

**USCS - UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

LUIZ EDUARDO TAKENOUCI GOULART

**ANÁLISE DO AMBIENTE INFORMACIONAL DOS
TOMADORES DE DECISÃO DO MERCADO DE CAPITAIS**

**SÃO CAETANO DO SUL
2010**

LUIZ EDUARDO TAKENOUCI GOULART

**ANÁLISE DO AMBIENTE INFORMACIONAL DOS
TOMADORES DE DECISÃO DO MERCADO DE CAPITAIS**

Dissertação de Mestrado apresentada como exigência para a obtenção do título de Mestre em Administração no Programa de Mestrado em Administração da Universidade de São Caetano do Sul.

Área de concentração: Gestão de Redes Organizacionais

Orientador: Prof. Dr. José Osvaldo De Sordi

**SÃO CAETANO DO SUL
2010**

GOULART, Luiz Eduardo Takenouchi

Análise do ambiente informacional dos tomadores de decisão do mercado de capitais. São Caetano do Sul – USCS, 2010, 135 p.

Mestrado: Administração

Orientador: Professor Dr. José Osvaldo De Sordi

Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Municipal de São Caetano do Sul – USCS, 2010.

1-Ambiente Informacional 2-Mercado de Capitais 3-Tomada de decisão 4-Compartilhamento de Informações 5-Rede Colaborativa.

USCS - UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL
Programa de Mestrado em Administração

LUIZ EDUARDO TAKENOUCI GOULART

ANÁLISE DO AMBIENTE INFORMACIONAL DOS
TOMADORES DE DECISÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

Reitor: Prof. Dr. Silvio Augusto Minciotti

Pró-Reitor de Pós-graduação e Pesquisa: Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva

Coordenador do Programa de Mestrado em Administração: Prof. Dr. Mauro Neves Garcia

A dissertação “ANÁLISE DO AMBIENTE INFORMACIONAL DOS TOMADORES DE DECISÃO DO MERCADO DE CAPITAIS”, elaborada por Mestrando Luiz Eduardo Takenouchi Goulart, foi defendida no dia 03 de agosto de 2.010, tendo sido:

Reprovada

Aprovada em 03-08-2010

Aprovada com louvor

Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. José Osvaldo De Sordi – Orientador (USCS)

Prof. Dra. Ana Cristina de Faria (USCS)

Prof. Dr. Luciano Antonio Prates Junqueira (PUC SP)

Área de concentração: Gestão de Redes Organizacionais

Linha de pesquisa: Redes Organizacionais

DEDICATÓRIA

Lembro que chegar até este momento envolveu muitas decisões, certas e erradas, sem proporção exata, mas com a certeza de ter feito o que precisei para chegar aonde cheguei.

Contando com o apoio de quem se envolveu em meu caminho, cheguei ao meu destino.

Por vezes, alguém me desiludiu, quase desisti, mas no fundo buscava a vontade de ser quem sou, com amor e paixão, para dar um passo, só o primeiro. Por outras vezes, desiludido, alguém me abençoou com a compaixão de me onde e porque ir, minha amada esposa.

A paixão de quem me amou, amor de quem por mim se apaixonou e na minha causa me ajudou e moveu para o passo seguinte.

Cada um teve seu momento e me deixou o aprendizado de não ter desistido do que queria, mas de saber para onde e como ir. Que por agora derradeiro, só mais um antes dos próximos passos, este que é o fim de um começo. Começo do próximo passo.

Seguindo eu vou, do jeito que sou, amor e respeito por todos, pedindo desculpas aos que entristeci ou desapontei, saudações a quem me acompanhou paixão ao aprender e ao pouco saber, dentro da humildade de tudo saber que pouco sei, mas que agora aprendi um jeito de conhecer.

Tenho o privilegio de estar neste momento da vida, de reclamar de não ter feito antes o que fiz agora, de ter feito antes o que não devia, mas de estar agora podendo analisar um pouco de mim e de todos que conheci.

Gloria a Deus nosso Pai eterno que na sua misericórdia me deu este privilegio.

