações de alto grau de abrangência pode não ser o mais adequado num contexto de usuários interessados em seletividade de informações.

3.3.2 Os formulários e categorização das informações

O relatório anual é composto dos formulários IAN e DFP. O conjunto de informações espelha a situação econômico-financeira da companhia, num determinado período. As informações financeiras que compõem o relatório anual são disseminadas aos investidores e ao público em geral através de várias fontes, tais como a CVM, como órgão regulador, do departamento de relações com o acionista da companhia, do diário oficial, de um jornal de grande circulação no país e através das bolsas de valores.

A forma de disseminação é impressa, ou eletronicamente através da *home page* das companhias, ou da CVM. Apesar da existência dessas várias fontes de disseminação, elas não possuem o mesmo volume e nível de detalhes das informações do IAN e DFP. Algumas poderão apresentar as informações de forma mais compacta, especialmente quando utilizam jornais como veículo de comunicação.

Os formulários IAN e DFP são constituídos de vários quadros contendo informações de mais de uma natureza. O formulário IAN é composto de dezoito quadros e divulgado até 30 dias após a realização da assembleia-geral ordinária a cada ano⁴⁵. O tipo de informação disponibilizada está apresentado no QUADRO 3.

⁴⁵ Esta data consta da instrução CVM nº 202 de 06/12/1993 art. 16 item IV. Anexo 4

QUADRO 3

Formulário IAN – Informações anuais

Item	Tipo de informação disponibilizada
Quadro 1	Identificação cadastral da empresa e dos conselheiros e diretores; locais de atendimento a acionistas; auditor responsável pelo exame das informações; características da empresa; datas de publicação de documentos; jornais onde a empresa publica suas informações, data e assinatura do diretor.
Quadro 2	Composição do conselho de administração e diretoria, dados pessoais, experiência profissional e formação acadêmica.
Quadro 3	Eventos relativos à distribuição do capital
Quadro 4	Composição do capital social, descreve os tipos de ações emitidas.
Quadro 5	Ações em tesouraria, relaciona as ações depositadas na tesouraria.
Quadro 6	Disposição estatutária do capital social, discrimina os tipos de ações previstas no estatuto.
Quadro 7	Remuneração e participação dos administradores no lucro
Quadro 8	Características das debêntures
Quadro 9	Breve histórico da empresa, relata em ordem cronológica por ano as principais realizações da empresa.
Quadro 10	Produtos e serviços oferecidos, participação percentual na receita líquida, principais matérias primas no mercado nacional e no exterior.
Quadro 11	Processo de produção. As informações estão no formato de texto e descrevem todo o processo de produção dos produtos.
Quadro 12	Principais patentes, marcas comerciais e franquias. Contém o número do registro a descrição do invento ou marca, se a empresa já obteve a propriedade ou se está em andamento.
Quadro 13	Propriedades relevantes. Aqui consta a relação dos imóveis de propriedade da empresa.
Quadro 14	Informações recomendáveis, mas não obrigatórias: referem-se a dividendos e atas de reunião da diretoria de forma sumária.
Quadro 15	Problemas ambientais. Andamento de processos sobre problemas ambientais gerados pela empresa.
Quadro 16	Ações judiciais com valor superior a 5% do patrimônio líquido. Ações trabalhistas, fiscais e tributárias.
Quadro 17	Operações com empresas relacionadas. Transações financeiras entre empresas do grupo.
Quadro 18	Estatuto social.

Fonte: IAN – data base 31/12/2001. Emitido em 24/05/02 pela Acesita.

O formulário DFP é composto de doze quadros e divulgado até um mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária, ou no mesmo dia de sua publicação pela imprensa, se esta data for anterior à da assembléia.⁴⁶ As informações contidas no DFP são atualizadas e disseminadas trimestralmente, até 45 dias após o término de cada trimestre, através do formulário ITR⁴⁷. A companhia poderá disponibilizá-las em outra data, mediante a apresentação de

⁴⁶ Datas estabelecidas pela Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993 art 16 item II Disponível na seção de anexos (Anexo 4)

⁴⁷ o prazo de divulgação consta do artigo 16 item VII da Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993. Disponível na seção de anexos (Anexo 4)

uma justificativa junto a CVM e o pagamento de uma multa por descumprimento da exigência. Além do ITR, as companhias divulgam eventualmente informações consideradas relevantes através do formulário Informações Periódicas e Eventuais-IPE.⁴⁸

QUADRO 4

Formulário DFP – Demonstrações financeiras padronizadas

Item	Tipo de informação disponibilizada
Quadro 1	Identificação cadastral da empresa
Quadro 2	Demonstrativo contábil: Balanço Patrimonial que representa a situação econômico-financeira da empresa nos últimos três anos.
Quadro 3	Demonstrativo contábil: Demonstração do Resultado que apresenta o desempenho operacional da companhia. Contém as receitas, custos, despesas, lucro ou prejuízo dos últimos três anos.
Quadro 4	Demonstrativo contábil: Demonstração das origens e aplicações dos recursos. Relaciona as fontes de onde vieram os recursos e onde foram aplicados dentro da empresa.
Quadro 5	Demonstrativo contábil: Demonstração das mutações do patrimônio líquido. Mostra a movimentação do capital dos sócios.
Quadros 6,7 e 8	Contém os mesmos demonstrativos contábeis constantes dos quadros 2 a 5 de forma consolidada, ou seja, os dados da empresa somados com os das empresas que compõem o grupo.
Quadro 9	Parecer do auditor independente sem ressalvas
Quadro 10	Relatório da administração. Contém uma mensagem aos acionistas, fatos marcantes do último ano, endividamento, dados relativos às vendas, recursos humanos e meio ambiente.
Quadro 11	Demonstrativo contábil: notas explicativas referentes às demonstrações individuais e consolidadas.
Quadro 12	Descrição das informações alteradas: contém o título da informação e sua localização no formulário.

Fonte: DFP– data base 31/12/2001. Emitido em 27/03/02 pela Acesita

O exame dos formulários sugere um agrupamento das informações por categorias, já que elas são apresentadas de maneira dispersa nos dois formulários. A categorização das informações foi feita através da composição dos formulários IAN e DFP apresentados nos QUADROS 3 e 4. Acredita-se que três categorias são suficientes para agrupá-las de acordo com sua natureza, como a seguir:

⁴⁸ O prazo de divulgação dessas informações varia de acordo com a natureza da informação, conforme art. 17 itens I a XI da Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993. Disponível na seção de anexos (Anexo 4)

CATEGORIA	NATUREZA
1	Institucionais
2	mercadológicas
3	contábeis

Informações institucionais

As informações de natureza institucional estão presentes nos dois formulários, mas de forma mais abrangente no IAN. Elas se referem aos dados cadastrais da empresa, dos membros do conselho de administração e dos diretores. Os dados da empresa são em maior número e constituídos pelas seguintes informações: razão social e nome fantasia, data de início das atividades, ramo de atividade, endereço, número de registro na CVM, na Secretaria da Receita Federal, na Junta Comercial (quadro 1 IAN e DFP), histórico da empresa desde a sua constituição (quadro 9 IAN), composição acionária (quadro 4 IAN), descrição do processo produtivo (quadro 11 IAN) e estatuto (quadro 18 IAN). Os dados dos membros do conselho são constituídos do nome completo, numeração dos documentos pessoais, formação acadêmica, experiência profissional anterior à data de ocupação do cargo e período do mandato (quadro 2 IAN). Os quadros 3, 4, 5, 6, 7, 8, 13, 14, 16 e 17 também trazem informações institucionais.

Informações mercadológicas

As informações mercadológicas também estão presentes nos dois formulários. Elas dizem respeito ao processo de comercialização dos principais produtos, a forma como são distribuídos no mercado, o volume de vendas no mercado nacional e no exterior (quadro 10 do IAN), principais patentes, o número de registro no Instituto Nacional de Propriedade Industrial-INPI, marcas e franquias (quadro 12 IAN), problemas ambientais enfrentados pela empresa (quadro 15 IAN) relatório da administração com a mensagem aos acionistas, comentários sobre o desempenho operacional, investimentos estratégicos, comentários sobre

os resultados econômico-financeiros, fatos marcantes no ano, produção e vendas, comentários sobre os recursos humanos e balanço social (quadro 10 DFP).

Informações contábeis

As informações de natureza contábil são aquelas referentes aos demonstrativos financeiros elaborados de acordo com a Lei 6404/76 e suas alterações e representadas pelo balanço patrimonial (quadros 2 e 6 do DFP), demonstração do resultado do exercício (quadro 3 e 7 DFP), demonstração das origens e aplicação de recursos (quadros 4 e 8 DFP); demonstração das mutações do patrimônio líquido (quadro 5 DFP), notas explicativas (quadro 11 DFP) e parecer do auditor independente (quadro 9 DFP). Após a categorização das informações o passo seguinte foi a construção da escala de mensuração do grau de valor agregado.

3.3.3 Instrumento de mensuração

Essa etapa da pesquisa teve como finalidade tentar quantificar a intensidade com que cada atributo de valor agregado, descrito no modelo adaptado, estava presente no relatório anual, objeto de estudo. O método de pontuação, aqui adotado, foi inspirado na literatura consultada sobre avaliação de SI e técnicas de pesquisa científica. O processo de mensuração, segundo Marconi (1982, p. 87), tem por finalidade permitir o conhecimento da quantia e efetuar descrições mais exatas.

Os pesquisadores não desistem de tentar criar medidas cada vez melhores de medições das variáveis, no entanto Babbie (1999, p. 213) afirma que “normalmente é impossível chegar a uma medida totalmente inequívoca e completamente aceitável de qualquer variável”. Verifica-se também que escalas e índices são utilizados como medições nas pesquisas sociais, com frequência, porque, dentre outros motivos, eles “são dispositivos eficientes para a análise de

dados”, uma vez que têm o poder de “resumir várias respostas num único escore” (BABBIE, 1999, p. 214).

Embora este trabalho de pesquisa tenha um caráter qualitativo, envolvendo um número significativo de variáveis, ou seja, quatro parâmetros de agregação de valores (facilidade de uso, qualidade, adaptabilidade e economia de custos) e onze atributos de valores agregados (formatação, ordenamento, acesso físico, exatidão, abrangência, atualidade, confiabilidade, eficácia, flexibilidade, simplicidade e economia de custos), ele nos permite aceitar o uso de escala como uma técnica adequada de mensuração, tendo em vista a possibilidade de atribuir notas de acordo com o grau de intensidade com que cada atributo está presente, ou não, no conjunto das informações do relatório anual.

Contribuiu, também, para o uso de escala de intensidade o fato de ter sido esta a técnica adotada por Taylor (1986), idealizador do modelo de avaliação adotado neste trabalho em sua análise do nível de valor agregado dos sistemas de informação de três tipos de bibliotecas: acadêmica, pública e especial. A seguir serão detalhados os critérios utilizados na construção da escala de intensidade.

Na escala adotada, constituída de cinco graus de intensidade, os atributos de valores agregados receberam notas de 5 a 1 e que corresponderam a:

- a) 5 para total pertinência ou muita intensidade – o valor agregado está presente e atende a todas as características descritas no modelo proposto;
- b) 4 pertinente ou menor intensidade – o atributo de valor agregado está presente, mas não com todas as características descritas no modelo;
- c) 3 pertinente, mas de forma mediana ou intensidade média – o valor agregado está presente em certos aspectos;
- d) 2 pertinente incompleto ou pouca intensidade – o valor agregado está presente de forma muito incompleta;
- e) 1 pertinente com pouquíssima intensidade – o valor agregado não atende à descrição do modelo.

Assim, cada uma das três categorias de informações, (institucionais, mercadológicas e contábeis) foi submetida a uma medição da intensidade do valor agregado para cada um dos quatro parâmetros do modelo adaptado, ou seja, a facilidade de uso, a qualidade, a adaptabilidade e a economia de custos.

3.3.4 Seleção dos fundos de pensão

Na seleção dos fundos de pensão que fariam parte da pesquisa, procurou-se, conforme mencionado antes, priorizar aqueles com sede nesta cidade de Belo Horizonte, devido à maior facilidade de acesso aos analistas. A identificação dos fundos foi feita através de uma listagem⁴⁹ com a classificação dos maiores fundos por patrimônio. O exame da listagem possibilitou a identificação de um total de 348 fundos cadastrados na SPC sendo 16 com sede em Minas Gerais e em funcionamento. Desses, 4 são pertencentes a empresas públicas e 12 a empresas privadas (Anexo 2). A classificação de público e privado não altera a condição do fundo de pensão como investidor institucional. Ela se refere apenas à patrocinadora do fundo que pode ser uma empresa constituída com capital público ou capital privado.

Considerou-se na amostra os dois maiores fundos mineiros: o maior fundo público e o maior privado, em termos de patrimônio. Esses fundos seriam a FORLUZ e a CXUSIMINAS-Caixa dos Empregados da Usiminas, público e privado, respectivamente. O contato com a FORLUZ foi prontamente atendido. O contato com a CXUSIMINAS não foi respondido. Tentou-se o segundo maior privado, o AÇOS-Fundação Açominas de Seguridade Social, que também não foi respondido em tempo hábil. A terceira tentativa com o terceiro maior, o ACEPREV teve resultado positivo e foi agendada a entrevista. As entrevistas foram realizadas em janeiro de 2003 com o analista da ACEPREV e março de 2003,

⁴⁹ A listagem com os nomes e patrimônio das EFPC (fundo de pensão) está disponível na seção de anexos (Anexo 1). Disponível em <[http:// www.mpas.gov.br](http://www.mpas.gov.br) >

com o analista da FORLUZ. O analista da ACEPREV será identificado neste trabalho de dissertação como o analista nº 1 e o da FORLUZ como analista nº 2.

3.3.5 Roteiro de entrevista

Após a seleção dos fundos participantes da pesquisa, passou-se para a elaboração do roteiro da entrevista semi-estruturada. Com esse roteiro pretendeu-se conhecer a avaliação feita do ponto de vista dos analistas dos fundos de pensão. O roteiro iria permitir analisar se os analistas, como usuários do SI, percebem a agregação de valor das informações conforme os critérios descritos por Taylor (1986).

Inicialmente, pensou-se em utilizar um questionário de pesquisa, contendo questões afirmativas sobre cada atributo de valor agregado constante do modelo. O analista deveria assinalar sua concordância ou discordância total ou parcial, numa escala de 5 a 1, a cada afirmativa feita pela pesquisadora. Esse instrumento não se mostrou eficiente ao se fazer o pré-teste. Verificou-se que o respondente fazia comentários que extrapolavam a questão, no sentido de citar particularidades e explicações complementares, em relação à afirmativa, que não poderiam ser contemplados com o uso da escala. O pré-teste foi realizado em novembro 2002, com um analista econômico financeiro que atua no mercado há 20 anos prestando serviços de consultoria financeira para empresas.

A substituição do questionário estruturado, de questões fechadas, pelo roteiro de entrevista semi-estruturada, constante do Anexo 3, se mostrou então mais adequada e adotada como instrumento de pesquisa. As questões ficaram abertas, mas direcionadas para os atributos de valores agregados, do modelo proposto. As entrevistas semi-estruturadas foram realizadas com os dois analistas, cada um representando o fundo de pensão selecionado conforme critérios descritos na seção 3.3.4.

4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Uma vez concluída a avaliação das informações através da utilização da escala de intensidade, pela pesquisadora para atribuição de notas, e colhidas as opiniões dos analistas, como usuários do SI, através das entrevistas semi-estruturadas, a atenção se volta, para a análise e interpretação dos resultados. O objetivo desta análise é resumir as observações feitas, de modo a fornecer respostas às questões formuladas na pesquisa. Além disso, a interpretação proporcionará um significado mais amplo para as respostas, uma vez que permitirá relacioná-las com outros conhecimentos disponíveis, conforme afirma Selltiz (1987, v. 3, p. 7).

A análise foi efetuada através da avaliação do grau de intensidade de cada um dos onze atributos de valores agregados constantes do modelo adaptado, e presentes no relatório anual, acrescida do julgamento de valor feito pelos analistas participantes da pesquisa.

4.1 Avaliação das informações institucionais

As informações institucionais foram avaliadas com grau máximo (5) na escala de intensidade em 54,55% dos onze atributos de valor constantes do modelo. O resultado não foi melhor em função dos atributos ordenamento, eficácia e simplicidade que obtiveram grau mediano (3) e a flexibilidade e atualidade que foram avaliadas em grau mínimo (1) (TAB 2).

TABELA 2
Avaliação das informações institucionais

Parâmetro relacionado ao valor agregado	Atributo de valor agregado (valor agregado)	pontuação na escala
Facilidade de uso	Formatação	5
	Ordenamento	3
	Acesso físico	5
Qualidade	Exatidão	5
	Abrangência	5
	Atualidade	1
	Confiabilidade	5
	Eficácia	3
Adaptabilidade	Flexibilidade	1
	Simplicidade	3
Economia de custo	Economia de custo	5

4.1.1 Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso

Os atributos referentes a esse parâmetro, obtiveram grau máximo (5), exceto o ordenamento. A análise será detalhada a seguir:

Formatação

A formatação das informações institucionais é rigorosamente padronizada e recebeu grau 5 (máximo). As informações cadastrais são identificadas através de quadros e sub-quadros numerados seqüencialmente e as demais informações institucionais são identificadas apenas por quadro, no formato dissertativo, como, por exemplo, o quadro 2 do IAN que traz a experiência profissional e formação acadêmica de cada diretor e membro do conselho de administração. Esse quadro não é limitado por sub-quadros, o que permite à companhia estender o seu preenchimento conforme a bagagem acadêmica e vivência profissional de cada elemento, podendo ocupar mais de uma folha do formulário. Esse procedimento se repete para os quadros 11, 14, 17 e 18 nos quais são descritos o processo de produção, principais patentes, marcas comerciais e franquias, informações

recomendáveis, problemas ambientais, operações com empresas relacionadas e estatuto social, respectivamente. Nesses quadros são utilizados vários recursos de formatação, como negrito, letras de fontes e tamanhos diferentes, quadros, dentre outros.

Pôde-se verificar junto aos analistas, durante as entrevistas, que não há um consenso sobre a melhor ou mais adequada formatação para essa categoria de informação. O analista nº 1 diz que “as informações são analisadas em conjunto, assim é interessante que sejam apresentadas em mais de uma formatação”. O analista nº 2 considera o formato-texto a mais adequada, exceto dos dados cadastrais que são melhor visualizados em tabelas. Nesse sentido, a formatação das informações é adequada, uma vez que preenche a maioria dos requisitos do modelo para uma adequada formatação.

Acesso físico

Esse atributo recebeu grau máximo (5) na escala de intensidade, devido à grande facilidade de acesso físico ao relatório anual, uma vez que as informações, nele contidas, são disseminadas através de várias fontes (pela própria empresa, através de seu departamento de acionistas, pela bolsa de valores, pela CVM e por meio de jornais), mantendo uma regularidade.

Entretanto, o acesso físico parece não ser percebido como um valor agregado pelos analistas, já que eles disseram não terem dificuldade de acesso e que os fundos de pensão são, de maneira geral, assediados pelas companhias, que além de disponibilizar as informações através de mais de uma fonte, fazem visitas esporádicas aos fundos com o objetivo de divulgar a pontuação obtida junto às agências de classificação de risco, além de se colocarem à disposição para prestar informações complementares que poderiam melhorar ou facilitar as escolhas dos investimentos.

As companhias sabem dos limites de risco de perda nos investimentos a que são submetidos os fundos de pensão. Nesse sentido, qualquer informação adicional, que possa minimizar esses riscos, são prontamente divulgadas e direcionadas

para os fundos de maior patrimônio. Cabe ressaltar aqui que não se trata de divulgar informações de forma privilegiada, mas sim conciliar os interesses das partes, ou seja, a necessidade de captar recursos com o menor custo e a necessidade do fundo de aplicar os recursos dos empregados em fontes rentáveis e que ofereçam riscos dentro dos limites impostos pela legislação e o regulamento interno. Aliado a esse aspecto econômico, a informação desempenha um papel primordial, pois, se for acessada mais facilmente, poderá contribuir para a concretização das expectativas de ganhos futuros.