Pena que o tempo passa, implacável. Fico mais experiente e menos paciente, às vezes teimoso, às vezes amoroso, às vezes saudoso, mas sempre sincero no desejo de acertar com dignidade e respeito ao próximo.

Dedico a todos, ao Universo, aos antepassados, ao Criador, aos mentores, aos Orixás, a chance de poder tentar ter êxito naquilo que me propus, sabe-se lá quando.

Em especial agradeço ao apoio imprescindível e certo de minha companheira de jornada, que nestes anos todos me como e com um anjo encarnado, me , apoiou, incentivou e por vezes de mim, dela, de nós e dos outros, mas certamente para alicerçar e construir o nosso sucesso.

Na vida amor e paixão se misturam com a oportunidade que se pode criar ao próximo, benção que poucos além do Criador concede-nos.

Força e luz a todos os que tentam, e, mais ainda aos que ainda não tentaram.

Deles pude aprender como posso ser só mais um na conspiração do todo.

EPIÍGRAFE

“Há escolas que são gaiolas e há escolas que são asas”.

Escolas que são gaiolas existem para que os pássaros desaprendam a arte do vôo. Pássaros engaiolados são pássaros sob controle. Engaiolados, o seu dono pode levá-los para onde quiser. Pássaros engaiolados sempre têm um dono. Deixaram de pássaros. Porque a essência dos pássaros é o vôo.

Escolas que são asas não amam pássaros engaiolados. O que elas amam são pássaros em vôo. Existem para dar aos pássaros coragem para voar. Ensinar o vôo, isso elas não podem fazer, porque o vôo já nasce dentro dos pássaros. O vôo não pode ser ensinado. Só pode ser encorajado”.

“Se fosse ensinar a uma criança a beleza da música não com partituras, notas e pautas.

Ouviríamos e lhe contaria sobre os instrumentos que fazem a música.

Aí, encantada com a beleza da música, ela mesma me pediria que lhe ensinasse o mistério daquelas bolinhas pretas escritas sobre cinco linhas.

Porque as bolinhas pretas e as cinco linhas são apenas ferramentas para a produção da beleza musical. A experiência da beleza tem de vir antes”.

Rubem Alves

Rubem Alves (nasceu dia 15 de setembro de 1933, em Boa Esperança, Minas Gerais, Brasil).
Escritor de temas religiosos.

RESUMO

Ao final do século XX as inovações tecnológicas nos sistemas de transmissão de dados através da interligação das redes de computadores permitiu ampla conectividade de comunidades sociais. Normalmente as organizações compartilham e promovem o intercâmbio de informações internamente. Esta pesquisa investiga a existência de rede colaborativa entre as instituições que atuam na geração e provimento de informações no mercado de títulos e valores mobiliários. O ambiente informacional tem base na geração e compartilhamento de informações. O ambiente informacional a ser analisado abrange os agentes reconhecidos do mercado de capitais, e, aqueles que se configurarem como participantes diretos e indiretos integrantes do mercado de capitais. No caso do mercado de capitais brasileiro as trocas informacionais são fiscalizadas pela BOVESPA sendo reguladas de acordo com o nível de governança corporativa da organização objeto, que com isto analisa a clareza e acessibilidade das informações compartilhadas com quem e de que forma. A partir da definição das informações de interesse e das organizações envolvidas nesta rede de comércio de informações, definiu-se o instrumento de pesquisa e os respondentes do mesmo. O objetivo da presente pesquisa é identificar e caracterizar o ambiente interorganizacional relacionado ao mercado de capitais, a partir do fluxo de informações envolto nas tomadas de decisões relativas às negociações de ações. Neste contexto tem-se o seguinte problema de pesquisa: “Como se configura o ambiente interorganizacional dos tomadores de decisão do mercado de capitais?”. Para isto, além da fundamentação teórica necessária houve o mapeamento de processos e procedimentos de trocas informacionais e da geração de informações na organização. Das informações padronizadas disponibilizadas pelas companhias que necessitam de certo nível de entendimento contábil e financeiro para serem usadas, das disponibilizadas pela BMF&BOVESPA originadas nas transações cotidianas, embora algumas delas sejam diretas das companhias, preparadas para fácil entendimento e formação de bases de dados, e, dos especialistas do mercado de capitais (Agências de *rating*, mídias especializadas, análises encomendadas e outras) produtores de informações com alta agregação de valor informacional dando a perspectiva de cenários futuros e específicos na decisão de investimento no mercado de capitais. Pôde-se verificar a existência de uma rede colaborativa de negócios entre os atores do mercado de capitais, as principais informações transacionadas, a frequência das trocas e disponibilizações e os canais de distribuição para a

obtenção por parte dos analistas e intermediadores e a distribuição para investidores / clientes com que são usadas para a elaboração de análises com valor informacional agregado para a tomada de decisão de investimento e os seus usuários. No entanto, esta pesquisa confirma que há a configuração de uma rede colaborativa interorganizacional, analisando os seus atores interagindo, buscando e criando vantagens competitivas, oriundas do compartilhamento de informações levando a um novo nicho de estudos futuros: o comércio de informações no mercado de capitais.

Palavras chave: ambiente informacional, mercado de capitais, tomada de decisão, compartilhamento de informações, rede colaborativa.

ABSTRACT

By the late twentieth century technological innovations in the systems of data transmission through the interconnection of computer networks has enabled extensive connectivity of social communities. Normally organizations share and promote the exchange of information internally. This research investigates the existence of collaborative network between the institutions involved in generation and provision of information in market securities. The information environment is based on the generation and sharing of information the information environment to be analyzed includes agents to the capital market, and those that constitute direct and indirect participants members of the capital market. In the case of the Brazilian capital market informational exchanges are audited by BOVESPA and are regulated according to the level of corporate governance of the organization object, which parses it with the clarity and accessibility of information shared with whom and how. From the definition of information of interest and organizations involved in this trade network of information, we defined the research instrument and respondents of the same. The objective of this research is to identify and characterize the interorganizational environment related to the capital market, from the flow of information wrapped in making decisions concerning equity trades. In this context it has the following research problem: "How to setup the environment interorganizational decision-makers from capital markets?". For this, besides the necessary theoretical foundation was the mapping of processes and procedures of the informational and the generation of information throughout the organization. of standardized information provided by companies that need some level of understanding accounting and finance to be used, from available by BMF & BOVESPA originated in everyday transactions, although some are direct companies, prepared for easy understanding and training databases, and Experts in the capital market (the rating agencies, media specialist ordered tests and other) producers of information with high value-added informational giving the prospect of future scenarios and specific investment decision on the capital market. It was verified the existence of a collaborative network of business between the actors of the capital market, the main information transacted, the frequency of exchange and disbursements and distribution channels to obtain the part of analysts and brokers and distribution to investors / clients that are used for the preparation of analysis with informational value-added for making an investment decision and its users. However, this research confirms that there is setting up a

collaborative interorganizational network, analyzing its actors interacting, searching and creating competitive advantages derived from the sharing of information leading to a new niche for future studies: trade information on the capital market.

Keywords: informational environment, capital markets, decision making, sharing of information, a collaborative network.