Um segundo fator, verificado durante as entrevistas, e que nos permite pensar que o acesso físico não é percebido como valor agregado pelos analistas, está relacionado com as condições de trabalho disponíveis. Todos têm um terminal de computador de uso exclusivo, com acesso à Internet durante 24 horas. Além da Internet, estão conectados, através de redes locais, com agências especializadas na análise de mercado como a Bloomberg,⁵⁰ que traz cotações do dólar, taxa de juros praticadas no mercado de aplicações financeiras, movimento das bolsas de valores em tempo real, dentre outros serviços. Soma-se a isso o fato de que, nos dados cadastrais da companhia, constantes do IAN, constam o nome completo, telefone, fax e e-mail do diretor de relações com investidores (quadro 01 do DFP) e do gerente financeiro e de relações com investidores (quadro 01 do IAN).

Ordenamento

O ordenamento, que se constitui no método básico de divisão de assuntos, obteve, grau mediano (3) em uma escala de 5 a 1 (TAB. 2). Verificou-se que as informações institucionais não seguem um ordenamento claro, ou seja, elas se iniciam com os dados cadastrais da companhia, seguida dos dados cadastrais dos diretores e membros do conselho, para em seguida voltar para os dados da empresa, tais como distribuição do capital (quadro 03 IAN), breve histórico da

⁵⁰ Bloomberg é uma empresa de 8.000 empregados com atuação em 126 países, que presta serviços profissionais de comunicação financeira através de várias mídias (televisão, rádio, revistas, informativos e redes eletrônicas). Seus produtos de informação são dirigidos para decisões em investimentos que afetam milhões de pessoas e dólares. Disponível em <<http://www.bloomberg.com>> Acesso em 17/01/2004.

empresa (quadro 09 IAN). No formulário DFP os dados cadastrais voltam a ser apresentados antes das informações de natureza contábil (quadro 02 DFP).

As informações de natureza contábil são interrompidas, antes das notas explicativas, para a apresentação do relatório da administração (quadro 10 DFP). A análise dos formulários IAN e DFP permitiu constatar que não há uma nota ou uma explicação a priori de qual será a ordem das informações. O índice, composto do número do grupo, número do quadro, descrição e número de página, é apresentado no final do formulário. A nomenclatura “número do grupo” e “quadro”, constantes do índice, não tem correspondência com o preenchimento do formulário. Ou seja, no preenchimento não consta que a primeira informação se refere ao grupo e que as subdivisões são os quadros.

Não sendo identificado um ordenamento explícito, tentou-se identificar um ordenamento implícito. Não foi constatado que as informações são apresentadas na ordem da maior (em termos de abrangência) para a menor, ou vice versa. Parece que a ordenação pretendida é apenas por natureza, mas não de forma rigorosa. Assim no IAN prevaleceriam as informações institucionais, no DFP as contábeis e as mercadológicas permeariam os dois formulários.

Merece destaque o fato de o relatório da administração (quadro 10 DFP) conter informações de todas as três naturezas, ou seja, institucionais, mercadológicas e contábeis com emprego de siglas e expressões altamente técnicas sem a correspondente explicação sobre elas e de como comprová-las através dos quadros apresentados. O exemplo a seguir, em nota de pé de página, ilustra a situação⁵¹. O texto não deixa claro se o resultado se refere à empresa *holding*⁵² ou ao grupo. Não menciona o número do quadro ou a página de onde foi retirada

⁵¹ um trecho do relatório da administração diz: “o resultado operacional EBITDA, de R\$283 milhões manteve-se próximo do patamar registrado em 2000” (quadro 10 DFP p. 32). O lucro contábil pode ser mensurado de várias formas. Duas delas seriam o EBIT e o EBITDA. Essas siglas se referem a expressões em inglês. EBIT-earning before interest and taxes, que significa lucro operacional antes das despesas financeiras e do imposto de renda. EBITDA – earning before interest, taxes, depreciation and amortization que significa lucro operacional antes das despesas financeiras, do imposto de renda, das depreciações e das amortizações. (KASSAI *et al*, 2000, p. 188). Para outras formas de mensuração do lucro contábil ver Kassai *et al* (2000, p. 144 a 190).

⁵² empresa que detém o controle acionário de uma empresa ou de um grupo de empresa subsidiárias (CNB, 1993, p. 36).

a informação. O usuário só conseguirá fazer a verificação da veracidade da informação, se conhecer o significado real da expressão EBITDA e efetuar o cálculo a parte, pois a demonstração do resultado, apresentada nas páginas anteriores à do relatório da administração, não contempla a mensuração do resultado operacional nos moldes do EBITDA.

Uma última análise sobre o valor agregado ordenamento diz respeito à composição numérica dos códigos identificadores dos quadros e sub-quadros dos formulários IAN e DFP. A numeração inicia-se com quatro dígitos para identificação do quadro e com um dígito para o sub-quadro. Como exemplo podemos citar o código 01.01 IDENTIFICAÇÃO, 1 – código na CVM, 2 – Denominação social etc. constantes nos dois formulários analisados.

Percebeu-se, durante as entrevistas, que os analistas não consideram o ordenamento, nas condições descritas por Taylor (1986), como um fator que agregue valor à informação. A localização da informação se dá pela prática usual dos formulários, ou seja, IAN ou DFP. Assim, ao se pedir para o analista nº 1 localizar o saldo da conta caixa, ele a localizou manuseando o formulário DFP e através do seu conhecimento de contabilidade já sabia que a informação estaria no balanço, pois se tratava de uma conta patrimonial.

Apresentar um conjunto de informações dando pouca importância ao ordenamento parece ser uma prática usual em nosso país, no que tange às informações para negócios. Em pesquisa realizada por Montalli e Campello (1997, p. 324), ficou claro que não há uma preocupação, por parte dos produtores dessas informações, em apresentá-las de forma mais agradável e fácil de ser localizada. Nas obras impressas há uma dificuldade ao acesso interno da informação pela ausência ou ineficiência do sumário e dos índices, afirmam as autoras.

4.1.2 Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade

Quanto à qualidade, as informações institucionais foram avaliadas, pela pesquisadora, em grau máximo (5) para os atributos exatidão, abrangência e confiabilidade. A eficácia foi avaliada em grau mediano (3) e a atualidade em grau mínimo (1) (TAB 2).

Exatidão

As informações institucionais foram consideradas bastantes exatas, pois não dependem de cálculos (grau (5), Tab 2). Na maioria das vezes, são transcrições de dados registrados em outros documentos. Os analistas consideraram essas informações bem exatas. O analista nº 1 disse que raramente as informações sofrem correções por parte das companhias, após sua divulgação. O analista nº 2 disse que, após serem publicadas, as informações não costumam ser publicadas novamente para corrigir erros cometidos.

Abrangência

As informações institucionais são abrangentes e obtiveram grau (5), pois cobrem toda a estrutura da empresa e também um período de tempo extenso que pode ser desde a origem da companhia até o último exercício social, como é o caso do histórico da companhia (quadro 09 IAN), principais patentes, marcas e franquias (quadro 12 do IAN). O analista nº 1 considera as informações pouco abrangentes. O analista nº 2 disse que, em determinadas situações elas não abrangem a explicação de todos os fatos ocorridos com a companhia. Cita o exemplo de grandes variações entre um dado anterior e o mais recente sem que as notas explicativas contemplem a justificativa.

Atualidade

A atualidade obteve a pontuação mínima (1) na escala utilizada. O baixo grau de atualidade das informações institucionais se deve ao fato de elas não sofrerem

atualização periódica a cada três meses, como as demais categorias. A exigência da CVM é que a atualização dos dados cadastrais ocorra até cinco dias após a ocorrência de qualquer alteração.⁵³ As demais informações institucionais são atualizadas anualmente, através do IAN, ou de forma eventual, se a alteração se constituir em fato relevante para os negócios da companhia e para os investidores, caso contrário só no final do ano serão conhecidas pelos investidores. Os analistas consideram que a defasagem entre as datas de publicação é grande e prejudica seus trabalhos de análises.

Confiabilidade

Esse atributo é plenamente atendido, dadas as características dessas informações, pelo uso constante desses formulários, pelo respaldo dado pela CVM e pela possibilidade de serem comprovados (grau 5). O analista nº 1 não considera essas informações institucionais muito confiáveis. Ele utiliza outras fontes para fazer uma análise mais segura. O analista nº 2 as considera muito confiáveis não utilizando outras fontes com essa finalidade.

Eficácia

A eficácia foi avaliada com grau mediano (3) (TAB. 2) na escala utilizada, uma vez que essa categoria de informação não permite grandes possibilidades de projeções do desempenho da companhia: grande parte das informações são estáticas, como, por exemplo, os dados cadastrais. As informações de maior eficácia são as relativas à composição do grupo gestor da empresa (diretores e membros do conselho de administração), composição do controle acionário, novas marcas e patentes, etc. Quanto à composição do grupo gestor, pode-se prever o estilo de gestão a que está sujeita a companhia, ou seja, a participação, como membro da diretoria, de executivos de estilo de gestão conservadora poderá significar decisões mais demoradas e consensuais, maior credibilidade junto a credores, etc. Estilo de gestão mais agressivo poderá significar agilidade

⁵³ Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993 art. 13 item III, constante do Anexo 4.

nas mudanças ou mudanças radicais, maior grau de alavancagem financeira⁵⁴, diversificação de negócios, etc. Quanto ao controle acionário poderá haver projeções quanto à perda ou ampliação do controle pelo grupo gestor com base na análise periódica das informações institucionais. Quanto a novas marcas registradas poderá significar fortalecimento da companhia no ramo de atividade principal ou outros mercados. Esses parâmetros poderão servir de indicadores de maiores ou menores riscos de perdas de investimentos pelos investidores. Durante a entrevista, o analista nº 2 comentou sobre a eficácia, ou seja, a possibilidade de fazer projeções a partir das informações disseminadas, mas a ênfase se deu sobre as informações mercadológicas e contábeis. Ele considera que as informações institucionais têm eficácia pois permitem projeções de crescimento da empresa ao nível de concorrência. O analista nº 1 disse que elas contribuem para projetar resultados futuros.

4.1.3 Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade

O parâmetro, composto de dois atributos que são a flexibilidade e a simplicidade não obteve grau máximo em nenhum deles. A flexibilidade, seguindo os parâmetros deste trabalho foi avaliada em grau mínimo (1) e a simplicidade em grau mediano (3). Contribuiu para essa avaliação o rigor na formatação e a característica técnica das informações.

Flexibilidade

A flexibilidade, como descrita no modelo proposto, é quase inexistente no relatório anual, (grau (1)) porque contradiz o propósito da CVM de padronização das

⁵⁴ Pode ser definida como o efeito de tomar capital emprestado de terceiros a uma certa taxa de juros e aplicar esse capital na atividade da empresa prevendo uma rentabilidade superior à taxa de juros do empréstimo do capital tomado de terceiros (MARTINS, 1985 p. 205). Quando a empresa decide trabalhar alavancada financeiramente, ela aumenta seu risco financeiro, ou seja, seu endividamento.

informações disseminadas para o mercado de capitais pelas companhias de capital aberto. Além da padronização, contribui também para que esse sistema de informações seja pouco flexível, sua destinação a uma classe específica de usuários, isto é, investidores do mercado de capitais. Sendo assim, ele não se destina a “permitir múltiplas abordagens”, como preconiza o modelo de Taylor. Durante as entrevistas, os analistas nada acrescentaram mais do que é noticiado pela CVM, ou seja, qualquer reivindicação de alteração no SI, pelos investidores, deverá ser fundamentada, e dirigida ao órgão regulador para análise. Ao serem entrevistados, os analistas demonstraram que as necessidades não-atendidas plenamente pelo sistema (abrangência, eficácia, etc.) são sanadas com a utilização de outras fontes como as agências de risco e consultorias financeiras. Nenhum deles disse ter solicitado melhorias à CVM ou às companhias. Esse item ficou bem distante do descrito por Taylor (1986), que diz que um SI deve ser flexível para atender a várias classes de usuários. A classe mais prejudicada com essa pouca flexibilidade, parece-nos ser a dos investidores individuais que, na maioria das vezes, não têm estrutura (computadores com processadores adequados, programas financeiros, etc) e conhecimento técnico para utilizar e interpretar as informações disponibilizadas, em função do volume de informações contidas no relatório e a linguagem técnica, que é excessivamente utilizada.

Simplicidade

A simplicidade das informações obteve grau mediano (3) quando avaliadas as informações institucionais. Isso significa que, se de um lado o uso da linguagem técnica e padronizada sejam fatores facilitadores para a análise e interpretação dos dados para profissionais especializados, por outro lado são inacessíveis ao investidor individual, pelas razões expostas anteriormente. Apesar da maioria das companhias pertencer ao setor industrial da economia, a análise e interpretação das informações requerem conhecimento do negócio, do ramo de atividade da empresa, legislação do imposto de renda, contabilidade, finanças, dentre outros. Além disso, as companhias do setor siderúrgico, por exemplo, apesar de fabricarem e comercializarem aços, atuam em nichos de mercados diferentes, como os de aços inoxidáveis, siliciosos, aços para construção civil, etc. Essa

diversificação influencia a interpretação das informações mercadológicas. Quando perguntado ao analista nº 1 se ele utiliza outras fontes com informações das companhias, ele foi enfático em dizer que sim e que as utiliza com o intuito de obter informações “sintetizadas”. O analista nº 2 disse não recorrer a outras fontes com a finalidade de compreender o significado da informação. Recorre a outras fontes para solicitar explicações complementares quando a informação atual difere muito da tendência verificada em períodos anteriores. O uso constante e, por um longo período, a padronização e o entendimento da terminologia técnica acabam se tornando um fator facilitador, nesse caso.

4.1.4 Quanto ao parâmetro relacionado com a economia de custos

As informações institucionais foram avaliadas, pela pesquisadora, em grau máximo (5) na escala adotada, tal como no modelo proposto, no item economia de custos. Contribuiu para essa avaliação todo o processo de elaboração dessas informações e a reunião delas num documento colocado à disposição dos usuários interessados. Soma-se a isso os interesses das partes envolvidas: empresas querendo captar recursos para seus negócios, investidores interessados em aplicar seus recursos em atividades rentáveis e de risco calculado, e um órgão regulador disposto a tornar o sistema de informações, confiável, de qualidade, que atenda às necessidades dos usuários e que fortaleça o mercado de capitais do país. Sem a participação conjunta das partes envolvidas, seria inviável, economicamente, um investidor ou um grupo de investidores reunir essas informações em tempo hábil para uma análise de investimento, tendo em vista o tempo necessário, a qualificação exigida dos profissionais e o acesso a essas informações de natureza variada.

Os dois analistas concordaram com a avaliação desta pesquisadora. Eles consideraram que o único custo que incorrem, para terem acesso ao conjunto de informações que compõem o relatório anual, é representado pelo acesso à Internet ou pela assinatura de relatórios de classificação de risco comercializados

por empresas que prestam serviços de consultoria financeira. Aqui, como mencionado por Taylor (1986) e discutido no capítulo 2:

Nas organizações as informações freqüentemente são consideradas grátis, em termos de valor monetário, mas o quanto essas organizações pagam por elas, muitas vezes não são reconhecidas contabilmente como despesas. Individualmente, entretanto, o empregado deverá despende tempo e esforços para procurar, selecionar e usar a informação (TAYLOR, 1986, p. 20).

Em síntese, a avaliação geral das informações institucionais permite dizer que, em certos aspectos, as informações agregam muito valor ao relatório. Por outro lado, o grau de agregação de valor é pequeno em se tratando de flexibilidade e mediano ao que se refere ao ordenamento.

4.2 Avaliação das informações contábeis

As informações contábeis são encontradas, na sua quase totalidade, no formulário DFP. No modelo adotado (TAB 3), as informações de natureza contábil obtiveram nota 5, em cinco dos onze atributos de valor. Isso significa que 45,45% das informações são de alto grau de valor agregado. O parâmetro relacionado à adaptabilidade obteve a menor pontuação, (grau 1) na avaliação da pesquisadora. Os parâmetros relacionados à economia de custo, facilidade de uso e qualidade foram os mais bem avaliados, nesta ordem (TAB 3).

TABELA 3

Avaliação das informações contábeis

Parâmetro relacionado ao valor agregado	Atributos de valor agregado (valor agregado)	Pontuação na escala
Facilidade de uso	Formatação	5
	Ordenamento	4
	Acesso físico	5
Qualidade	Exatidão	5
	Abrangência	3
	Atualidade	4
	Confiabilidade	5
	Eficácia	3
Adaptabilidade	Flexibilidade	1
	Simplicidade	3
Economia de custo	Economia de custo	5

4.2.1 Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso

A Tabela 3 mostra que o parâmetro relacionado à facilidade de uso recebeu duas notas máximas (grau 5), na avaliação da pesquisadora, referentes aos atributos de valor agregado, formatação e acesso físico.

Formatação

A formatação característica das informações contábeis é ser apresentada através de tabelas, uma vez que as informações são eminentemente numéricas e devem obedecer “a uma estrutura padrão de apresentação” estabelecida pela Lei das Sociedades Anônimas nº 6404/76 conforme afirma Ching *et al.* (2003, p. 31).

Para o analista nº 1, “a informação contábil deve ser apresentada em mais de um formato”, e explicou que as informações numéricas são melhor analisadas no formato de tabelas enquanto as notas explicativas, que contêm as justificativas para os procedimentos adotados pela contabilidade e o detalhamento de alguns

grupos de contas, devem exibir o formato de texto. O analista nº 2 concordou com essa afirmativa e acrescentou que as tabelas deveriam trazer os dados de outros períodos, em suas colunas, para permitir a comparação deles. Essa necessidade de comparar decorre, principalmente, do fato de ser o balanço patrimonial uma demonstração estática, porque “apresenta a posição financeira da empresa em uma data específica” (CHING *et al.*, 2003, p. 30).

Ordenamento

O ordenamento foi avaliado em grau 4 de intensidade. As informações são ordenadas no formulário DFP, à primeira vista, através da apresentação do demonstrativo contábil de maior abrangência, que é o balanço patrimonial, para o de menor abrangência que são as notas explicativas às demonstrações financeiras. Esse ordenamento não se verifica na prática, pois a seqüência descrita acima é interrompida com a apresentação do relatório da administração (quadro 10 DFP) antes das notas explicativas. Cabe lembrar que o relatório da administração se constitui em uma informação de natureza institucional que engloba, no seu conteúdo, informações contábeis, institucionais e mercadológicas. Contribuiu para que esse atributo não recebesse a nota 5 a colocação do índice no final do formulário e com as referências dos quadros inconsistentes, em relação ao corpo do documento, como já foi mencionado na análise das informações institucionais. Os analistas entrevistados localizam as informações contábeis, através da natureza das contas, já que o formulário DFP contém, quase na sua totalidade, apenas informações dessa categoria. Assim, as contas patrimoniais estão localizadas no balanço patrimonial, as de resultado na demonstração do resultado, as do patrimônio líquido estão no demonstrativo denominado mutações do patrimônio líquido, etc. Esses demonstrativos obedecem ao ordenamento do mais abrangente para o mais específico, conforme dispõe a Lei 6404/76, mencionada acima.

Acesso físico

O que diz respeito ao acesso físico às informações contábeis prevalecem as considerações feitas para as informações de natureza institucional, seção 4.1, devido ao contexto analisado.

4.2.2 Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade

Quanto à qualidade, as informações contábeis foram avaliadas em grau máximo (5) de agregação de valor no que tange aos atributos exatidão e confiabilidade. O atributo da atualidade recebeu nota 4. A abrangência e a eficácia obtiveram grau mediano (3) na escala de intensidade utilizada (TAB 3).