RESUMÉN

En el siglo XX las innovaciones tecnológicas en los sistemas de transmisión de datos a través de la interconexión de redes informáticas han permitido una amplia conectividad de las comunidades sociales. Normalmente las organizaciones de compartir y promover el intercambio de información internos. Esta investigación se investiga la existencia de red de colaboración entre las instituciones implicadas en la generación y suministro de información en el mercado de valores. El entorno de la información se basa en la generación y el intercambio de información del entorno La información que se analiza incluye agentes al mercado de capitales, y las que constituyen directos e indirectos miembros participantes en el mercado de capitales. En el caso del mercado de capitales brasileño intercambios de información son auditados por la BOVESPA y se rigen de acuerdo al nivel de gobierno corporativo de la organización objeto, que lo analiza con la claridad y la accesibilidad de la información compartida con quién y cómo. De la definición de información de interés y las organizaciones que participan en esta red de comercio de la información, hemos definido el instrumento de investigación y los encuestados de la misma. El objetivo de esta investigación es identificar y caracterizar el entorno interinstitucional relacionado con el mercado de capitales, desde el flujo de información envueltos en la toma de decisiones relativas a operaciones de capital. En este contexto, tiene el problema de investigación: "¿Cómo configurar el entorno inter organizacionales toman decisiones en los mercados de capitales?". Para ello, además de la necesaria base teórica fue el mapeo de los procesos y procedimientos de la información y la generación de información en toda la organización. de información uniforme facilitada por las empresas que necesitan un cierto nivel de comprensión de contabilidad y finanzas que se utilizará, de disposición por BMF & Bovespa se originó en las transacciones cotidianas, aunque algunas son empresas de seguro directo, preparado para la fácil comprensión y bases de datos de formación y Expertos en el mercado de capitales (las agencias de calificación, especialista en medios ordenó pruebas y otros) los productores de información con alto valor añadido informativo dando la posibilidad de escenarios futuros y la decisión de inversión específica en el mercado de capitales. Se verificó la existencia de una red de colaboración de negocios entre los actores del mercado de capitales, las principales informaciones de transacción, la frecuencia de cambio y los desembolsos y los canales de distribución para obtener parte de los analistas y corredores y distribución a inversores / los clientes que se utilizan para la preparación de análisis de

información con valor añadido para la toma de una decisión de inversión y sus usuarios. Sin embargo, esta investigación confirma que no es la creación de una red interinstitucional de colaboración, el análisis de su interacción actores, buscar y crear ventajas competitivas derivadas de la puesta en común de información que conduzca a un nuevo nicho para futuros estudios: la información comercial en el mercado de capitales.

Palabras clave: medio de información, los mercados de capitales, la toma de decisiones, intercambio de información, red de colaboración

RÉSUMÉ

À la fin du XXe siècle d'innovations technologiques dans les systèmes de transmission de données par l'interconnexion des réseaux informatiques a permis de connectivité étendue des communautés sociales. Normalement part des organisations et de promouvoir l'échange d'informations en interne. Cette recherche porte sur l'existence d'un réseau de collaboration entre les institutions impliquées dans la production et la fourniture d'informations dans des titres du marché. L'environnement de l'information est basée sur la génération et le partage des informations sur l'environnement Les informations à analyser comprend des agents au marché des capitaux, et ceux qui constituent des engagements directs et indirects des membres participants du marché des capitaux. Dans le cas des marchés de capitaux brésiliens échanges de renseignements sont vérifiés par BOVESPA et sont réglementés en fonction du niveau de la gouvernance d'entreprise de l'objet d'organisation, dont il analyse avec la clarté et l'accessibilité de l'information partagée avec qui et comment. De la définition de l'information d'intérêt et d'organisations impliquées dans ce réseau d'échanges d'informations, nous avons défini l'instrument de recherche et les répondants de la même. L'objectif de cette recherche est d'identifier et de caractériser l'environnement inter organisations liés au marché des capitaux, de la circulation de l'information enveloppé dans la prise de décisions concernant les opérations sur actions. Dans ce contexte, il a le problème de recherche suivants: «Comment faire pour installer l'environnement inter organisations décideurs des marchés de capitaux?». Pour ce faire, outre les bases théoriques nécessaires a été la cartographie des processus et procédures de l'information et de la production d'informations dans toute l'organisation. de données normalisées fournies par des entreprises qui ont besoin d'un certain niveau de compréhension de comptabilité et des finances pour être utilisé, de la disposition par BMF & BOVESPA origine dans les transactions quotidiennes, même si certains sont des entreprises, préparé pour une meilleure compréhension des bases de données et de la formation, et Les experts du marché des capitaux (les agences de notation, spécialiste des médias a ordonné des tests et autres) les producteurs d'information à forte valeur ajoutée d'information donnant la perspective de scénarios pour l'avenir et la décision d'investissement spécifique sur le marché des capitaux. Il a été vérifié l'existence d'un réseau de collaboration d'affaires entre les acteurs du marché des capitaux, les principales informations traitées, la fréquence des échanges et des décaissements et des canaux de distribution afin d'obtenir de la

part d'analystes et de courtiers et de la distribution à des investisseurs / clients qui sont utilisés pour la préparation de l'analyse d'information avec la valeur ajoutée pour prendre une décision d'investissement et de ses utilisateurs. Toutefois, cette recherche confirme qu'il ya mise en place d'un réseau de collaboration inter organisations, l'analyse de son interaction des acteurs, la recherche et la création d'avantages concurrentiels découlant du partage de l'information menant à une nouvelle niche pour les études futures: l'information commerciale sur le marché des capitaux.