O parâmetro relacionado com a qualidade parece ser o de maior importância para os analistas de mercado dos fundos de pensão, em se tratando de informações de natureza contábil. Uma explicação para isso, e que pôde ser observada durante a pesquisa, é que as informações contábeis são as que melhor medem o desempenho financeiro da companhia, pois elas são elaboradas com metodologia própria, cujos resultados podem ser comprovados através de registros feitos de acordo com os procedimentos contábeis geralmente aceitos, assim como através da legislação das sociedades anônimas de capital aberto, instruções normativas emitidas pela CVM e pela Secretaria da Receita Federal-SRF. O analista nº 1 disse que “as informações contábeis são de entendimento comum, não cabe uma análise subjetiva.” Ele se referia a essa metodologia citada acima e aos procedimentos contábeis geralmente aceitos que estabelecem os critérios de classificação das contas contábeis, dentre outras exigências, para a elaboração das peças contábeis.

Outro fator que contribui para valorização das informações dessa natureza, como informações de qualidade, é o fato de cada registro contábil ter, como suporte, um

documento idôneo (uma nota fiscal, um contrato, uma duplicata, etc) que fica arquivado na companhia pelo prazo legal específico de cada tipo de documento.

Exatidão

Esse atributo recebeu nota 5. Contribuiu para essa avaliação a coerência e exatidão dos valores demonstrados no relatório, como, por exemplo, o total do ativo é igual ao total do passivo no balanço patrimonial, o parecer dos auditores confirmando a exatidão das informações e a legislação que dá suporte aos registros, normatizando as operações das companhias.

Na avaliação dos dois analistas entrevistados, as informações são exatas, o que significa que são livres de erros, constituindo uma “cópia verdadeira” dos valores realizados⁵⁵ pela companhia. Cabe ressaltar que, conforme Taylor (1986, p. 63), um valor exato ou correto não implica um atestado de veracidade deles. Os analistas acreditam na exatidão da informação, basicamente, por dois motivos: em primeiro lugar, porque os responsáveis pelo sistema de informações financeiras a serem divulgadas ao mercado de capitais (CVM) investem dinheiro, esforço e tempo no processo de controle, fiscalização e disseminação dessas informações, dando provas de que assegurem a exatidão. Em segundo lugar é de interesse das companhias divulgarem informações exatas, em face de a correção de uma informação, já divulgada, poder acarretar perdas para a companhia, pois gera desconfiança no investidor. Os dois analistas disseram não ser comum as informações contábeis serem republicadas para correção de erro nem para alteração dos critérios e padrões contábeis.

Em se tratando de investidores institucionais, informações inexatas são sinônimas de risco. Eles conhecem o processo envolvido na produção dessas informações, o qual requer uma equipe de especialistas, conferentes, auditores, etc. Com base nisso, poderíamos acreditar que elas são eximidas de erros, exceto os

⁵⁵ valor realizado é aquele que reflete o fato ocorrido na empresa no período analisado. Esse valor serve de comparação com o valor orçado ou previsto de acontecer. Essa comparação só é possível de ser feita pelos analistas da própria empresa, pois o público externo não tem acesso aos valores previstos.

propositais. Esses erros propositais têm a finalidade de mostrar um desempenho financeiro irreal. Quando eles ocorrem, e a constatação da incorreção é feita pelo mercado, ou são reconhecidos pelos próprios administradores da companhia, acarretam penalidades previstas na legislação do mercado de capitais.

Confiabilidade

Por acreditar que as informações contábeis estão livres de erros, a confiabilidade foi avaliada com grau máximo (5) na escala adotada (TAB 3). Os analistas também demonstraram grande confiabilidade nas informações contábeis, ao responderem que as utilizam com frequência e que não utilizam outras fontes para obtê-las. Ao serem questionados se as companhias republicam, com frequência, essas informações para corrigir erros cometidos, responderam que não. A republicação de informações para corrigir erros é exigida pela CVM, quando diz: “os administradores são responsáveis pela veracidade das informações prestadas”⁵⁶. Se a republicação ocorre com certa frequência, pode gerar desconfiança nos investidores por acharem que há manipulação de dados, falta de controle interno, ou falta de rigor na apuração dos resultados.

Abrangência

A abrangência das informações contábeis foi avaliada com grau mediano (3), na comparação com as descrições de Taylor (1986) para esse atributo. Contribuiu para essa avaliação o fato de a divulgação estar limitada aos três últimos exercícios para os demonstrativos financeiros e aos dois últimos no caso das notas explicativas. Outro fator é que as companhias, na sua maioria, divulgam somente as informações contábeis obrigatórias, as quais não abrangem todas as atividades da empresa. Uma forma de melhoria da abrangência seria a divulgação do fluxo de caixa, balanço social, etc.

Para o analista nº 2, a abrangência fica comprometida quando se verifica uma

⁵⁶ Instrução CVM nº 202 de 06/12/93 art. 20. Disponível para consulta na seção de anexos (Anexo 4).

grande discrepância entre a informação atual e a de períodos anteriores, relativa a uma conta contábil ou um grupo de contas. Em muitas situações as notas explicativas não contemplam o esclarecimento da discrepância, de forma suficientemente clara para o investidor, sendo necessário um contato com os responsáveis da companhia. O analista nº 1 disse que as informações não são abrangentes, sendo necessário buscar complementação através de outras fontes.

Atualidade

As informações contábeis foram avaliadas em grau 4, no atributo da atualidade, pela pesquisadora. Contribuiu para essa avaliação a exigência da CVM de que as companhias atualizem as informações contábeis a cada trimestre, através do ITR. Os analistas consideram insuficiente essa periodicidade de atualização, uma vez que as companhias têm 45 dias⁵⁷ após o fim de cada trimestre para disseminá-las. O analista nº 1 diz que, quando a informação é favorável aos investimentos, a defasagem entre a data da ocorrência do fato e a da disseminação prejudicam os fundos, pois “perdemos uma boa negociação”. Se a informação é desfavorável aos investimentos, “a demora em mudança de posição (venda dos valores mobiliários) pode trazer prejuízos financeiros para o fundo”. O analista nº 2 concorda com o analista nº 1, mas justifica sua opinião em função de as notas explicativas não abrangerem, de forma suficiente, as explicações das discrepâncias entre contas de um período para outro.

Eficácia

A eficácia foi avaliada em grau mediano (3) em relação aos critérios estabelecidos no modelo proposto. As informações apresentam eficácia se são acompanhadas de projeções que melhorem o entendimento ou a sua análise. No caso específico, o formulário DFP não traz essas projeções, mas permite que o analista as faça em relação à tendência de resultados futuros (lucro ou prejuízo, por exemplo).

⁵⁷ Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993, art 16 item VIII. Disponível para consulta na seção de anexos (Anexo 4).

A inclusão de projeções nos formulários é sugerida pela CVM, quando diz:

[...]é facultativa a apresentação de projeções empresariais, mas, quando divulgadas, deve a companhia adotar os seguintes procedimentos:

I - apresentar, com clareza [...] as premissas e memórias de cálculos utilizados;

II - apresentar [...] o confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando com clareza e exatidão os motivos que levaram a desvios das projeções anteriormente feitas[...] (art. 8)⁵⁸.

O analista nº 1 considera as informações contábeis eficientes no desempenho de seu trabalho de análise por se “referirem ao passado histórico da companhia”. Para o analista nº 2, elas são essencialmente “necessárias para projeções dos resultados” a partir da tendência histórica obtida com a divulgação dos três últimos exercícios sociais. A essa série histórica os investidores podem acrescentar informações adicionais de anos anteriores aos três últimos, armazenados em bancos de dados próprios, como contribuição para melhoria das projeções. Na avaliação da pesquisadora, essa necessidade é parcialmente atendida pelo formulário DFP onde as informações contábeis são referentes aos três últimos exercícios, exceto as notas explicativas que apresentam os dois últimos exercícios.

4.2.3 Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade

O parâmetro relacionado à adaptabilidade obteve a menor pontuação (grau 1) se comparado com os demais parâmetros. O atributo flexibilidade respondeu pela menor pontuação, como no caso das informações institucionais.

Flexibilidade

⁵⁸ Instrução CVM nº 202 de 06/12/1993 art. 8 itens I a III. Disponível para consulta na seção de anexos (Anexo 4).

A flexibilidade, como descrita no modelo, é um atributo ou valor quase inexistente quando se avaliam as informações contábeis. Por isso recebeu nota 1 na avaliação da pesquisadora (TAB 3). Essas informações seguem um padrão rígido na metodologia de elaboração, na estrutura de apresentação e no número de demonstrativos obrigatórios de publicação. A pouca flexibilidade é amparada pela legislação das sociedades anônimas e pelo fato de o SI ser direcionado para uma classe específica de usuários, ou seja, investidores do mercado de capitais. As considerações dos analistas são as mesmas citadas na análise das informações institucionais (seção 4.1.3).

Simplicidade

As informações foram avaliadas com grau mediano (3) (TAB 3). A simplicidade, como descrita no modelo proposto, não pode ser constada integralmente no SI, em se tratando das informações de natureza contábil, pelas seguintes razões: o entendimento das informações contábeis requer conhecimentos adquiridos anteriormente, no que se refere à terminologia técnica da contabilidade, legislação tributária federal, estadual e municipal pertinente ao negócio da companhia, de seus produtos e serviços vendidos no mercado nacional e externo, em alguns casos, matemática financeira, e outros complementares. Compromete a simplicidade, também, o ordenamento das informações contábeis, conforme análise feita anteriormente, nesta seção. A deficiência da simplicidade, na opinião do analista nº 1, refere-se ao fato de que as informações contábeis não permitem uma análise subjetiva, por serem de entendimento comum. Para a interpretação e análise das informações dessa categoria, é necessário o conhecimento prévio de contabilidade e legislação tributária, principalmente, do imposto de renda. O analista nº 2 concorda com esse argumento e diz se valer de sua longa experiência nos trabalhos de análise.

4.2.4 Quanto ao parâmetro relacionado à economia de custos

O atributo economia de custos foi avaliado em grau máximo (5) de intensidade pela pesquisadora (TAB 3). A utilização do relatório anual significa economia de custo, em relação ao tempo despendido e ao valor em dinheiro para obtenção dessas informações através de outras fontes. A ausência da padronização, como é encontrada no formulário DFP e a falta de seu acesso através das fontes já citadas, inviabilizariam os investimentos em valores mobiliários das companhias de capital aberto. Essas informações contábeis são geradas diariamente e em grande quantidade, por se tratar de empresas de grande porte. Requerem registro sistemático, obedecendo a critérios de fechamento e conciliações, só possíveis de serem feitos por profissionais especializados a serviço da companhia. Essas características garantem uma grande economia de custos aos investidores, por poderem obtê-las através do relatório anual, disponibilizado de várias formas, como dito anteriormente na facilidade de acesso físico. Pôde-se perceber a concordância dos analistas com essa avaliação quando responderam que não recomendariam investimentos em valores mobiliários das companhias de capital aberto, se as informações deixassem de ser divulgadas.

4.3 Avaliação das informações mercadológicas

Dos onze atributos de valor agregado, constantes do modelo, cinco foram avaliados com o grau de intensidade máximo (5). Outros três foram avaliados em grau 4 e apenas o atributo da flexibilidade recebeu nota 1 (TAB 4). Os fatores favoráveis e desfavoráveis que contribuíram para essa avaliação serão analisados a seguir.

TABELA 4

Avaliação das informações mercadológicas

Parâmetro relacionado ao valor agregado	Atributo de valor agregado (valor agregado)	Pontuação na escala
Facilidade de uso	Formatação	5
	Ordenamento	3
	Acesso físico	5
Qualidade	Exatidão	5
	Abrangência	4
	Atualidade	4
	Confiabilidade	5
	Eficácia	4
Adaptabilidade	Flexibilidade	1
	Simplicidade	3
Economia de custo	Economia de custo	5

4.3.1 Quanto ao parâmetro relacionado com a facilidade de uso

Formatação

Quanto à formatação, as informações mercadológicas foram avaliadas em 5 pela pesquisadora (TAB 4). Contribuiu para isso a verificação da presença de mais de um formato, como textos, tabelas e gráficos. Isto é possível porque o órgão regulador não restringe a apresentação em sub-quadros com espaço restrito como acontece com grande parte das informações institucionais e a maioria das informações contábeis. As companhias podem utilizar os quadros destinados a essas informações, como, por exemplo, o quadro 10 do IAN – produtos e serviços oferecidos, quadro 12 do IAN – principais patentes, e outros, de acordo com as especificidades do seu negócio ou ramo de atuação. No formulário DFP as informações mercadológicas são incluídas no quadro 10 relatório da administração.

Os dois analistas entrevistados não demonstraram uma preferência pela melhor ou mais adequada formatação para essas informações. O analista nº 1 disse que

“existe uma preferência individual” e que, no seu caso, prefere as tabelas para os dados numéricos e texto para descrição do desempenho comercial. Para ele, “a formatação gráfica traz mais imagem, mas pode conter erros de plotagem que distorcem a interpretação da informação”. O analista nº 2 prefere analisá-las em tabelas que trazem a evolução das vendas, da receita, participação no mercado, etc. As preferências pessoais dos analistas, como usuários, de modo geral, são atendidas, uma vez que a CVM não padroniza a formatação dessas informações, como faz com as informações contábeis e institucionais. Assim as companhias utilizam recursos de formatação, à semelhança do que é sugerido por Taylor (1986) e, principalmente, nas atualizações trimestrais, como destacar títulos em negrito, uso de gráficos de barras, de linhas e de setores, tabelas, textos e notas de pé de página.

Ordenamento

O ordenamento das informações mercadológicas foi avaliado em grau 3 (TAB 4). Essa categoria de informação é a mais prejudicada pela falta de um bom ordenamento, tendo em vista não constarem, de forma primordial de um determinado formulário, como acontece com as informações contábeis que são centralizadas no DFP. A ordem de apresentação das informações está limitada ao título do quadro destinado a elas no formulário IAN. Não há instruções prévias de como encontrá-las e em que ordem são mostradas. No DFP tais informações estão “misturadas” às informações institucionais e contábeis contidas no quadro 10-relatório da administração. Nas palavras do analista nº 1, o fundo de pensão utiliza os serviços das agências de risco⁵⁹ que “sintetizam” essas informações mercadológicas. Pareceu-nos que ele se referia a um ordenamento, ou agrupamento das informações, de modo a compará-las com as de outras

⁵⁹ Agências de risco, na fala do analista nº 1, são empresas que prestam serviços de consultoria financeira a investidores, fazendo um trabalho de análise das informações financeiras. Elas se encarregam de visitar as instalações físicas das companhias, cruzar informações do mercado com aquelas do IAN e DFP, fazer análise de cenários econômicos e projeções de resultados. O resultado é uma classificação das empresas em uma tabela de maior ou menor risco do negócio. Um alto índice sinaliza a possibilidade de maiores ganhos e maiores riscos.

companhias do mesmo ramo de atividade, ou de atividades complementares⁶⁰. Nesse caso o investidor institucional utiliza os serviços de agências de risco que agrupam as informações mercadológicas, dispersas no relatório anual para facilitar e agilizar a análise.

Acesso físico

Esse atributo foi avaliado em grau máximo de intensidade (5) na escala adotada. (TAB 4), tendo em vista as considerações anteriormente citadas para as outras duas categorias de informações. As opiniões dos analistas estão contidas nos comentários feitos para as informações institucionais e contábeis.

4.3.2 Quanto ao parâmetro relacionado com a qualidade

Os atributos relativos a esse parâmetro receberam notas 5 para a exatidão e confiabilidade e nota 4 para os demais (TAB 4). Contribuiu para essa boa avaliação das informações mercadológicas o caráter mais gerencial, próprio dessa categoria de informações, que permite as companhias explorar melhor os fatores que agregam qualidade à informação.

Exatidão

As informações mercadológicas receberam nota 5 quanto à exatidão em função da crença de que a publicação de uma informação incorreta prejudicaria a própria companhia emissora da informação e a não-ocorrência de republicação com a finalidade de corrigir erros cometidos. A companhia necessita captar grandes volumes de recursos financeiros no mercado de capitais e, se for constatado a existência de informações incorretas, os investidores podem perder a confiança na companhia, em suas futuras propostas de investimentos. Pôde-se inferir que o analista nº 1 concordara com essa avaliação. Ao ser perguntado se as

⁶⁰ As atividades complementares serão explicadas na análise do atributo eficácia, mais adiante.

informações contêm erros, ele disse que não: “as informações têm boa exatidão.” O analista nº 2 também considera as informações livres de erros.

Abrangência

A abrangência das informações mercadológicas foi avaliada como grau 4 na escala (TAB 4). Tais informações abrangem todas as operações com o mercado de clientes e fornecedores no país e exterior, se for o caso. No entanto, a abrangência só é limitada ao período da informação, isto é, as informações só abrangem os dois últimos exercícios. Contribuiu favoravelmente na avaliação da abrangência das informações o menor grau de padronização exigido pela CVM na sua disseminação. As companhias poderão apresentar o que for mais relevante, dentro do título do quadro destinado às informações mercadológicas e no corpo do relatório da administração. Esse poderia ser considerado tanto um fator favorável como desfavorável, pois a informação considerada pouco vantajosa para a companhia poderá não ser divulgada. O analista nº 1 não as considera abrangentes, pois necessita buscar informações adicionais. O analista nº 2 concordou com a pesquisadora, uma vez que sua crítica a pouca abrangência recaiu sobre as informações de natureza contábil.

Atualidade

Em relação à atualidade, as informações mercadológicas foram avaliadas em grau 4 (TAB 4). As informações são parcialmente atualizadas através do ITR. Nota-se o interesse, por parte das companhias, de atualizar aquelas informações que trarão reflexo para o desempenho de curto prazo. Assim, são atualizadas as informações relativas a vendas em volume, vendas em valores monetários, mix de vendas, participação relativa de cada produto no total das vendas, destino das exportações, preços, etc. Aquelas relativas ao processo de produção, marcas e patentes, matérias-primas, dentre outras, não têm atualização trimestral. Os analistas (1) e (2) consideraram a periodicidade trimestral insuficiente para manter as informações mercadológicas atualizadas, em face das turbulências do mercado em função das constantes oscilações da economia, como inflação, alta ou queda do dólar, recessão econômica, dentre outros fatores. Esses fatores

podem afetar diretamente os preços de vendas dos produtos, o grau de inadimplência dos clientes, aumento nas despesas financeiras, inibindo o crescimento e a participação da empresa no mercado. Nos casos em que as oscilações da economia são favoráveis ao negócio da companhia, a demora em conhecer as informações atualizadas pode significar perda de investimento.

Confiabilidade

As informações mercadológicas foram avaliadas com grau de intensidade máxima (5) na escala (TAB. 4), pelos motivos discutidos na análise do atributo de valor agregado relativo à exatidão da informação. Além disso, o uso constante dessas informações permite obter um grau de confiança própria. Os analistas entrevistados comparam as informações mercadológicas com as análises setoriais feitas por órgãos independentes como a Fundação Getúlio Vargas⁶¹, empresas de consultoria financeira e agências de risco. Se essas análises mostram que determinado setor da economia está desaquecido, essa informação poderá ser confrontada com a evolução das vendas mostrada pela companhia no seu relatório anual. Nesse caso, a evolução das vendas deverá mostrar estabilidade, redução, ou uma explicação para um resultado contrário a esse. Os analistas concordaram com essa avaliação, pois disseram que as informações são confiáveis por serem exatas.

Eficácia

As informações receberam nota 4 na avaliação da pesquisadora (TAB. 4), pois permitem fazer projeções e análises comparativas com empresas concorrentes e com outras do mesmo setor, pelos motivos analisados antes. Sob outro ângulo, a eficácia dessas informações pode ser medida através da possibilidade que elas proporcionam na análise da complementaridade de mercado. Isto significa dizer que, utilizando as informações de uma empresa líder, pode-se projetar o desempenho de outras empresas ligadas a esse setor. Como exemplo, pode-se

⁶¹ A fundação edita a revista Conjuntura Econômica, que é um periódico mensal que traz análise dos setores da economia.

citar o caso das empresas siderúrgicas que, ao apresentarem uma evolução na produção e venda de aço inoxidável no mercado nacional, sinalizam para um crescimento nos negócios das empresas de cutelaria, instrumentos cirúrgicos, elevadores, que são indústrias de transformação de aço inoxidável em produtos finais. Se o crescimento for influenciado pelo maior volume de aços não inoxidáveis, poderá sinalizar bom desempenho para o setor automobilístico, autopeças e construção civil que utilizam outros tipos de aços como matéria-prima para seus produtos.

O analista nº 1 não considera as informações mercadológicas de grande eficácia, pois recorre a outras fontes para fazer as projeções de desempenho da empresa, no mercado. O analista nº 2 reconhece a eficácia dessas informações, pois as utiliza “como instrumento para identificar possíveis concorrentes e possibilidade de crescimento da empresa.”

4.3.3 Quanto ao parâmetro relacionado com a adaptabilidade

O parâmetro adaptabilidade foi avaliado em grau mínimo (1) para o atributo flexibilidade e grau mediano (3) para a simplicidade pelos motivos já expostos na análise das informações institucionais e contábeis.

Flexibilidade

A flexibilidade é quase inexistente, por isso sua avaliação é grau (1), devido à necessidade de padronização já discutida anteriormente.

Simplicidade

A simplicidade das informações mercadológicas foi avaliada com grau mediano (3), pela pesquisadora (TAB 4) tendo como base os critérios descritos por Taylor (1986). Contribuiu para essa avaliação mediana o uso de siglas, expressões

técnicas e gerenciais, sem esclarecimentos adicionais, o que dificulta o entendimento do investidor. Por outro lado, os valores monetários em reais, perfeitamente compreensíveis, são grafados por extenso, como no quadro 10—relatório da administração no DFP. Não foi comentado o juízo de valor dos analistas, quanto à simplicidade das informações mercadológicas.

4.3.4 Quanto ao parâmetro relacionado com a economia de custos

A economia de custo, traduzida em economia de tempo, recursos humanos e financeiros que seriam necessários para que os investidores reunissem o volume de informações com a qualidade apresentada nos formulários IAN, DFP e ITR é inquestionável. Apesar de serem muito diversificadas, requerem um profundo conhecimento do negócio, do produto e do setor da economia em que está inserida a empresa, assim como dos setores relacionados a ela, direta ou indiretamente. Por essas razões foram avaliadas, na escala de 1 a 5 no grau máximo de intensidade (TAB 4). O depoimento avaliativo dos analistas reflete essa pontuação.

Concluída a análise dos dados, uma constatação possível foi a dificuldade e a complexidade que envolve o processo de avaliação no campo das ciências sociais. A dificuldade apareceu no momento de dimensionar a nota de um item entre um grau de intensidade e o seguinte, ou o anterior, já que não se pode afirmar que existe uma razão direta de proporcionalidade entre eles. Com isto queremos dizer que, se a confiança, por exemplo, foi avaliada com grau de intensidade 2 para a categoria de informações institucionais, e com grau 4 para as informações mercadológicas, não significa que uma possui o dobro de confiança em relação à outra, uma inferência é que uma é mais confiável que a outra.

A complexidade da avaliação está em não se poder avaliar os atributos de forma independente uns dos outros. Uma informação é confiável porque é exata, porque tem a abrangência necessária para o usuário. Essa relação de dependência está

presente no parâmetro relativo à economia de custo. Essas constatações nos levam a concordar com Moreiro (2002) quando diz que a complexidade de avaliar um SI é grande e dada sua complexidade nunca se alcança uma exaustividade e uma precisão plenas.

Em termos de utilidade, o conjunto de informações disseminadas por meio desses formulários representa um recurso indispensável para o bom desempenho do trabalho que os profissionais da informação, os analistas de mercado se propõem a fazer. Essa afirmativa pôde ser comprovada durante as entrevistas. Diante da suposição da inexistência desse sistema de informação, os analistas disseram ser impossível seu trabalho de análise e indicação de investimentos em valores mobiliários das companhias de capital aberto.

As análises e discussões dos dados nos levam a várias conclusões sobre o grau de valor agregado das informações financeiras contidas no relatório anual, que serão relatadas no capítulo seguinte.

5 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Inicialmente este capítulo abordará os resultados obtidos com a aplicabilidade do modelo de avaliação de sistemas de informações desenvolvido por Taylor (1986) e utilizado de forma adaptada neste trabalho. Em seguida serão feitas algumas considerações sobre o relatório anual das companhias de capital aberto, como um sistema de informações financeiras para investidores do mercado de capitais. O final do capítulo trará uma reflexão sobre a contribuição que o processo de avaliação e seus resultados poderão trazer de melhoria para o sistema de informação e para seus usuários.

O presente estudo traz como resultado a constatação de que, mais importante que a obtenção de um produto acabado ou respostas exatas para as questões formuladas, o mérito da pesquisa está no seu processo de elaboração. Nas palavras de Lakatos (2001, p. 238-239), para que um trabalho de pesquisa possa contribuir para o avanço do conhecimento “faz-se necessário um rigor científico”. Nesse sentido Vilella (2003) afirma que o processo de elaboração de um trabalho de pesquisa científica deve ser continuamente refeito e aprimorado.

Sendo assim, torna-se necessário promover uma discussão sobre a aplicabilidade do modelo de avaliação de Taylor (1986) e adaptado, para este trabalho. Na revisão de literatura verificou-se que esse autor, propôs um modelo abrangente e aplicável a qualquer sistema de informação, com base, em estudos elaborados pelos pesquisadores da área de engenharia, da ciência da computação, dos centros de análises de informações, além de suas próprias experiências com sistemas de informações utilizados em bibliotecas. O modelo pode ser aplicado a muitas situações porque a agregação de valor acontece durante os processos que fornecem informações que façam sentido para o usuário em uma situação específica. Nesse caso os processos são mais importantes que a situação, como afirmam Kielgast e Hubbard (1997). Esse é um modelo clássico estudado por vários autores citados neste trabalho de dissertação como Moresi (2000); Kielgast e Hubbard (1997); Souza e Borges (1999), dentre outros. Todas essas

considerações permitiram considerar o modelo de Taylor (1986) adequado para avaliar o relatório anual das companhias de capital aberto sob o ponto de vista de agregação de valor das informações financeiras contidas nesse relatório.

Merece destacar que o modelo de Taylor (1986), sendo considerado um modelo clássico da literatura de avaliação de SI, poderia ser aplicado a outros produtos informacionais como os sistemas de informações tributárias, sistemas de informações contábeis, sistemas de informações gerenciais, centros de documentação, dentre outros. Por ser abrangente, permitirá adaptações necessárias para atender a várias classes de usuários, além de enumerar, como atributos de valor, aspectos comuns à maioria das informações para negócios, como, por exemplo, exatidão, atualidade, formatação, ordenamento, etc.

Apesar de abrangente e adaptável a vários SI, não se pretende dizer que esse modelo seja um instrumento imutável de avaliação, já que o avanço dos estudos em ciência da informação impõe uma constante revisão e aprimoramento dos critérios utilizados nas avaliações de sistemas de informações, como forma de mantê-los válidos para efeito de outras análises.

A complexidade, inerente ao processo de avaliação, e a constatação da existência de vários modelos propostos, sem uma sistematização capaz de estabelecer um padrão, foram abordadas por Vilella (2003) e percebidas na prática. Isso nos permite concordar com Serafeimidis (1997) quando afirma que um processo de avaliação nunca é considerado completo, mas norteado por alguns balizadores pré-definidos, como os modelos, por isso o resultado de qualquer avaliação é sempre relativo.

Considera-se que o modelo adaptado (QUADRO 2) atendeu ao objetivo proposto de mensurar o grau de agregação de valor, utilizando a escala de 5 a 1, nas três categorias de informações contidas no relatório anual das companhias de capital aberto. A aplicação da escala possibilitou dimensionar o grau de intensidade de cada atributo de valor agregado presente nas informações disseminadas através dos formulários IAN e DFP.

Esta avaliação, por ser considerada incompleta, uma vez que estudou o valor agregado sob a ótica dos analistas dos fundos de pensão, como investidores do mercado de capitais e usuários do SI, não deverá ser generalizada para outros usuários que atuam em outros contextos, tais como os fundos de investimentos em ações, instituições que oferecem crédito, corretoras de valores mobiliários, dentre outros usuários dessas informações. Essa restrição não diminui o mérito da pesquisa quanto sua capacidade de generalização, tendo em vista que as proposições teóricas poderão ser generalizáveis para outros trabalhos de pesquisas, como afirma Yin (2001).

Da análise dos dados, pode-se afirmar que o relatório anual, como sistema de informação, foi capaz de suprir as necessidades informacionais dos usuários nas análises de riscos das operações com valores mobiliários, emitidos pelas companhias de capital aberto. O relatório representa um valor de uso inquestionável para os investidores institucionais, apesar de ser deficiente em alguns aspectos relevantes, como demonstraremos a seguir.

Da revisão da literatura em SI, ficou evidenciado que sistemas de informações devem ter como objetivo “realizar processos de comunicação”, ou seja, não serem apenas armazenadores de informações, segundo Araújo (1994). Sob esse aspecto, o relatório anual se mostra deficiente ao proporcionar a comunicação apenas no sentido das companhias para os investidores. Examinando as instruções e publicações da CVM⁶², pode-se encontrar a pedra angular dessa questão. A preocupação maior do órgão regulador está centrada no elenco de quais informações devem ser divulgadas, qual a periodicidade da divulgação, na fidedignidade e nas penalidades pela não divulgação. Pareceu-nos que o processo de comunicação do sistema se restringe ao processo de transmissão das informações financeiras dentro de um padrão que permita a comparação com períodos anteriores, ou com empresas do mesmo setor.

⁶² Disponíveis em < <http://www.cvm.gov.br> > Acesso em 03/07/2002.

Das entrevistas ficou a convicção de que os analistas valorizam a informação como um recurso, ao considerá-la como um instrumento capaz tornar suas recomendações de investimentos seguras. De posse do relatório anual, os analistas “acreditam” poder minimizar as incertezas de recomendar o investimento ou não. Isso vem ao encontro do que Repo (1989, p. 72) afirma: o valor da informação seria tanto maior quanto menor for a incerteza após seu uso.

O uso da informação como processo, que provoca alteração naquilo que eles (os analistas) não conheciam e passam a fazê-lo após ter acesso às informações do relatório anual, não é percebido, de forma clara, por eles. Na concepção de Buckland (1991) considerar a informação como um recurso é uma forma de torná-la mais tangível, diferenciando-a de suas outras formas intangíveis, como o conteúdo de uma mensagem ou um processo.

A importância, ou mais precisamente, o valor de uso do relatório anual, se reveste de um outro aspecto ímpar: é, basicamente, a única fonte fidedigna e abrangente de informações de que dispõem os agentes do mercado financeiro no que diz respeito às informações financeiras das companhias de capital aberto. As outras fontes podem ser consideradas complementares, parâmetros de comparação, ou subsídios para projeções. Segundo o analista da BOVMESB, que nos forneceu as informações preliminares para esta pesquisa, os formulários IAN e DFP são procurados pelos bancos comerciais que os utilizam em suas análises de concessão de crédito, apesar de não serem desenhados para essa classe de usuários, além de professores e universitários em suas atividades acadêmicas.

Merece destaque a avaliação do parâmetro relacionado à economia de custo. O custo de acesso físico, o esforço e o tempo despendidos nas análises não são percebidos como custo pelos analistas. A economia de custos se torna visível apenas na condição de não haver a disponibilidade do relatório. Quando indagados sobre qual seria o impacto causado em suas atividades de análises, pela não divulgação das informações, os analistas foram enfáticos em dizer que o custo de obtê-las de outra forma inviabilizaria os investimentos em valores mobiliários. Como Repo (1989) constatou, se o custo supera os benefícios, a

informação deve ser desprezada. Nesse caso, os entrevistados afirmaram que “os recursos financeiros dos fundos de pensão seriam direcionados para outros tipos de investimentos, como imóveis, títulos públicos, dentre outros.” Esses investimentos, por serem de menores riscos que os valores mobiliários, não requerem um volume tão grande de informações e análises tão complexas quanto as dos investimentos em valores mobiliários.

Apesar de carregar sempre a subjetividade que lhe é inerente, a qualidade é um assunto de importância crescente nos serviços de informação, assim como sua própria mensuração na visão de Moreira (2002). Sobre o parâmetro relacionado à qualidade, verificou-se ser esse o de maior importância e o mais tangível para os analistas, o que contraria a concepção de Taylor (1986, p. 62) de que a qualidade é o mais intangível dos valores da informação, dada a subjetividade que carrega. Duas poderiam ser as explicações para essa constatação através da pesquisa. A primeira explicação seria porque os valores agregados, através do parâmetro relacionado com a qualidade, como a exatidão, a abrangência, a atualidade, a confiabilidade e a eficácia das informações, se tornam qualidade por si mesmos e podem ser percebidos pelos usuários, através da utilização contínua do sistema de informações.

No contexto do mercado de capitais, existe um número reduzido⁶³ de companhias de capital aberto com negociações em bolsa; número limitado de informações divulgadas, (basicamente somente aquelas obrigatórias); interesse das companhias em divulgar informações de qualidade visando à oportunidade de captar grandes volumes de recursos financeiros a um custo menor do que o tradicional e, usuários especializados no assunto. Essas condições favorecem ao usuário perceber quando a informação é de baixa qualidade. Como exemplo de baixa qualidade, podem-se citar as informações que contêm erros, as desatualizadas, as inconsistentes, dentre outras.

⁶³ Num total de 1.027 companhias de capital aberto, em dezembro de 1999, apenas 478 permanecem listadas em bolsa de valores, conforme dados da CVM e BOVESPA, respectivamente. Em julho de 2003 a CVM contabilizou 935 companhias com registro no órgão. (Anexos 5 e 6).

A segunda explicação seria o firme posicionamento da CVM⁶⁴, como órgão regulador, quando afirma que:

A preocupação da CVM não se limita apenas à divulgação da informação, mas também à sua fidedignidade e a todo o processo que envolve a ampla disseminação das informações [...]. Um sistema deficiente [...] possibilita o acesso privilegiado a informações por alguns que obtêm assim, ganhos extraordinários em detrimento de terceiros menos informados [...] Todo o sistema de informações destina-se a servir, diretamente, ao investidor [...] A CVM, obedecendo os postulados da economia de mercado [...] deseja um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam.

Em todas as oportunidades, o órgão regulador se manifesta favorável em atender aos interesses das partes, no sentido de melhorar a qualidade das informações em vários aspectos. Em artigo do jornal Valor Econômico⁶⁵, o presidente da CVM diz que estuda medidas para melhorar a qualidade das informações, com base em reivindicação dos profissionais do mercado. Essa melhoria, a que se refere, está relacionada com a atualidade dos dados. Uma das medidas em pauta é a exigência de apresentar balanços consolidados⁶⁶ a cada três meses ao invés de anualmente.

As medidas para melhoria da qualidade das informações, normatizadas pela CVM, apesar de não serem implementadas de forma preventiva, surtem efeito positivo no mercado. As irregularidades cometidas por publicações de informações incorretas, quando tornadas públicas, já punem as companhias com a desconfiança dos investidores, pela falta de credibilidade em suas informações. Do lado do investidor, nas ocasiões em que são descobertas essas irregularidades, há perdas nos investimentos que são vistas como “risco do mercado” e minimizadas com os ganhos obtidos antes de se tornarem públicas as fraudes contábeis cometidas. Na maioria das vezes, as irregularidades são

⁶⁴ <http://www.cvm.gov.br/publicações/>

⁶⁵ Esse artigo discute a campanha mundial de reformas das regras contábeis deflagrada pela quebra da empresa americana Enron do ramo de energia. NIERO, Nelson. CVM quer mudança nos balanços. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 19/02/2002. p. B 8.

⁶⁶ “Na consolidação, a empresa controladora traz para seu balanço as informações de todas as suas controladas, que pela regra brasileira, são aquelas nas quais ela participa do comando”. Isto significa que a controladora possui mais de 50% do capital votante. (NIERO, *op.cit.*).

praticadas com o intuito de aumentar a lucratividade das companhias, como forma de atrair investidores.

Os analistas entrevistados manifestaram a necessidade de acesso às informações numa periodicidade inferior àquela trimestral, praticada atualmente. A defasagem entre as datas de publicação é grande e prejudica seus trabalhos de análises. Para o analista nº 1, quando a informação é favorável aos investimentos, a defasagem entre a data da ocorrência do fato e a data da disseminação prejudicam os fundos, pois “perdemos uma boa negociação”. Se a informação é desfavorável aos investimentos, “a demora em uma mudança de posição (venda dos valores mobiliários) pode trazer prejuízos financeiros para o fundo”. No entanto, a CVM exige uma atualização imediata apenas para aquelas de cunho relevante para o negócio da companhia.

A atualização de informações sobre empresas é feita de forma mais ágil quando se trata de produtores privados de informações sobre companhias industriais. Conforme estudos feitos por Montalli e Campello (1997, p. 325), a atualização das informações se sobrepõe à exatidão dos dados. A explicação encontrada pelas autoras foi a de que as casas publicadoras, visando ao lucro, limitam seu custo de produção, nem sempre contando com serviços especializados de profissionais de informação para as atividades de verificação de dados. Nesse caso, o objetivo de atender à sua clientela torna-os mais preocupados com a frequência de atualização das publicações do que com a exatidão das informações.

As maiores deficiências encontradas no SI, além das já citadas anteriormente, apontam para o parâmetro relacionado com a adaptabilidade do sistema no que diz respeito à pouca existência de flexibilidade e ao grau mediano (3) de simplicidade (TAB 2, 3, 4). No parâmetro relacionado com a facilidade de uso a maior deficiência recaiu sobre o ordenamento (TAB 2, 3, 4).

A pouca existência de flexibilidade do SI, em parte, se justifica pela necessidade imperiosa da padronização e não pelo fato de ele não ser destinado a diferentes classes de usuários. Entretanto esse argumento contraria a abordagem de Repo

(1989, p.78) quando diz que um sistema de informações contábeis deve ser flexível do ponto de vista do usuário, apesar de ser destinado a uma classe específica de usuários, que são os profissionais da contabilidade. Cabe lembrar que as informações de natureza contábil têm um papel relevante no conjunto das informações do relatório anual.

A análise do atributo simplicidade (TAB 2, 3, 4) de acordo com a descrição constante do modelo proposto, não se mostrou satisfatória. Apesar de ser desenhado para uma classe específica de usuários, que são os investidores do mercado de capitais, a terminologia técnica utilizada abrange a mais de uma área de conhecimento dentre elas a contabilidade, produção, marketing, economia e legislação tributária. Para atender às necessidades dos usuários, os formulários deveriam vir acompanhados de um glossário, ou de outro recurso que permitisse a compreensão dos termos utilizados. Outra solução poderia ser a inclusão das análises e projeções dos dados numa linguagem mais gerencial.

Para os analistas, as informações se tornam simples pelo uso constante por longo período. Contribui também para uma melhoria da simplicidade das informações o uso de outras fontes que as sintetizam tornando mais simples sua compreensão.

O parâmetro relacionado à facilidade de uso foi melhor avaliado em termos da formatação e acesso físico (TAB 2, 3 4). A formatação abrange várias modalidades de apresentação do conteúdo, ou seja, textos, tabelas e gráficos, como descrito no modelo de Taylor (1986). Na opinião dos analistas, não há uma formatação ideal: os dados numéricos deveriam ser apresentados na formatação de tabelas e gráficos. As demais informações deveriam ser formatadas em texto. Neste sentido, o relatório anual atende às expectativas, pois apresenta as informações em formato de gráfico de linha, de barras, de setor, texto, destaque em negrito, tamanhos diferenciados de fontes, tabelas, dentre outras.