Mots-clés: environnement informationnel, les marchés financiers, la prise de décision, le partage d'information, réseau de collaboration.

LISTA DE FIGURAS

<u>FIGURA 1 - A AMBIÊNCIA DO PRODUTO, OS ATRIBUTOS E A INTERFACE DE VALOR</u>	51
<u>FIGURA 2 - PROCESSO DE ANÁLISE INFORMACIONAL DE ANALISTAS FINANCEIROS DO MERCADO DE CAPITAIS E GERAÇÃO DE CONHECIMENTO</u>	52
<u>FIGURA 3 – DERIVATIVOS FINANCEIROS POR TIPO DE MERCADO</u>	54
<u>FIGURA 4 – PROCEDIMENTOS DE PESQUISA</u>	68
<u>FIGURA 5 – FLUXO DE TROCAS INFORMACIONAIS</u>	76
<u>FIGURA 6 – AMBIENTE INFORMACIONAL DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	106
<u>FIGURA 7 – DIAGRAMA DE CONTEXTO PARA O PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO REFERENTE À NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS</u>	107

LISTA DE TABELAS

<u>TABELA 1 - QUESTÃO 7 - FORMA DE DISPONIBILIZAÇÃO E FREQUÊNCIA DE PRODUTOS PRÓPRIOS DISPONIBILIZADOS PARA CLIENTES / INVESTIDORES</u>	78
<u>TABELA 2 - FORMA DE DISPONIBILIZAÇÃO E FREQUÊNCIA DE PRODUTOS PRÓPRIOS DIFERENCIADOS DISPONIBILIZADOS PARA CLIENTES / INVESTIDORES</u>	79
<u>TABELA 3 – FREQUÊNCIA DE USO DE INFORMAÇÕES “MUITO FREQUENTE” (ASSERTIVAS DO QUADRO 20) PELOS INTEMEIÁRIOS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	81
<u>TABELA 4 – FREQUÊNCIA DE USO DE INFORMAÇÕES “FREQUENTE” (ASSERTIVAS DO QUADRO 20) PELOS INTEMEIÁRIOS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	83
<u>TABELA 5 – FREQUÊNCIA DE USO DE INFORMAÇÕES “ESPORÁDICO” (ASSERTIVAS DO QUADRO 20) PELOS INTEMEIÁRIOS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	84
<u>TABELA 6 – FREQUÊNCIA DE USO DE INFORMAÇÕES “POUCO” (ASSERTIVAS DO QUADRO 20) PELOS INTEMEIÁRIOS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	86
<u>TABELA 7 – FREQUÊNCIA DE USO DE INFORMAÇÕES “NUNCA” (ASSERTIVAS DO QUADRO 20) PELOS INTEMEIÁRIOS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	87
<u>TABELA 8 – INFORMAÇÕES RELEVANTES SEM REPETIÇÃO PARA A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO (ASSERTIVAS DO QUADRO 20)</u>	89
<u>TABELA 9 - ATIVIDADES PRINCIPAIS E CLIENTES INTERESSANTES AS INTERMEDIADORAS DO MERCADO DE CAPITAIS</u>	92
<u>TABELA 10 - QUESTÃO 3 - ANÁLISE ESTÁTÍSTICA</u>	93
<u>TABELA 11 - QUESTÃO 1 - ANÁLISE ESTÁTÍSTICA</u>	94
<u>TABELA 12 - QUESTÃO 2 - ANÁLISE ESTÁTÍSTICA</u>	95
<u>TABELA 13 – QUESTÃO 5 - IMPORTÂNCIA DOS RECURSOS TECNOLÓGICOS NA TOMADA DE DECISÕES</u>	96
<u>TABELA 14 – QUESTÃO 4 - A DECISÃO DE INVESTIMENTO DO GESTOR OU TOMADOR DE DECISÕES É BASEADA EM:</u>	97
<u>TABELA 15 – CRITÉRIO DE ACESSIBILIDADE DE PRODUTOS DISTRIBUÍDOS AOS CLIENTES OU INVESTIDORES</u>	98