O acesso físico, apesar de agregar muito valor às informações, não é percebido pelos analistas, como um valor de uso do SI. Isso se deve ao fato do interesse das partes envolvidas (CVM e companhias) de torná-las mais fáceis de ser

acessadas, e às condições físicas favoráveis de trabalho desses analistas dos fundos de pensão, que desempenham suas funções em ambiente confortável, bem iluminado, terminal de computador exclusivo, acesso à Internet e a redes locais. Os analistas não vêem o acesso físico relacionado com o SI, mas sim com o interesse das companhias de disseminar o conjunto de informações no intuito de captar os recursos financeiros disponíveis, aliado com o interesse do fundo de investidor em valores mobiliários.

O ordenamento das informações se restringe ao agrupamento por natureza. Os formulários se mostraram deficientes em apresentar um ordenamento capaz de ser identificado pelos usuários. O índice por assunto encontra-se na última folha do formulário, apresentando a numeração dos quadros de forma inconsistente, ou seja, apresenta somente a numeração principal de quatro dígitos. Os subitens dos quadros não são referenciados.

Dar uma importância menor ao ordenamento parece ser uma prática comum em se tratando de informações para negócios em nosso país. Montalli e Campello (1997, p. 324), ao revisarem a literatura sobre as fontes de informações sobre companhias e produtos industriais, constataram que, nos países desenvolvidos, há uma preocupação dos produtores dessas informações em agregar valor à informação e em apresentá-las de forma mais agradável e fácil de ser localizada. No Brasil, essas autoras observaram uma dificuldade no acesso interno da informação nas obras impressas, a qual está relacionada com a ausência ou ineficiência do sumário e dos índices.

Uma inferência possível sobre as companhias brasileiras é que elas não se deram conta do “valor de uso aparente” desse sistema de informações, apesar da literatura em finanças estrangeira “endeusar” o relatório anual como o melhor e mais eficiente instrumento de divulgação das ações e desempenho das companhias. O valor aparente, aqui, é entendido como na abordagem feita por Taylor (1986, p. 17) para quem a informação tem valor aparente quando leva o usuário a despendar tempo e energia para obtê-la. Esse é o valor potencial da informação.

Considerando-se o relatório anual como uma fonte de informações fidedigna e abrangente, as companhias poderiam se utilizar dele de forma mais vantajosa, por exemplo, como uma vitrine sem fronteiras para seus negócios. Na prática, o que se vê é exatamente o contrário: as companhias só divulgam, na maioria das vezes, as informações mínimas, de forma compulsória e a cada dia mais empresas fecham seu capital sob a alegação de que o custo de manter o seu capital aberto é muito alto⁶⁷.

O alto custo está relacionado com a obrigatoriedade de manter equipes de auditores internos e externos para atestar a veracidade das informações e procedimentos gerenciais dos gestores; utilizar publicações especializadas para divulgar o conjunto de informações financeiras anualmente; manter um departamento com profissionais especializados para fornecer informações adicionais para acionistas e investidores interessados nos valores mobiliários da companhia, dentre outras exigências de menor importância. A representatividade desse custo, no total da receita, é tão relevante que há necessidade de incluí-lo no orçamento anual da empresa. Quando esse custo supera as vantagens de captar recursos no mercado de capitais, ele se torna um fator decisivo para o fechamento do capital da companhia.

Pode-se deduzir que, se os usuários desse sistema de informação tivessem conhecimento das várias abordagens e do uso do termo informação, poderiam assumir uma posição mais ativa no sentido de sinalizar em direção a mudanças para melhorar a agregação de valor à informação.

Chamou-nos atenção, durante o processo de elaboração da pesquisa, o fato de a CVM incluir os profissionais em formação superior em biblioteconomia, junto aos de economia, contabilidade, jornalismo e administração de empresas, na seleção de seus estagiários. Essa multidisciplinaridade é um fator favorável, em se tratando de desenvolvimento e aperfeiçoamento de sistemas de informação.

⁶⁷ Segundo dados da Associação Brasileira das Companhias Abertas - ABRASCA, no período de 1994 a 1999 367 empresas abriram seu capital, sendo que 165 não emitiram valores mobiliários e outras 133 fecharam seu capital. LUANE, Kátia. Bolsas perdem o poder de seduzir companhias. *Jornal Gazeta Mercantil*, Rio de Janeiro, 28/07/1999. p. C1

Essas conclusões nos levam a uma reflexão sobre as contribuições que este trabalho de pesquisa poderia trazer para a melhoria do conhecimento no campo da avaliação de SI. A seção seguinte trará as considerações finais do trabalho.

5.1 Considerações finais

Concluído o trabalho de pesquisa, reafirma-se, mais uma vez a dificuldade e complexidade inerentes à avaliação conforme descreveram autores diversos (KASSAI, 2000; MOREIRO, 2002; NASCIMENTO, 2000; SERAFEIMIDIS, 1997; VILELLA, 2003). A subjetividade, discutida por esses autores, se fez presente no momento de atribuição de notas, feita pela pesquisadora, para se determinar o grau de intensidade de cada valor agregado na escala utilizada neste estudo, assim como na avaliação dos analistas participantes da pesquisa.

O analista nº 1 com cerca de 28 anos, é graduado em Economia e Administração de Empresas, pós-graduado em Telecomunicações e possuía, na época da pesquisa, sete meses de ocupação no cargo de analista financeiro de fundos de pensão. Suas considerações nos levam a crer que sua experiência profissional anterior, em marketing e finanças, lhe permitiu dar mais ênfase às questões relacionadas às informações mercadológicas.

O analista nº 2, com cerca de 35 anos, é graduado em Economia e quinze anos de experiência em análise financeira. Sua contribuição se fez presente, com mais intensidade, na avaliação da eficácia, valorizando mais as informações que possibilitam fazer projeções do desempenho das companhias.

Mesmo com seu constante policiamento, a pesquisadora buscou o aspecto gerencial das informações. Dessa forma, pode-se perceber o que afirmava Serafeimidis (1997): avaliar é fazer um julgamento de valor, por uma pessoa que na hora de atribuir valor, não consegue se livrar de uma série de elementos que

compõem seu intelecto, sua história e seu contexto, em nome da objetividade de um resultado.

Essas constatações nos levam a um constante questionamento da validade e da cientificidade dos trabalhos de pesquisas sobre avaliação. Contrapondo esse pensamento, acredita-se que o mérito é muito mais do processo, que não deve ser imutável, mas aprimorado continuamente na busca de critérios e metodologia que permitam considerar que a “avaliação represente a melhor quantificação possível”, do que a obtenção de um resultado inquestionável (KASSAI *et al*, 2000, p. 152).

Contribuições da pesquisa

O presente estudo propõe contribuir conceitual e operacionalmente para a avaliação de um sistema de informação, como uma prática social e institucional. Os benefícios da pesquisa são extensivos à comunidade acadêmica, aos usuários do relatório anual, assim como ao órgão regulador do mercado de capitais, a CVM. Essa contribuição poderá se concretizar de quatro formas diferentes: para o desenvolvimento e aperfeiçoamento dos conceitos aqui discutidos, para uma generalização das teorias descritas, para validação dos resultados obtidos e para novas pesquisas sobre o tema.

A contribuição da pesquisa, para o desenvolvimento de novos conceitos de valores agregados, poderá surgir, por meio da aplicação do modelo de Taylor em estudos que envolvam outros atributos de valor que não são contemplados no modelo, como é o caso da usabilidade e da funcionalidade do sistema de informação. Em se tratando de informações para negócios, o modelo poderá ser utilizado para avaliar revistas técnicas, revistas publicadas pelas próprias companhias, relatórios de pesquisas, dentre outras fontes de informações para negócios.

As teorias de avaliação de sistemas de informações poderão ser utilizadas em outros estudos, procedendo as adaptações necessárias para o contexto a ser

avaliado, como, por exemplo, a avaliação do valor agregado das informações, para a concessão de crédito, para os investidores individuais que, na sua maioria, não têm o conhecimento técnico necessário para interpretar o conjunto de informações, assim como, para outros produtos informacionais oferecidos por empresas prestadoras de serviços de informações, como as agências de pesquisas, centros de documentação, bibliotecas, dentre outras.

Sendo este trabalho um estudo exploratório, poderá contribuir também para o estudo de outros usuários de informações financeiras, assim como para as companhias produtoras dessas informações. Os resultados obtidos poderão servir de orientação para a melhoria do ordenamento, da simplicidade e da flexibilidade do sistema de informação.

Contribuição para os pesquisadores

A maior contribuição teórica, no nosso entendimento, seria, em primeiro lugar, com relação à evolução do conceito do termo informação em suas múltiplas abordagens feitas durante o período estudado que abrangeu as décadas de 1970 a 1990. Nesse período o conceito evoluiu de mensagem, significado, efeito, processo, recurso e, até “coisa”.

Uma segunda contribuição teórica seria o estudo da evolução do conceito de valor da informação que se iniciou como valor com base no efeito, com base no custo de produzir a informação, valor de mercado (oferta e demanda), valor com base na utilidade, valor de troca, valor de uso, valor agregado e valor aparente.

O estudo do fenômeno da avaliação seria uma terceira contribuição teórica desta pesquisa. Dada a complexidade inerente à avaliação de um SI, poderiam surgir modelos que privilegiem menos as medições quantitativas para aqueles que proponham uma mensuração qualitativa em termos de usabilidade e funcionalidade.

Contribuição da revisão de literatura e interdisciplinaridade

As diferentes percepções, advindas de diferentes fontes bibliográficas, do valor da informação requerem que o pesquisador transite em mais de uma área do conhecimento, através das várias abordagens: a informação como *mensagem* nos remete para a área da comunicação; como *efeito no comportamento informacional* nos leva para a psicologia; como *recurso* nos direciona para a economia, contabilidade e administração; como *processo* direciona para a ciência da informação, dentre outras. A cada dia surgem novas tecnologias provocando alterações de valor e novos usos da informação, quer seja pela facilidade de uso, quer seja pela interatividade. Isso tem permitido o aparecimento de novas pesquisas na área da ciência da informação. Pesquisas sobre informação têm cada vez mais um caráter social e demandam o estabelecimento do contexto a ser estudado, incluindo aqui o foco na tecnologia ou no usuário.

Contribuições para novos estudos

A avaliação das informações financeiras poderá constituir-se no ponto de partida para outros estudos, como, por exemplo, estudar como essas informações financeiras influenciam o processo decisório desses investidores institucionais? Como as companhias de capital aberto podem utilizar essas informações para obter vantagens competitivas? Em que casos o custo de publicações de informações periódicas supera os benefícios? Essas informações permitem ao investidor individual fazer escolhas conscientes na hora de investir em valores mobiliários?

Contribuições da pesquisa para a prática

Acredita-se ser este um instrumento de avaliação norteador para se proceder a melhorias e aperfeiçoamentos que levariam a uma maior valor agregado às informações disseminadas pelos sistemas de informações para investidores do mercado de capitais. Essas melhorias estão sintetizadas no QUADRO 5 a seguir.

QUADRO 5
Melhorias propostas para o SI

Atributo de valor	Agregação de valor
Ordenamento	Dar maior importância ao ordenamento no sentido de apresentar as informações de maneira fácil de ser localizada com a inclusão de sumário e índice no início do relatório. Inclusão de lista de tabelas e quadros. Apresentar as informações numa ordem da mais sintética para a mais analítica.
Simplicidade	Com o objetivo de tornar a informação fácil de ser entendida, poderia ser incluído um glossário dos termos técnicos, assim como instruções que permitissem ao usuário acessar informações complementares no que se refere a dispositivos legais citados no relatório, padrões contábeis nacionais e estrangeiros utilizados, memória de cálculos e metodologia de apuração dos resultados. Essas informações complementares poderiam vir no formato de anexos, sem interferir no conteúdo apresentado.
Atualidade	Possibilitar a atualização das informações em períodos menores que o trimestre.
Flexibilidade	A melhoria poderia vir através da apresentação do SI numa versão simplificada e outra completa. A versão simplificada traria as informações de forma sintetizada, privilegiando a formatação dos dados em tabelas, quadros explicativos e gráficos. Outra possibilidade seria selecionar as dúvidas mais frequentes dos usuários. Essa seleção poderia resultar em uma versão mais personalizada beneficiando outras classes de usuários como os investidores individuais, bancos e acadêmicos, sem que fosse ampliada a produção de mais informação, uma vez que o SI foi considerado bem abrangente.

A preocupação do órgão regulador em possibilitar ao investidor minimizar seu nível de risco nos investimentos em valores mobiliários, poderia ser reduzida se houver a intenção de adotar o modelo proposto e seu contínuo aperfeiçoamento, como meta a ser atingida.

Para o investidor institucional, como usuário do SI, a pesquisa poderia ser um subsídio para as pautas de reivindicações de melhorias no atendimento de suas necessidades informacionais não atendidas pelo SI atual.

Para as companhias de capital aberto, poderia servir de alerta para a possibilidade de ampliação das fronteiras de divulgação do seu negócio. Um sistema de informação é facilmente acessado quando disponível na Internet. As

informações financeiras, divulgadas de forma simples e com qualidade, poderiam se constituir em uma vitrine para o mundo.

Limitações da pesquisa

Em se tratando de um trabalho de avaliação qualitativa de um SI, as interpretações dos resultados obtidos são, por si mesmos, deficientes por contemplarem significados e experiências obtidos em períodos anteriores à pesquisa, tais como, a vivência profissional dos analistas e da autora. Sendo a avaliação de SI um fenômeno social, o pesquisador faz parte do universo pesquisado e, nesse caso, seu ponto de vista pode influenciar a interpretação dos resultados. O uso de um modelo conceitual não parece ser suficiente para permitir a completa eliminação do envolvimento do pesquisador no objeto da pesquisa, apenas requer sua habilidade com o aspecto social da pesquisa.

O limitado número de analistas participantes (2) e a análise do mais recente relatório anual podem ser considerados uma representação restrita em termos estatísticos. Por outro lado vários estudos podem resultar em generalizações em termos teóricos. Esse pensamento encontra respaldo no trabalho de Serafeimidis (1997 p. 220) que estudou três casos e afirma que vários casos podem resultar em generalizações em termos de propostas de estudos. Numa mesma sintonia, encontramos Yin (2001 p. 29) que, ao comparar um estudo de caso com os experimentos indaga: “como você pode generalizar a partir de um único experimento”? O autor acredita que a possibilidade de generalização está no objetivo do pesquisador que é expandir e generalizar teorias e não enumerar frequência de ocorrências de determinados fatos. A generalização é analítica ao invés de ser estatística. Neste trabalho de dissertação, um número maior de participantes não traria melhores resultados, tendo em vista o caráter qualitativo e não quantitativo do estudo.

Do ponto de vista epistemológico, a validade dos resultados não depende de uma certeza, mas da possibilidade de utilizar os raciocínios utilizados na análise dos dados para ser tirar conclusões a partir dele. Cabe lembrar que essa atitude inclui

o risco de uma interpretação inadequada do ponto de vista da coleta dos dados e dependerá da habilidade do pesquisador de entender e adequar os objetivos de sua pesquisa com aquela tomada como referência.

Contribuições para a pesquisadora

Esta pesquisa possibilitou compreender a importância e a relevância de estudos dessa natureza para o campo científico na área da ciência da informação. Grande parte da bibliografia pesquisada é de origem estrangeira, por ser essa uma área de estudo ainda incipiente em nosso país. Por outro lado, o caráter exploratório do estudo permitiu ampliar os conhecimentos para além das fronteiras da formação acadêmica nas áreas de economia, contabilidade e administração de empresas. Essa é uma das características inerentes ao estudo exploratório, como mencionado por Triviños (1987) e Vilella (2003). A contribuição veio na forma de possibilitar uma reflexão sobre as diversas abordagens da informação, principalmente, no que se refere às particularidades do valor da informação com base na lei da oferta e da procura, discutida por Cooney (1991), e no tratamento que se deve dar à informação num SI. A experiência na área de mercado de capitais tanto ajudou como permitiu verificar a importância menor que foi dada aos usuários das informações, no período em que se preparava o relatório anual, sem a preocupação com as necessidades do usuário. Parafraseando Buckland (1991), o usuário era considerado um recipiente vazio [...]. A experiência obtida através da interação com os vários participantes da pesquisa foi extremamente valiosa e complementar.

Contribuições da pesquisa no longo prazo

A revisão de literatura poderá ser um importante subsídio para as futuras pesquisas na área da ciência da informação no Brasil, no sentido de desenvolver novas oportunidades de pesquisas a partir dos estudos feitos pelos autores citados, em particular na avaliação de sistemas de informações que é tradicionalmente considerada complexa.

Futuramente poderão surgir novas pesquisas para criação de novos modelos de agregação de valor a partir do modelo proposto. Numa outra vertente, a pesquisa poderá ser direcionada para a área de tomada de decisão, pois os critérios de escolha de um SI, pelos usuários, fazem parte do estágio inicial do processo de tomada de decisão. A necessidade de avaliar está sempre presente em nós. Dessa forma, supõe-se que novas metodologias de avaliação poderão surgir a partir dos princípios discutidos nesta dissertação.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais*. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 2002.

ARAUJO, Vânia Maria Rodrigues Hermes de. *Sistemas de recuperação da informação: nova abordagem teórico conceitual*. 1994. Tese (Doutorado em Ciência da Informação) - Faculdade de Comunicação, Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1994. p. 84-122

BABBIE, Earl. *Métodos de pesquisa de survey*. Belo Horizonte: Editora UFMG, 1999.

BARBOSA, Ricardo Rodrigues. Da gerência de recursos informacionais à gestão do conhecimento. In: PAIM, Isis (org.) *A gestão da informação e do conhecimento*. Belo Horizonte, Escola de Ciência da Informação-UFMG, 2003, p.9-31.

BORGES, Mônica Erichsen Nassif. A informação como recurso gerencial das organizações na sociedade do conhecimento. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 24, n. 2, p. 181-188, maio/ago, 1995.

BUCKLAND, Michael K. Information as thing. *Journal of the American society for information science*, 42(5), p. 351-360, 1991.

BUTTI, Irene M. Escobar. A arma da informação. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 8,9 e 10 de outubro de 1999, [p.?.]

CHESNAIS, François. *A Mundialização do Capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, François. *A Mundialização Financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.

CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. *Contabilidade & Finanças: para não especialistas*. São Paulo: Prentice Hall, 2003.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES-CNBV. *Vocabulário do mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS-CVM. *A divulgação das informações*. Disponível em <<http://cvm.gov.br/publicações>> . Acesso em 03/07/2002.

COONEY, James P. Qual o Real Valor da Informação? Tradução de Isis Paim e Bernadete S. Campello. *Revista Escola Biblioteconomia UFMG*, v. 20, n. 2, p. 176-190, jul-dez 1991. Título original: What is information really worth?

DANTAS, Marcos. *Trabalho com informação: investigação inicial para um estudo na teoria do valor*. 1994. 311 f. Dissertação (mestrado em Ciência da Informação) - Escola de comunicação, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1994.

EATON, J. J.; BAWDEN, D. What kind of resource is Information? *International Journal of Information Management*, p.156-165, nov, 1991.

FERREIRA, A. Buarque de Holanda. *Novo dicionário da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova fronteira, 1975.

GALVÃO, Alexander Patêz. A informação como commodity: mensurando o setor de informações em uma nova economia. *Ciência da informação*. Brasília, v. 28, n. 1, p. 67-71, jan/abr, 1999.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

HOJI, Mazakasu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. São Paulo: Atlas, 1999.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; NETO, Alexandre Assaf. *Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KIELGAST, Soeren; HUBBARD, Bruce A. Valor agregado à informação - da teoria à prática. *Ciência da Informação*, Brasília , v. 26, n. 3, p. 271-276, set/dez, 1997.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Moeda e bancos: uma introdução*. São Paulo: Atlas, 1983.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa e elaboração, análise e interpretação de dados*. São Paulo: Atlas, 1982.

MARTINS, Eliseu; NETO, Alexandre Assaf. *Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São Paulo: Atlas, 1985.

MOREIRO, José Antônio. Critérios e indicadores para avaliar la calidad Del análisis documental de contenido. *Ciência da Informação*. Brasília, v. 31, n. 1, p. 53-60 jan, 2002.

MORESI, Eduardo Amadeu Dutra. Delineando o valor do sistema de informação de uma organização. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 29, n.1, p. 14-24, Jan/abr, 2000.

NASCIMENTO, Niraldo José do. *Avaliação de sites sobre gestão do conhecimento na world wide web: um estudo exploratório*. 2000. 139 f. Dissertação (mestrado em Ciência da Informação) – Escola de Ciência da Informação, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2000.

NETO, Ramon Martinez Ribeiro. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 37, n. 1, p. 29-38, jan/mar, 2002.

PAIM, Isis; NEHMY, Rosa Maria Quadros. A desconstrução do conceito de “qualidade da informação”. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 27, n. 1, p. 36-45, jan/abr, 1998.

PAIM, Isis; NEHMY, Rosa Maria Quadros; GUIMARÃES, César Geraldo. Problematização do conceito “Qualidade” da informação. *Perspectivas da Ciência da Informação*, Belo Horizonte, v.1, n.1, p. 111-119, jan./jun, 1996.

RABELO, Flávio. *Gestão e desempenho dos fundos de pensão no Brasil: análise do custeio*. Núcleo de publicações e pesquisas da Escola de Administração de

Empresas de SP. Fundação Getúlio Vargas, 1999. Disponível em < [http://www.abrapp.org.br/estudos & análises.html](http://www.abrapp.org.br/estudos%20e%20an%C3%A1lises.html) > Acesso em 17/09/2002.

REPO, Aatto J. The value of information: Approaches in economics, accounting and management science. *Journal of the American for Society for information science*, 40(2) p. 68-85, March, 1989.

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. São Paulo: Editora Best Seller, 2002.

SELLTIZ, Wrightsman e Cook. *Métodos de pesquisa nas relações sociais: delineamentos de pesquisa*. 2. ed. v. 1. São Paulo: EPU-Editora Pedagógica e universitária Ltda, 1987

SELLTIZ, Wrightsman e Cook. *Métodos de pesquisa nas relações sociais: medidas na pesquisa social*. 2. ed. v. 2. São Paulo: EPU-Editora Pedagógica e universitária Ltda, 1987.

SELLTIZ, Wrightsman e Cook. *Métodos de pesquisa nas relações sociais: análise de resultados*. 2. ed. v. 3. São Paulo: EPU-Editora Pedagógica e universitária Ltda, 1987.

SERAFEIMIDIS, Vasileios. *Interpreting the evaluation of information systems investments: conceptual and operational explorations*. Dissertation submitted in fulfilment of the requirements for the award of the degree of Doctor of Philosophy by the University of London, 1997. Available from <<http://is.lse.ac.uk/research/theses/serafeimidis.pdf>>. cited 30 december 2003.

SOUZA, Terezinha de F. C. *Fontes de informação financeira no Brasil*. 1998. 162 f. Dissertação (mestrado em Ciência da informação) - Escola de Biblioteconomia da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1998

SOUZA, Terezinha de F.C.; BORGES, Mônica Erichsen Nassifi. Fontes de Informação Financeira no Brasil. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 28, n.1 p. 37-48 jan/abr, 1999.

TAYLOR, Robert S. *Value-Added Processes in Information systems*. Ablex Publishing Corporation, Norwood, New Jersey, 1986.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987.

VILELLA, Renata Moutinho. *Conteúdo, usabilidade e funcionalidade: três dimensões para avaliação de portais estaduais de Governo Eletrônico na Web*. 2003. 263 f. Dissertação (mestrado em Ciência da informação) - Escola de Ciência da Informação, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

WERSIG, Gernot; NEVELING, Ulrich. The phenomena of interest to information science. *The information scientist*. v. 9, n. 4, December, 1975.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da administração financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000.

WILSON, T. D. *Human information behavior*. *Informing science*. v. 3, n. 2, p. 49-55, 2000.

YIN, Robert K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

YUEXIAO, Zhang. Definitions and sciences of information. *Information Processing & Management*. v. 24, n. 4, p. 479-491, 1988.

7 ANEXOS

Anexo 1 Ranking de ativos de investimentos das EFPC

Posição em 20 de agosto 2002

CODIGO	SIGLA	TIPO	SITUAÇÃO	UF	BASE	ATIVO R\$
01781	PREVI/BB	PF	F	RJ	MAI/02	38.942.701.263,81
00655	PETROS	PF	F	RJ	MAI/02	17.074.870.145,65
00967	SISTEM	PN	F	DF	MAI/02	8.887.117.967,22
01523	FUNCEF	PF	F	DF	MAI/02	8.043.250.413,61
01239	FUNDAÇÃO CESP	PN	F	SP	MAI/02	5.549.502.047,48
00223	CENTRUS	PF	F	DF	MAI/02	3.885.543.665,29
02083	VALIA	PN	F	RJ	MAI/02	3.640.139.729,68
00611	ITAUBANCO	PN	F	SP	MAI/02	3.546.789.391,49
01479	FORLUZ	PE	F	MG	MAI/02	2.406.083.917,44
00864	REAL GRANDEZA	PF	F	RJ	JAN/02	1.966.339.089,74
00093	BANESPREV	PN	F	SP	ABR/02	1.827.637.679,91
00391	FAPES	PF	F	RJ	MAI/02	1.810.004.960,80
00998	TELOS	PN	F	RJ	MAI/02	1.672.124.21,80
00285	FUNDAÇÃO COPEL	PE	F	PR	MAI/02	1.484.568.177,38
00504	FUNBEP	PN	F	PR	MAI/02	1.295.746.029,64
02422	AERUS	PN	F	RJ	MAI/02	1.275.992.900,55
01482	CCF	PN	F	SP	JAN/02	1.268.631.569,55
01081	ELETROCEEE	PE	F	RS	MAI/02	1.201.993.152,17
00691	POSTALIS	PF	F	DF	ABR/02	1.200.052.943,66
00312	ECONOMUS	PE	F	SP	MAI/02	1.178.235.633,03
00182	CAPEF	PF	F	CE	MAI/02	1.126.361.080,68
01571	IBM	PT	F	RJ	MAI/02	1.073.510.121,84
00881	REFER	PF	F	RJ	MAI/02	988.647.483,22
00326	ELETROS	PF	F	RJ	MAR/02	961.547.512,95
01986	PSS/PHILIPS	PT	F	SP	MAI/02	940.389.215,70
01033	CXUSIMINAS	PN	F	MG	MAI/02	864.032.751,20
01852	PREVI-CM	PN	F	SP	MAI/02	780.191.879,08
00941	SERPROS	PF	F	RJ	JAN/02	763.769.708,97
00237	CERES	PF	F	DF	MAI/02	740.857.758,00
02525	ELOS	PF	F	SC	MAI/02	711.224.068,79
01208	CBS	PN	F	RJ	MAI/02	693.884.763,16
00361	FACHESF	PF	F	PE	MAI/02	686.349.739,00
00432	FEMCO	PN	F	SP	MAI/02	675.702.313,94
01136	BANDEPREV	PN	F	PE	ABR/02	624.096.607,48
01105	BRASLIGHT	PN	F	RJ	MAI/02	579.666.702,91
03472	VWPP	PN	F	SP	ABR/02	561.768.235,50
00451	ATTILIO FONTANA	PN	F	SP	FEV/02	544.230.182,97
00117	BANRISUL/FBSS	PE	F	RS	MAI/02	516.935.672,17
00571	FIBRA	PN	F	PR	MAI/02	511.495.936,81
00151	INSTITUTO AMBEV	PN	F	RJ	MAI/02	507.010.704,25
02289	FCRT	PN	F	RS	MAI/02	504.032.216,91
01242	CITIPREVI	PT	F	SP	MAR/02	500.839.666,62
02124	AÇOS	PN	F	MG	MAI/02	497.861.169,43
00802	PREVIRB	PF	F	RJ	MAI/02	469.761.878,67
00566	GEAP	PF	F	DF	MAI/02	467.548.061,86
02231	PREVIMINAS	PE	F	MG	JAN/02	460.502.626,62

00374	FAELBA	PN	F	BA	MAR/02	455.908.869,36
00211	CELOS	PE	F	SC	ABR/02	450.803.932,30
00936	SABESPREV	PE	F	SP	MAI/02	445.827.111,12
00713	PRECE	PE	F	RJ	MAI/02	421.458.491,18
00686	PORTUS	PF	D	RJ	MAI/02	413.438.409,34
00895	REGIUS	PE	F	DF	DEZ/01	411.200.691,34
00552	FUDESC	PF	F	SC	MAI/02	410.380.946,53
00059	INFRAPREV	PF	F	RJ	MAI/02	387.690.300,64
02004	SÃO RAFAEL	PT	F	RJ	MAI/02	363.357.598,91
00081	BANESES	PE	F	ES	MAI/02	360.650.042,35
02292	FUNSSSEST	PN	F	ES	JUN/02	358.991.402,22
00701	PREBEG	PF	F	GO	JUN/02	358.605.141,01
00758	PREVIGEL	PT	F	SP	MAI/02	350.985.611,69
00121	BASES	PN	F	BA	MAI/02	347.357.655,97
01991	PRhosp	PT	F	SP	MAI/02	338.878.477,82
01972	PROMON	PN	F	SP	JAN/02	333.085.848,42
00271	ECOS	PN	F	BA	MAI/02	328.699.148,57
03383	FORD	PT	F	SP	MAI/02	315.507.028,09
00792	PREVINORTE	PF	F	DF	MAI/02	308.270.682,79
02561	FUNEPP	PT	F	SP	MAI/02	306.185.022,47
00727	PREVHAB	PF	F	RJ	MAI/02	301.206.711,76
02419	SANPREV	PN	F	SP	MAI/02	300.824.664,41
03023	FUNDAÇÃO ITAÚSA	PN	F	SP	MAI/02	290.402.440,87
00731	PREVIBAYER	PT	F	SP	MAI/02	287.957.916,39
01688	NUCLEOS	PF	F	RJ	MAI/02	286.835.611,28
01612	JOHNSON	PT	F	SP	JUN/02	285.318.237,46
01002	TREVO	PN	F	SP	MAI/02	284.478.462,58
02556	METRUS	PE	F	SP	MAI/02	283.948.678,39
02302	GERDAU	PN	F	RS	ABR/02	280.973.166,53
01451	FIPECQ	PF	F	DF	MAI/02	274.658.120,86
00401	FASC	PN	F	RJ	DEZ/01	260.932.418,57
01818	PREVI NOVARTIS	PT	F	SP	MAI/02	256.961.776,24
01417	FASASS	PN	F	SP	MAI/02	246.063.198,77
00309	DESBAN	PE	F	MG	MAI/02	244.135.532,96
00789	PREVINOR	PN	F	RJ	MAI/02	240.513.800,47
00014	AGROS	PF	F	MG	MAR/02	236.964.526,72
01924	PREVI-SIEMENS	PT	F	SP	MAI/02	236.172.674,08
00357	FACEB	PE	F	DF	ABR/02	234.185.606,17
00919	SAO BERNARDO	PN	F	SP	JAN/02	233.789.478,21
02587	F.F.M.B.	PN	F	RS	MAI/02	230.412.955,84
00535	FUSAN	PE	F	PR	JUN/02	230.052.819,26
01381	FAELCE	PN	F	CE	MAI/02	229.809.481,24
01969	PREVUNIAO	PT	F	RJ	MAI/02	217.474.382,02
03188	BB PREVIDENCIA	PN	F	DF	ABR/02	211.590.694,62
01211	CELPOS	PN	F	PE	MAI/02	210.495.001,54
02155	PREVIPLAN	PT	F	SP	MAI/02	208.928.703,75
02258	MULTIPREV	PN	F	SP	MAR/02	206.279.285,67
00134	BASF PP	PT	F	SP	FEV/02	203.388.828,02
01794	PREVI-BANERJ	PN	L	RJ	JUN/02	198.800.740,88
02991	ACEPREV	PN	F	MG	MAI/02	196.586.920,76
01599	ISBRE	PE	F	RS	MAI/02	194.609.795,17
00343	ESCELSOS	PN	F	ES	MAI/02	185.908.080,89
02169	BRASILETROS	PT	F	RJ	MAI/02	185.433.352,84
00744	PREVIBOSCH	PT	F	SP	MAI/02	184.024.817,25
01359	PREVI-ERICSSON	PN	F	SP	MAI/02	180.936.089,57
01328	DURATEX	PN	F	SP	MAI/02	175.004.896,43
00062	ARUS	PN	F	ES	MAI/02	172.819.904,11

01729	PREVDOW	PT	F	SP	JAN/02	170.979.773,35
01261	COMSHELL	PT	F	RJ	ABR/02	166.449.963,57
02071	UNISYS-PREVI	PT	F	RJ	JUN/02	151.140.999,85
00268	FUNDAÇÃO CORSAN	PE	F	RS	MAI/02	147.901.242,48
02511	HOLANDAPREVI	PT	F	SP	MAI/02	143.805.670,33
01537	FUNDAMBRAS	PT	F	SP	MAI/02	142.964.999,09
02823	MULTIPLA	PN	F	SP	DEZ/01	142.844.154,88
01746	PREVEME	PT	F	SP	MAI/02	141.579.991,97
00031	ALCOA PREVI	PN	F	SP	DEZ/01	134.462.784,67
01911	PREVISC	PN	F	SC	FEV/02	133.228.931,47
01171	CAPAF	PF	F	PA	DEZ/01	127.546.368,62
01715	PREVIDATA	PF	F	RJ	MAI/02	126.166.500,14
01821	PREVID EXXON	PT	F	RJ	MAI/02	123.865.872,14
01897	PREVIREFINAÇÕES	PT	F	SP	ABR/02	123.314.965,82
00196	CAPOF	PF	F	MA	ABR/02	117.380.255,61
00518	FUNGRAPA	PN	F	PA	MAI/02	115.159.561,19
00331	ENERSUL	PN	F	MS	MAI/02	114.538.699,81
01871	OREVILLARES	PT	F	SP	MAI/02	114.259.486,73
02201	AGPREV	PN	F	MG	MAI/02	113.828.561,38
02484	CYAMPREV	PN	F	SP	ABR/02	111.565.786,50
02693	ABRILPREV	PN	F	SP	MAI/02	110.992.035,71
02841	FUNDIAGUA	PE	F	DF	MAR/02	108.177.638,99
00165	CABEC	PF	F	CE	JAN/02	106.221.570,15
02018	SERGUS	PE	F	SE	MAI/02	105.404.744,59
00254	COMPREV	PE	F	PE	MAI/02	103.455.162,72
00549	IAJA	PN	F	DF	ABR/02	100.553.072,80
03544	SARAHPREV	PN	F	DF	MAI/02	100.103.225,21
00922	SÃO FRANCISCO	PF	F	DF	MAI/02	97.611.840,84
02316	CIBRIUS	PF	I	DF	MAI/02	97.524.961,47
00206	CASA	PT	F	SP	JAN/02	96.031.972,83
01314	DUPREV	PT	F	SP	MAI/02	95.113.425,00
02138	AEROS	PN	I	SP	MAI/02	91.807.281,43
00984	SUPREV	PN	F	SP	JAN/02	91.738.681,51
01153	CABEA	PN	F	AM	MAI/02	90.338.347,22
01256	COFAPREV	PN	F	SP	MAI/02	90.189.033,30
01568	GOODYEAR	PT	F	SP	MAI/02	87.754.435,25
02333	PREVSAN	PE	F	GO	MAI/02	86.840.674,52
03825	MULTIPENSIONS	PN	F	SP	MAI/02	86.724.025,03
00103	BANORTE	PN	I	PE	FEV/02	85.877.642,34
01804	PREVICAT	PT	F	SP	MAI/02	84.868.620,87
01078	PREVISCANIA	PT	F	SP	MAI/02	84.542.075,78
01345	ELETRA	PE	F	GO	MAI/02	82.918.043,09
01907	PREVISÃO	PN	F	SP	MAI/02	80.095.437,84
00299	DERMINAS	PE	F	MG	MAI/02	79.565.197,58
01585	ZENECA ICIFUND	PT	F	SP	JAN/02	77.865.955,64
02186	ROYALPREV	PT	F	RJ	DEZ/01	77.135.774,45
00761	PREVILLOYDS	PT	F	SP	MAI/02	77.105.145,83
03678	INDUSPREVI	PN	F	RS	MAI/02	76.127.682,78
01273	SOMUPP	PN	F	SP	MAI/02	75.987.593,03
01661	MENDESPREV	PN	F	MG	MAR/02	74.690.071,76
01393	FAPA	PE	F	PR	MAI/02	74.113.138,51
01184	CAPESESP	PF	F	RJ	ABR/02	70.772.233,43
00028	ALCANPREV	PT	F	SP	JAN/02	70.027.271,41
02172	PREVICOKE	PT	F	RJ	MAI/02	69.388.261,08
02191	SEGURIDADE	PN	F	MG	MAR/02	69.199.060,06
03174	ODEPREV	PN	F	BA	MAI/02	67.988.378,57
01051	WEG	PN	F	SC	MAI/02	67.228.413,94

01541	GASIOUS	PN	I	RJ	DEZ/01	67.225.929,96
01866	PREVIKODAK	PT	F	SP	MAI/02	66.692.800,57
01434	FASCEMAR	PN	F	MA	MAI/02	65.728.114,15
01362	FACEAL	PF	F	AL	MAI/02	65.565.420,86
00415	FASERN	PN	F	RN	NAI/02	65.310.000,89
03527	HP PREV	PT	F	SP	MAI/02	64.150.829,51
03281	OESPREV	PN	F	SP	MAI/02	64.139.018,45
01554	GEIPREV	PF	F	DF	MAI/02	63.991.185,03
02099	PREVINDUS	PN	F	RJ	MAI/02	63.824.830,19
00477	FIOPREV	PF	F	RJ	JUN/02	62.984.114,50
01763	PREVIALBARUS	PN	F	RS	MAI/02	62.730.679,45
00521	FUNREDE	PN	F	SP	MAI/02	61.188.595,79
03741	BANKBOSTON	PT	F	SP	MAI/02	60.756.738,59
02676	PREVIMAT	PN	F	MT	MAI/02	60.496.885,99
00241	CIFRAO	PF	F	RJ	MAI/02	59.844.912,27
01291	CREDIPREV	PN	F	MG	DEZ/01	58.545.297,63
00833	PREVITDB	PT	F	SP	DEZ/01	57.559.005,52
01701	PREVCUMMINS	PT	F	SP	MAI/02	56.634.811,26
01403	FAPERS	PN	F	RS	MAI/02	56.459.440,60
02912	FUNSEJEM	PN	F	SP	MAI/02	54.658.408,08
02909	GEBSA-PREV	PT	F	SP	JAN/02	49.059.985,88
01506	FUCAE	PE	L	RS	MAI/02	47.819.639,83
00775	PREVIMULTIPLIC	PT	F	SP	MAI/02	47.501.092,63
01198	CASFAM	PN	F	MG	JAN/02	47.308.493,41
01883	PREVIM	PT	F	RJ	MAI/02	47.180.325,96
02748	AKZOPREV	PT	F	SP	MAI/02	46.699.734,14
01643	MAGNUS	PN	F	MG	MAR/02	46.689.665,45
00429	FUNASA	PN	F	PB	FEV/02	42.941.501,20
02052	TEXPREV	PT	F	RJ	MAI/02	42.590.867,63
03037	LILLYPREV	PT	F	SP	MAI/02	42.029.076,54
01331	EATONPREV	PN	F	SP	ABR/02	41.177.821,64
02659	FABASA	PE	F	BA	ABR/02	40.458.545,42
03861	BUNGEPREV	PN	F	SC	MAI/02	40.454.931,98
02395	VIKINGPREV	PT	F	PR	MAI/02	39.821.353,80
00971	SPASAPREV	PN	F	SP	FEV/02	39.676.618,88
03411	PREV MOTOROLA	PT	F	SP	MAI/02	39.568.659,99
00446	FENIPREV	PN	F	SP	MAI/02	39.565.281,20
01849	PREVI GILLETTE	PT	F	SP	MAI/02	39.152.791,02
03251	CHAMPREV	PN	F	SP	NOV/01	37.584.393,31
02066	ULTRAPREV	PN	F	SP	MAI/02	36.682.008,81
03054	EDS PREV	PT	F	SP	MAI/02	36.586.543,26
03161	FAECES	PE	F	ES	MAI/02	36.202.130,53
01301	PREVIQ	PT	F	SP	MAI/02	35.093.482,74
03085	SUPRE	PM	F	PR	MAI/02	34.169.378,20
01955	PREVMON	PT	F	SP	MAI/02	33.569.651,29
03561	PREVIDA	PT	F	SP	MAI/02	33.535.051,71
02957	FUNTERRA	PE	F	DF	JAN/02	33.214.070,89
03304	MARCOPREV	PN	F	RS	MAI/02	32.574.668,02
02811	CP PREV	PT	F	SP	MAI/02	32.574.662,30
03486	FGV-PREVI	PN	F	RJ	ABR/02	32.443.453,13
03531	RBS PREV	PN	F	RS	MAI/02	32.414.212,18
03455	BRISTOL-MYERS	PT	F	SP	JAN/02	31.971.069,41
02796	PORTOPREV	PN	F	SP	DEZ/01	31894.948,17
03575	CARBOPREV	PN	F	SP	JAN/02	31.250.780,05
02244	PREVI INCEPA	PN	F	PR	NOV/01	30.729.514,94
004494	FUCAP	PN	F	RJ	MAI/02	29.147.767,79
01732	PREVBEP	PF	F	PI	JAN/02	29.105.901,86

02721	PREVQUAKER	PN	F	SP	MAR/02	29.092.764,51
00669	PINUSPREV	PT	F	SP	MAI/02	28.940.493,24
02213	MAUA PREV	PT	F	RJ	MAI/02	28.467.063,10
03602	PERDIGÃO	PN	F	SP	MAI/02	28.391.677,81
02751	MCPREV	PT	F	SP	MAI/02	28.010.808,11
03931	ABBPREV	PT	F	SP	JAN/02	27.486.436,25
01141	BRASPREV	PN	F	RJ	DEZ/01	27.337.628,45
02681	GAROTO	PN	F	ES	DEZ/01	26.857.186,48
03722	CANADA LIFE	PN	F	RJ	MAI/02	26.058.077,09
03589	FAIRPLAN	PT	F	SP	MAI/02	25.981.859,96
00878	RECKITT&COLMAN	PT	F	SP	MAI/02	25.798.073,13
03438	ICATU HARTFORD	PN	F	RJ	ABR/02	25.647.923,77
02021	SIAS	PF	F	RJ	MAI/02	25.088.297,94
01287	CORRENTE	PT	F	SP	MAI/02	24.489.531,34
01376	FACEPI	PF	F	PI	MAI/02	24.365.846,75
0045	ALPHA	PM	F	PR	MAI/02	24.224.962,68
02049	SCHNEIDER	PT	F	SP	DEZ/01	23.701.984,98
00607	INERGUS	PN	F	SE	JUN/02	23.696.270,16
03811	MSD PREV	PT	F	SP	MAI/02	23.073.190,44
02931	RANDONPREV	PN	F	RS	ABR/02	22.711.954,23
02107	CAVA	PN	F	MG	FEV/02	21.857.996,86
03263	MERCAPREV	PN	F	SP	MAI/02	21.778.823,32
03633	BIPREV	PT	F	SP	MAI/02	21.129.656,81
01751	PREVER HAAS	PT	F	SP	MAI/02	21.126.799,93
02111	BOAVISTAPREV	PN	F	SP	MAI/02	20.484.104,78
03592	P&GPREV	PT	F	SP	MAI/02	20.12.069,04
00821	PREVISTIHL	PT	F	RS	MAI/02	19.748.987,23
03068	AMEX PREV	PT	F	SP	MAI/02	19.464.683,32
01167	CAFBEPI	PE	F	PA	ABR/02	19.395.859,17
03719	ICI CORAL	PT	F	SP	MAI/02	19.108.610,17
03558	PREVICEL	PE	F	PR	FEV/02	18.284.272,37
03839	PREVIHONDA	PT	F	SP	MAI/02	17.426.325,73
02926	ASBACE	PN	F	DF	MAI/02	17.347.973,87
01064	PREVIBAN	PN	F	PB	MAR/02	17.335.953,30
01047	VULCAPREV	PT	F	RJ	ABR/02	17.321.229,70
02378	CEPLUS	PF	L	BA	AGO/01	17.285.233,89
04011	PREVYASUDA	PN	F	SP	ABR/02	17.045.501,51
01465	FMCPREV	PT	F	SP	MAI/02	16.889.370,81
02765	CISPER PP	PN	F	SP	MAI/02	16.693.687,73
01777	PREVIARMCO	PT	F	SP	JAN/02	16.466.756,78
02601	GTMPREVI	PN	F	PE	MAI/02	16.368.043,11
03753	LWW PREV	PT	F	SP	ABR/02	16.010.600,11
03808	BOMPREV	PN	F	PE	MAI/02	15.648.762,13
01448	FIBERGLAS	PT	F	SP	JAN/02	15.454.083,88
02261	PARSE	PE	L	PR	MAI/02	15.192.065,90
03366	ROCHEPREV	PT	F	SP	FEV/02	15.103.887,34
0316	FOLHAPREV	PN	F	SP	MAR/02	14.936.352,09
04042	VOITH PREV	PN	F	SP	MAI/02	14.745.255,39
03126	LLOYDS	PT	F	SP	MAI/02	14.690.596,63
03928	AVONPREV	PT	F	SP	ABR/02	14.675.247,05
01021	URANUS	PF	F	RJ	JUN/02	14.573.099,68
01941	PREVMOBIL	PT	F	SP	MAI/02	14.548.379,53
03651	SWPREV	PN	F	SP	MAI/02	14.451.877,05
00851	PRODUBAN	PE	L	AL	ABR/02	14.424.376,78
03945	PFIZER PREV	PT	F	SP	MAI/02	14.290.734,58
02779	PREVICAR	PN	F	SP	JAN/02	14.139.466,54
03071	AZENPREV	PT	F	SP	MAI/02	13.981.772,33

02662	PREVDEUTSCHE	PT	F	SP	MAI/02	13.849.076,15
02717	HERINGPREV	PN	F	SC	MAR/02	13.615.582,51
03407	TETRA PAK PREV	PT	F	SP	JAN/02	13.488.475,46
00624	J & HIGGINS	PT	F	SP	JAN/02	13.231.947,11
02782	B – D PREV	PT	F	SP	MAI/02	13.107.963,95
04008	BLS PREV	PN	F	SP	MAI/02	13.071.441,03
01511	FUNCASAL	PE	F	AL	MAI/02	12.058.484,75
02885	DCPREV	PT	F	SP	MAI/02	11.716.694,58
03469	MARISOL	PN	F	SC	MAI/02	11.693.800,26
03191	GZM PREVI	PN	F	SP	JAN/02	11.684.369,48
03041	FACOPAC	PT	F	SP	MAI/02	10.918.764,59
00905	RESAPREV	PN	F	SP	MAI/02	10.846.656,55
02974	BiEMPRESARIAL	PN	F	SP	DEZ/01	10.803.885,45
01691	PREVCHEVRON	PN	F	SP	ABR/02	10.745.498,78
03246	PREVIMA	PN	F	RJ	MAI/02	10.715.674,73
02436	BP PREV	PT	F	RJ	MSI/02	10.693.403,29
03201	PREVI – FIERN	PN	F	RN	MAI/02	10.474.840,42
03011	PREVILAVORO	PN	F	SP	JUN/02	10.271.909,61
00597	IJMS	PN	F	SP	MAI/02	10.089.980,77
02854	FUMBESC	PE	F	SC	ABR/02	9.720.080,01
02573	PREV. AMERICA	PN	F	SP	JAN/02	9.591.560,80
02097	VAN LEEER	PN	F	SP	MAI/02	9.344.430,40
01016	TRICHESPREV	PN	F	RS	DEZ/01	9.336.292,90
03321	TRAMONTINAPREV	PN	F	RS	MA/02	9.266.656,71
03006	UNIPREVI	PN	F	MG	MAI/02	9.205.844,29
02227	BCO. SUMITOMO	PT	F	SP	MAI/02	9.005.159,32
02703	CARFEPE	PN	F	MG	MAI/02	8.998.568,51
01095	DAREXPREV	PN	F	SP	ABR/02	8.629.093,71
03873	PHILIP MORRIS	PT	F	PR	MAI/02	7.939.683,41
03891	UTCPREV	PT	F	RS	ABR/02	7.752.061,38
03349	BOTICARIO PREV	PN	F	PR	MAI/02	7.084.217,48
01835	PREVIF	PN	F	RJ	MAI/02	7.083.983,89
02868	NALCOPREV	PN	F	SP	MAI/02	6.899.636,42
03767	MESSIUS	PN	F	SP	JAN/02	6.870.897,74
FAPECE	FAPECE	PE	I	CE	MAR/02	6.823.018,29
03981	PREVMILL	PT	F	SP	MAI/02	6.516.562,46
03993	TEXTIL PREV	PN	F	SP	MAI/02	6.402.173,69
03501	PREVILEAF	PN	F	RS	ABR/02	6.344.502,75
00463	F.GUIIMARAES	PN	F	RJ	DEZ/01	6.019.016,15
03664	ELBA	PT	F	MG	MAI/02	6.003.865,52
04025	POWERPrev	PT	F	SP	JAN/02	5.937.988,60
03232	PEIXOTO	PN	F	RJ	MAI/02	5.913.279,53
03887	POUPREV	PN	F	DF	MAI/02	5.734.518,87
03798	CRYOVAC	PN	F	SP	FEV/02	5.555.755,29
03294	PREVPISA	PN	F	PR	MAI/02	5.367.971,90
01225	CENTRUS/MT	PE	L	MT	MAI/02	5.131.812,63
00953	SILIUS	PE	I	RS	JAN/02	4.818.840,85
02141	ORIOUS	PN	F	SP	MAI/02	4.769.566,95
02351	FAPIEB	PN	F	RS	MAI/02	4.684.218,12
04039	KPMG PREV	PN	F	SP	MAI/02	4.497.657,35
04061	BCPrev	PN	F	SP	JAN/02	4.449.133,13
03621	BETZDEARBORN	PT	F	SP	MAI/02	4.421.150,38
03962	ABBOTTPREV	PN	F	SP	DEZ/01	4.040.804,51
03736	ALLERGAN PREV	PT	F	SP	MAI/02	3.985.848,78
02275	PREVHENKEL	PT	F	SP	DEZ/01	3.932.733,78
03229	CREMERPREV	PN	F	SC	DEZ/01	3.790.772,73
01657	MAPPIN	PN	L	SP	FEV/02	3.583.411,03

01674	MecerPREV	PN	F	SP	MAI/02	3.151.771,25
03705	SEAGRAM	PN	F	SP	ABR/02	3.086.097,08
03856	MULTIPARANA	PN	F	PR	MAI/02	3.034.918,21
02321	STEIO	PN	F	RJ	JAN/02	2.711.898,86
00672	POTIPREV	PE	L	RN	SET/01	2.687.340,74
03771	FUNDADEPAR	PN	F	PR	MAI/02	2.425.106,55
00179	CAEMI	PN	F	RJ	MAR/02	2.408.362,11
02961	PLPREV	PN	F	SP	MAI/02	2.360.732,71
03647	FUND. BRASILSAT	PN	F	PR	MAI/02	2.341.578,40
03901	SULAMULTI	PN	F	SP	MAI/02	1.587.930,13
04056	COHAPREV	PN	F	PR	MAI/02	1.347.703,37
00148	BERONPREV	PE	L	RO	DEZ/01	1.321.285,42
03695	CIC-PREV	PN	F	RS	JUN/02	1.126.325,20
02899	SANEPREVI	PE	L	MT	MAI/02	978.089,04
04073	ARM PREV	PT	F	SP	MAI/02	765.162,54
02471	FPMN	PN	F	SP	MAI/02	562.049,37
03424	PREVIVER	PN	F	CE	ABR/02	334.440,23

FONTE: MPAS/SPC/CET/BALANCETE www.mpas.gov.br acesso em 30/09/2002

Legenda:

F = funcionando I = intervenção C = cancelada N = não funcionando

PF = pública federal PE = pública estadual PM = pública Municipal

PN = privada nacional PT = privada estrangeira

Anexo 2 Fundos de pensão com sede em Minas Gerais – públicos e privados

FUNDOS DE PENSÃO COM SEDE EM MINAS GERAIS – PÚBLICOS

NOME	TIPO	CLASSIFICAÇÃO
FORLUZ-Fundação Forluzminas Seg. Social	público estadual	9º
PREVIMINAS—Fundação de Seg. Social	público estadual	46º
AGROS-Instituto UFV Seg. Social	público federal	82º
DERMINAS- Sociedade Civil de Seg. Social	público estadual	148º
TOTAL		4

Posição em 20 de agosto 2002

FONTE: MPAS/SPC/CET/BALANCETE www.mpas.gov.br acesso em 30/09/2002

FUNDOS DE PENSÃO COM SEDE EM MINAS GERAIS – PRIVADOS

NOME	TIPO	CLASSIFICAÇÃO
CXUSIMINAS-Caixa Empregados da Usiminas	privado nacional	26º
AÇOS-Fundação Açominas Seg. Social	privado nacional	43º
ACEPREV- Acesita Previdência Privada	privado nacional	97º
AGPREV-Sociedade de previdência Privada	privado nacional	123º
MENDESPREV-Sociedade Previdenciária	privado nacional	154º
SEGURIDADE	privado nacional	159º
CREDIPREV-Credireal Ass. Prev. Social Com.	privado nacional	177º
CASFAM- Caixa Assist. Prev. Fábio A. Motta	privado nacional	185º
MAGNUS- Sociedade Previdenciária	privado nacional	188º
CAVA-Caixa Vicente Araújo-Mercantil Brasil	privado nacional	239º
UNIPREV- Fundo Múltiplo	privado nacional	300
ELBA-Previdência Privada	privado estrangeiro	315º
TOTAL		12

Posição em 20 de agosto 2002

FONTE: MPAS/SPC/CET/BALANCETE www.mpas.gov.br acesso em 30/09/2002 e www.abrapp.org.br acesso em 18/09/2002.

Anexo 3 – Roteiro de entrevista

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
 PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO EM NÍVEL DE
 MESTRADO
 LINHA DE PESQUISA: INFORMAÇÃO GERENCIAL E TECNOLÓGICA
 PROJETO: ANÁLISE DO VALOR DA INFORMAÇÃO PARA OS INVESTIDORES
 INSTITUCIONAIS: FUNDOS DE PENSÃO

Mestranda: Elizete Rocha Lelis Burgarelli

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Rodrigues Barbosa

Roteiro de entrevista

Prezado(a) analista,

Este é o instrumento de pesquisa para a coleta de dados que serão utilizados única e exclusivamente de forma estatística e de acordo com os procedimentos científicos adequados, na dissertação de mestrado acima citada.

Para efeito de estudo, as informações financeiras disseminadas pelas sociedades por ações foram classificadas em três categorias conforme sua natureza, ou seja, informações institucionais, mercadológicas e contábeis.

As informações de natureza mercadológica são aquelas relativas ao desempenho operacional, aos produtos fabricados e vendidos, ao mix de vendas, principais fornecedores, clientes, matérias-primas, marcas e patentes, meio ambiente.

As informações contábeis são aquelas divulgadas através do balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, fontes e origens dos recursos e mutação do patrimônio líquido.

As informações de natureza institucional são relativas ao estatuto da empresa, dados cadastrais da própria empresa, dos seus diretores e dos membros do conselho de administração.

Dados do entrevistado:

Formação acadêmica: _____

Nome do Fundo de pensão: _____

Nome do cargo: _____

Tempo de ocupação do cargo: _____

Carreira profissional: _____

Faixa etária: 20 a 30 anos 30 a 40 anos mais de 40 anos

- 1 – De que forma as informações financeiras relativas às sociedades anônimas de capital aberto contribuem para seu trabalho? Explique essa contribuição
- 2 – Sendo essas informações de três naturezas distintas, ou seja, mercadológicas, contábeis e institucionais, de que maneira cada uma delas contribuem para seu trabalho? (essa contribuição será medida em termos de serem muito necessárias ou desnecessárias)
- 3 – Qual é a importância dessas informações para a tomada de decisão de investimentos em valores mobiliários emitidos pelas S/A de capital aberto?
- 4 – As informações mercadológicas são melhores analisadas quando divulgadas em que formatação? (exemplo: através de gráficos, textos, tabelas, outra).
- 5 - As informações contábeis são melhores analisadas quando divulgadas em que formatação? (exemplo: através de gráficos, textos, tabelas, outra).
- 6 - As informações institucionais são melhores analisadas quando divulgadas em que formatação?
- 7 – Após a divulgação, as S/A, eventualmente, alteram as informações devido à incorreções?
- 8 – A defasagem entre a data da informação e sua divulgação pelas S/A prejudica ou dificulta seu trabalho?
- 9 – É usual as S/A alterarem os critérios contábeis utilizados na elaboração das informações contábeis?
- 10 –As informações financeiras abrangem todas as operações relevantes da empresa, ou é necessário buscar informações complementares? Quais?
- 11 – Você busca informações financeiras, relativas às S/A através de outra(s) fonte(s) que não seja(m) os formulários padronizados (IAN, DFP, ITR e IPE)? Quais?
- 12 – Por que você necessita dessas outras fontes?
- 13 – Para ter acesso às informações financeiras das S/A através dessas outras fontes, o fundo de pensão incorre em algum custo financeiro? Qual?
- 14 – Imagine que a partir do exercício social de 2003, as S/A são sejam mais obrigadas a divulgar suas informações. De que forma seu trabalho de recomendação de investimentos em valores mobiliários seria afetado?
- 15 – Você gostaria de comentar algum fato relevante sobre o uso das informações financeiras pelo fundo de pensão que não foi abordado neste roteiro?Qual ?

Anexo 4 INSTRUÇÃO CVM Nº 202, DE 06 DE DEZEMBRO DE 1993.

Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, consolidando as Instruções CVM n.ºs. 60, de 14 de janeiro, 73, de 22 de dezembro, ambas de 1987, 118, de 7 de maio, e 127, de 26 de julho, ambas de 1990.

O Presidente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 30 de novembro de 1993, com fundamento no disposto nos artigos 21 e 22, parágrafo único, inciso I, da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976,

RESOLVEU:

Art. 1º - A negociação de valores mobiliários, emitidos por sociedades por ações, em Bolsas de Valores ou no mercado de balcão, depende de prévio registro da companhia na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, de acordo com as normas previstas na presente Instrução.

Art. 2º - O registro de companhia para a negociação de seus valores mobiliários no mercado de balcão não autoriza a negociação desses valores mobiliários em Bolsa de Valores.

Art. 3º - Considera-se negociação de valores mobiliários no mercado de balcão a negociação feita fora das Bolsas de Valores, com a intermediação de bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira de investimento, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras e agentes autônomos credenciados por essas instituições.

Art. 4º - O pedido de registro de companhia deverá ser submetido à CVM juntamente com o pedido de distribuição pública de valores mobiliários a que se refere o artigo 19 da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, devendo o deferimento, se houver, abranger os dois pedidos.

§ 1º - A CVM poderá, a seu critério, dispensar a apresentação concomitante de registro de distribuição pública de valores mobiliários prevista no "caput" deste artigo.

§ 2º - As companhias abertas que já tiverem registro para negociação no mercado de balcão e que desejarem obter registro para negociar seus valores mobiliários em Bolsa de Valores deverão enviar à CVM o documento previsto no inciso III do artigo 7º da presente Instrução.

DIRETOR DE RELAÇÕES COM O MERCADO

Art. 5º - Para a companhia ser registrada na CVM, o estatuto social ou o Conselho de Administração deve atribuir a um diretor a função de relações com o mercado, que poderá ou não ser exercida cumulativamente a outras atribuições executivas.

Art. 6º - O diretor de relações com o mercado é responsável pela prestação de informações aos investidores, à CVM e, caso a companhia tenha registro em Bolsa de Valores, às bolsas, indicadas no artigo 13, bem como manter atualizado o registro de companhia (artigos 13, 16 e 17).

DOCUMENTOS NECESSÁRIOS À OBTENÇÃO DO REGISTRO DE COMPANHIA

Art. 7º - O pedido de registro de companhia deverá ser instruído com os seguintes documentos:

I - a ata de reunião do Conselho de Administração ou da Assembléia-Geral que houver designado o diretor de relações com o mercado (artigo 5º);

II - requerimento assinado pelo diretor de relações com o mercado, contendo informações sobre:

a) - principais características da distribuição de valores mobiliários; ou

b) - dispersão acionária da companhia indicando a forma pela qual suas ações foram distribuídas no mercado, anexando lista nominal dos atuais acionistas e respectivas quantidades de ações possuídas; ou

c) - outras razões que justifiquem o pedido de registro.

III - quando se tratar de pedido de registro para negociação em Bolsa de Valores, declaração da Bolsa informando do deferimento do pedido de admissão à negociação dos valores mobiliários da companhia, condicionado apenas à obtenção do registro na CVM;

IV - exemplar atualizado do estatuto social;

V - demonstrações financeiras e notas explicativas previstas no artigo 176 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, referentes aos três últimos exercícios sociais, indicando-se os jornais e as datas em que forem publicadas;

VI - demonstrações financeiras referentes ao último exercício social ou levantadas em data posterior ao encerramento do exercício social elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, nos termos da regulamentação emanada da CVM;

VII - relatório da administração referente ao último exercício social, elaborado de acordo com o artigo 133 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e com o Parecer de Orientação CVM nº 15, de 28 de dezembro de 1987;

VIII - parecer do auditor independente, devidamente registrado na CVM, relativo às demonstrações financeiras do último exercício social (inciso V) e relativo as demonstrações financeiras referidas no inciso VI acima;

IX - demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com a legislação em vigor (Lei nº 6.404/76, artigos 249 e 250, e regulamentação da CVM, e também em moeda de capacidade aquisitiva constante, acompanhadas de notas explicativas e de parecer de auditor independente, referentes ao último exercício social, ou levantadas em data posterior ao encerramento do mesmo, caso nesse período os investimentos adicionados aos créditos de qualquer natureza em controladas representem mais de trinta por cento do patrimônio líquido da companhia;

X - demonstrações financeiras e, se for o caso, demonstrações consolidadas, acompanhadas de notas explicativas e parecer de auditor independente devidamente registrado na CVM, elaboradas de acordo com as disposições da LEI Nº 6.404/76 e em

moeda de capacidade aquisitiva constante, levantadas em data que anteceder, no máximo, três meses o pedido de registro na CVM, quando:

- a) - o último exercício social for de doze meses e, na data do pedido de registro, já tiver transcorrido período igual ou superior a quarenta e cinco dias da data de encerramento do último exercício social;
- b) - o último exercício social compreender período superior a doze meses e a companhia ainda não tiver levantado as respectivas demonstrações financeiras;
- c) - o exercício social em curso compreender período superior a doze meses e, na data do pedido de registro, já tiver transcorrido período igual ou superior a doze meses.

XI - atas de todas as assembleias-gerais de acionistas, realizadas nos doze meses anteriores à data de registro na CVM;

XII - fac-símile dos certificados de todos os tipos de valores mobiliários emitidos pela companhia ou, se for o caso, cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de ações escriturais;

XIII - quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto, indicando, inclusive, os fatores de risco envolvidos no empreendimento, elaborado em data que anteceder em até três meses a entrada do pedido na CVM;

XIV - formulário de Informações Anuais - IAN (artigos 22 e 23);

XV - formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP apresentadas em moeda de capacidade aquisitiva constante (artigos 22 e 23);

XVI - formulário de Informações Trimestrais - ITR contendo informações sobre os três primeiros trimestres do exercício social em curso, elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, desde que transcorridos mais de quarenta e cinco dias do encerramento de cada trimestre, acompanhadas de Relatório sobre Revisão Especial, emitido por auditor independente, devidamente registrado na CVM, consoante metodologia prevista no Comunicado Técnico - CT-IBRACON nº 2, de 23 de julho de 1990, do Instituto Brasileiro de Contadores, aprovado pela Resolução CFC nº 678, de 24 de julho de 1990, do Conselho Federal de Contabilidade (artigos 22 e 23).

DOCUMENTOS NÃO OBRIGATÓRIOS

Art. 8º - É facultativa a apresentação de projeções empresariais, mas, quando divulgadas, deve a companhia adotar os seguintes procedimentos:

- I - apresentar, com clareza, para cada um dos itens e períodos projetados, as premissas e memórias de cálculos utilizados;
- II - apresentar, quando da prestação de informações trimestrais indicadas no artigo 16, inciso VIII, confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando com clareza e exatidão os motivos que levaram a desvios das projeções anteriormente feitas;
- III - quando, a juízo dos administradores, com base em sólidos motivos, as projeções deixarem de ter validade ou forem modificadas, divulgar o fato ao mercado, de

imediatamente, na forma prevista pelo artigo 157, § 4º, da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e INSTRUÇÃO CVM Nº 31/84, juntamente com as suas razões.

Art. 9º - É recomendável, mas não obrigatória, a prestação de informações sobre:

I - estrutura de capital; e

II - análise gerencial.

Parágrafo único - Entende-se por:

a) - estrutura de capital - a relação entre recursos próprios e de terceiros, que os administradores da companhia considerem adequada e que pretendam manter a longo prazo;

b) - análise gerencial, a apreciação, pelos administradores, dos principais fatos ocorridos na companhia, inclusive em seu patrimônio e resultados, com reflexos na vida social, que permita ao investidor avaliar a formação do resultado com base em fatos do conhecimento da administração e não refletidos necessariamente nas demonstrações financeiras.

EXAME DO REGISTRO DA COMPANHIA

Art. 10 - O registro considerar-se-á automaticamente concedido se o pedido não for denegado dentro de trinta dias após a sua apresentação à CVM, mediante protocolo, com os documentos e informações exigidos.

Parágrafo único - A não apresentação de todos os documentos previstos no artigo 7º desta Instrução implicará a desconsideração do pedido e conseqüente cancelamento do protocolo na CVM.

Art. 11 - O prazo de trinta dias poderá ser interrompido uma única vez, se a CVM solicitar à companhia documentos e informações adicionais, relativos ao pedido de registro de companhia ou de distribuição pública (artigo 4º), passando a fluir novo prazo de trinta dias a partir do cumprimento das exigências.

§ 1º - Para o entendimento das eventuais exigências, será concedido prazo não superior a sessenta dias, contado do recebimento da correspondência respectiva, sob pena de ser desconsiderado o pedido de registro.

§ 2º - Caso as exigências sejam cumpridas antes de decorridos quinze dias do pedido de registro, não ocorrerá a interrupção prevista no "caput" deste artigo.

Art. 12 - Se o pedido de registro for denegado ou desconsiderado, todos os documentos que o instruíram ficarão à disposição da companhia, pelo prazo de noventa dias, contados da data de recebimento do aviso de que o pedido foi denegado ou desconsiderado, findo o qual poderão os mesmos ser inutilizados pela CVM.

ATUALIZAÇÃO DO REGISTRO DE COMPANHIA

Art. 13 - Concedido o registro, deverá a companhia adotar os seguintes procedimentos:

I - enviar à CVM, à bolsa em que seus valores mobiliários foram originalmente admitidos, à bolsa em que foram mais negociados no último exercício social e às outras bolsas que o solicitem informações periódicas e eventuais previstas nos artigos 16 e 17 desta Instrução nos prazos fixados; e

II - colocar as informações referidas no inciso I à disposição dos titulares de valores mobiliários, no departamento de acionistas da companhia; e

III - proceder à atualização, junto à CVM, dos seus dados cadastrais, até cinco dias após a ocorrência de qualquer alteração.

Parágrafo único - Os administradores deverão zelar pela divulgação simultânea para todo o mercado de informações relevantes, inclusive relativas aos negócios da companhia, perspectivas de rentabilidade, vendas, comportamento de custos e de despesas, veiculadas por qualquer meio de comunicação ou em reuniões de entidades de classe, de modo a garantir a sua ampla e imediata disseminação.

Art. 14 - As informações recebidas pela CVM serão colocadas à disposição do público, ressalvadas aquelas classificadas pela companhia como confidenciais.

§ 1º - Poderá ser dispensada, a critério da CVM, a apresentação de informações periódicas e/ou eventuais, quando os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, aplicando-se, no que couber, as disposições do artigo 157, § 5º, da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da INSTRUÇÃO CVM Nº 31, de 8 de fevereiro de 1984.

§ 2º - Se os administradores decidirem não revelar a informação, deverão apresentar as razões que os levaram a considerar que a revelação coloca em risco interesse legítimo da companhia.

§ 3º - Quando as companhias remeterem à CVM informações confidenciais, deverão fazê-lo em documento apartado, enviado ao Presidente da CVM em envelope lacrado, no qual deverá constar a palavra "Confidencial".

Art. 15 - A CVM somente apreciará pedido de registro de emissão pública, ou qualquer outro pleito, de companhia que mantenha o registro atualizado, nos termos do artigo 13 desta Instrução.

INFORMAÇÕES PERIÓDICAS

Art. 16 - A companhia deverá prestar, na forma do artigo 13, desta Instrução, as seguintes informações periódicas, nos prazos especificados:

I - demonstrações financeiras e, se for o caso, demonstrações consolidadas, elaboradas de acordo com a LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação emanada da CVM para demonstrações financeiras em moeda de capacidade aquisitiva constante, acompanhadas do relatório da administração e do parecer do auditor independente:

a) - até um mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária; ou

b) - no mesmo dia de sua publicação pela imprensa, ou de sua colocação à disposição dos acionistas, se esta ocorrer em data anterior à referida letra "a".

II - formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP, elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, nos mesmos prazos fixados no inciso I deste artigo;

III - edital de convocação da assembleia-geral ordinária, no mesmo dia de sua publicação pela imprensa;

IV - formulário de Informações Anuais - IAN, até trinta dias após a realização da assembleia-geral ordinária;

V - sumário das decisões tomadas na assembleia-geral ordinária, no dia seguinte à sua realização;

VI - ata da assembleia-geral ordinária, até dez dias após a sua realização, com indicação das datas e jornais de sua publicação, se esta já tiver ocorrido;

VII - fac-símile dos certificados dos valores mobiliários emitidos pela companhia, se tiver havido alteração nos enviados anteriormente, até dez dias após a alteração;

VIII - formulário de Informações Trimestrais - ITR, elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, acompanhadas de Relatório de Revisão Especial (inciso XVI do artigo 7º desta Instrução) emitido por auditor independente devidamente registrado na CVM, até quarenta e cinco dias após o término de cada trimestre do exercício social, excetuando o último trimestre, ou quando a empresa divulgar as informações para acionistas, ou para terceiros, caso isso ocorra em data anterior.

§ 1º - Caso a companhia ainda esteja em fase pré-operacional deverá fornecer, juntamente com o formulário de Informações Anuais - IAN, informações atualizadas sobre o andamento do projeto apresentado à CVM por ocasião do pedido de registro.

§ 2º - Caso a companhia tenha sido declarada falida, o síndico deverá prestar informações semestrais sobre prazos fixados, etapas atingidas, bens alienados, valores arrecadados, importâncias desembolsadas e outras informações consideradas relevantes para o mercado de valores mobiliários, até quarenta e cinco dias após o término do semestre.

§ 3º - Caso a companhia entre em regime de liquidação extrajudicial as informações previstas no parágrafo anterior, deverão ser prestadas no prazo de quarenta e cinco dias após o término de cada trimestre do exercício social.

§ 4º - Configura infração ao disposto no inciso IV deste artigo a não apresentação das informações anuais, em razão de não se ter realizado assembleia-geral ordinária no prazo estabelecido no artigo 132 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

§ 5º - Na hipótese do parágrafo anterior, contar-se-ão os trinta dias fixados no inciso IV deste artigo da data do encerramento do prazo legal para a realização da assembleia-geral ordinária.

§ 6º - As companhias poderão transmitir as informações previstas nos incisos III, V e VI deste artigo por fac-símile, ou telex, no qual constem os dados cadastrais do formulário Informações Periódicas e Eventuais - IPE, encaminhando-as nos referidos formulários padronizados, observados os prazos fixados.

INFORMAÇÕES EVENTUAIS

Art. 17 - A companhia deverá prestar, na forma do artigo 13 desta Instrução, as seguintes informações eventuais, nos prazos especificados:

I - edital de convocação de assembléia-geral extraordinária ou especial, no mesmo dia de sua publicação;

II - sumário das decisões tomadas nas assembléias-gerais extraordinária ou especial, no dia seguinte à sua realização;

III - ata de assembléia extraordinária ou especial, até 10 (dez) dias após a realização da assembléia;

IV - acordo de acionistas (artigo 118 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), quando do arquivamento na companhia;

V - convenção de Grupo de Sociedades (artigo 265 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), quando de sua aprovação;

VI - comunicação sobre ato ou fato relevante, nos termos do artigo 157, § 4º, da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da INSTRUÇÃO CVM Nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, no mesmo dia de sua divulgação pela imprensa;

VII - informação sobre pedido de concordata, seus fundamentos, demonstrações financeiras especialmente levantadas para obtenção do benefício legal e, se for o caso, situação dos debenturistas quanto ao recebimento das quantias investidas, no mesmo dia da entrada do pedido em juízo;

VIII - sentença concessiva da concordata, no mesmo dia de sua ciência pela companhia;

IX - informação sobre pedido ou confissão de falência, no mesmo dia de sua ciência pela companhia, ou do ingresso do pedido em juízo, conforme for o caso;

X - sentença declaratória de falência com indicação do síndico da massa falida, no mesmo dia de sua ciência pela companhia;

XI - outras informações solicitadas pela CVM, nos prazos que esta assinalar.

Parágrafo único - Para o encaminhamento das informações eventuais nos prazos fixados nos incisos I a XI deste artigo, aplicam-se as disposições constantes do § 6º do artigo 16.

Art. 18 - A companhia aberta que não mantiver seu registro atualizado, nos termos dos artigos 13, 16 e 17 desta Instrução, ficará sujeita à multa diária de 69,20 Unidades Fiscais de Referência Diária, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos administradores nos termos dos artigos 9º, V, e 11 da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Art. 19 - Configura infração grave para os fins previstos no § 3º do artigo 11 da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a transgressão às disposições desta Instrução e a não observância do prazo fixado no artigo 132 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para a realização da assembléia-geral ordinária.¹

DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 20 - O registro na CVM não implica qualquer apreciação sobre a companhia, sendo os seus administradores responsáveis pela veracidade das informações prestadas.

Art. 21 - A companhia registrada nos termos desta Instrução deverá declarar sua condição de companhia aberta nas publicações ordenadas pela Lei de Sociedades por Ações e por outras normas legais que disponham sobre o mercado de valores mobiliários.

Art. 22 - As informações periódicas e eventuais requeridas das companhias abertas, conforme disposto nos artigos 16 e 17 da presente Instrução, deverão ser apresentadas por meio eletrônico de acordo com estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM, ou por formulários impressos padronizados.

Parágrafo único - As companhias poderão utilizar formulários contínuos desde que contenham todos os campos e configuração previstos nos formulários padronizados.

Art. 23 - Ficam aprovados os seguintes formulários anexos e programas necessários para o encaminhamento das informações por meio eletrônico:

- a) - Informações Anuais - IAN;
- b) - Informações Trimestrais - ITR;
- c) - Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP;
- d) - Informações Periódicas e Eventuais - IPE.

Parágrafo único - Fica autorizado o Superintendente Geral a alterar, incluir ou suprimir os formulários e programas aprovados por este artigo.

DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS

Art. 24 - Esta Instrução entrará em vigor a partir de 1º de janeiro de 1994, ficando, a partir dessa data, revogadas as Instruções CVM nºs. 60, de 14 de janeiro de 1987, 73, de 22 de dezembro de 1987, 118, de 7 de maio de 1990 e 127, de 26 de julho de 1990.

LUIZ CARLOS PIVA

PRESIDENTE

Anexo 5 Companhias de capital aberto registradas na CVM

MÊS/ANO	NÚMERO DE COMPANHIAS
DEZEMBRO 1991	865
DEZEMBRO 1992	856
DEZEMBRO 1993	840
DEZEMBRO 1994	846
DEZEMBRO 1995	874
DEZEMBRO 1996	925
DEZEMBRO 1997	968
DEZEMBRO 1998	1.047
DEZEMBRO 1999	1.027
DEZEMBRO 2000	996
DEZEMBRO 2001	977
DEZEMBRO 2002	945
JULHO 2003	935

Fonte: www.cvm.gov.br - informativo CVM/evolução dos principais mercados sob jurisdição da CVM/tabela 1 Brasil-companhias abertas registradas. Acesso em 04/01/2004.

Anexo 6 Companhias de capital aberto listadas em bolsa

PAÍS	ANO												
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<u>América Latina:</u>													
BRASIL (*)	590	589	592	581	570	565	550	544	543	551	536	527	478
ARGENTINA	206	186	178	179	174	175	180	156	149	147	136	130	129
CHILE	209	205	213	215	221	245	263	279	284	291	295	277	285
MÉXICO	190	203	203	199	209	195	190	206	185	193	198	194	188
<u>GT:</u>													
EST. UNIDOS	7.181	6.680	6.727	6.599	6.742	6.699	7.246	7.692	7.671	8.479	8851	8450	7651
CANADÁ	1.147	1.145	1.146	1.144	1.086	1.119	1.124	1.185	1.196	1.265	1362	1384	3767
JAPÃO	1.912	1.967	2.019	2.071	2.107	2.118	2.155	2.205	2.263	2.334	2387	2416	2470
ALEMANHA	507	609	628	413	428	665	426	417	678	681	700	741	933
FRANÇA	650	646	668	578	551	786	472	459	450	686	683	711	968
ITÁLIA	204	211	217	220	224	228	210	223	250	244	235	320	241
GRÃ-BRETANHA	2.135	2.054	2.015	1.701	1.623	1.874	1.646	2.070	2.078	2.433	2046	2399	1945
<u>Leste da Ásia:</u>													
CORÉIA DO SUL	389	502	626	669	686	688	693	699	721	760	776	748	725
CHINA	-	-	-	-	14	52	183	291	323	540	743	853	950
HONG-KONG	276	282	284	284	333	386	450	529	518	561	658	658	695
TAILÂNDIA	125	141	175	214	276	305	347	389	416	454	431	418	392
TAIWAN	141	163	181	199	221	256	285	313	347	382	404	437	462
MALÁSIA	232	238	251	282	321	369	410	478	529	621	708	736	757
<u>Outros:</u>													
ÁFRICA DO SUL	838	754	748	732	688	683	647	640	640	626	642	668	668
AUSTRÁLIA	1.423	1.380	1258	1089	957	1030	1070	1186	1178	1190	1219	1162	1217
ESPAÑA	327	368	423	427	433	399	376	379	362	357	384	484	718
HOLANDA	248	232	313	260	204	187	245	317	217	217	201	212	344
HUNGRIA	-	-	-	-	21	23	28	40	42	45	49	55	66
ÍNDIA	5.560	5.841	2.407	2.435	2.556	2.781	3.263	4.413	5.398	5.999	5843	5860	5863

Fonte: IFC

Elaboração: ASE - Assessoria Econômica

Disponível em: www.cvm.gov.br . Acesso em 04/01/2004.