LISTA DE QUADROS

<u>QUADRO 1 – VANTAGENS COMPETITIVAS EM REDES COLABORATIVAS INTERORGANIZACIONAIS</u>	29
<u>QUADRO 2 – COMPARATIVO DAS CARACTERÍSTICAS DO MODELO DE REDES VERSUS INDUSTRIAL</u>	34
<u>QUADRO 3 – CLASSIFICAÇÃO DE REDES COLABORATIVAS POR POSTURA</u>	34
<u>QUADRO 4 – FATORES PARA A INSTITUCIONALIZAÇÃO DE UMA REDE</u>	34
<u>QUADRO 5 – CONTINGÊNCIAS PARA A FORMAÇÃO DE UMA REDE COLABORATIVA INTERORGANIZACIONAL</u>	35
<u>QUADRO 6 – PARÂMETROS PARA A FORMAÇÃO DE UMA REDE COLABORATIVA INTERORGANIZACIONAL</u>	35
<u>QUADRO 7 – PERSPECTIVAS ATRIBUÍDAS A UMA REDE COLABORATIVA INTERORGANIZACIONAL</u>	36
<u>QUADRO 8 – COMPARATIVO DE NÍVEIS DE EXIGÊNCIA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA EMPRESAS COM NEGÓCIOS NA BOVESPA</u>	40
<u>QUADRO 9 – EQUAÇÃO PROPOSTA PARA O “VALOR PARA O CLIENTE”</u>	49
<u>QUADRO 10 – CUSTO DE PROPRIEDADE</u>	49
<u>QUADRO 11 – PRODUÇÃO DE INFORMAÇÕES EM REDES SOCIAIS</u>	50
<u>QUADRO 12 - MATRIZ DE ATRIBUTOS PARA ATIVOS FINANCEIROS</u>	51
<u>QUADRO 13 – TIPO DE MERCADO VERSUS TIPO DE DERIVATIVO FINANCEIRO</u>	55
<u>QUADRO 14 – ATIVOS FINANCEIROS NA BOLSA DE VALORES</u>	56
<u>QUADRO 15 – ATIVOS FINANCEIROS NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO</u>	56
<u>QUADRO 16 - TIPOS DE AÇÕES POR VOLUME</u>	57
<u>QUADRO 17 – CLASSIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO</u>	58
<u>QUADRO 18 – TIPOS DE VALORES MOBILIÁRIOS VALIDOS PARA O IPO</u>	59
<u>QUADRO 19 – TIPOS DE INVESTIDORES</u>	62
<u>QUADRO 20 – INFORMAÇÕES COM DIVULGAÇÃO OBRIGATÓRIA PELAS COMPANHIAS VERSUS INFORMAÇÕES ADICIONAIS</u>	74
<u>QUADRO 21 – INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO (TODAS AS ASSESRTIVAS DO QUADRO 20)</u>	88
<u>QUADRO 22 – INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO (ASSESRTIVAS SEM REPETIÇÃO DO QUADRO 20)</u>	89

LISTA DE GRÁFICOS

<u>GRÁFICO 1 – COLABORADORES DEDICADOS A O LEVANTAMENTO DE INFORMAÇÕES PARA APOIO A TOMADA DE DECISÃO</u>	93
<u>GRÁFICO 2 – VOLUME DE RECURSOS FINANCEIROS ATUALMENTE ADMINISTRADOS PELOS INVESTIDORES OU INTERMEDIADORES</u>	94
<u>GRÁFICO 3 – CLIENTES OU INVESTIDORES DIRETOS E ONLINE ATENDIDOS</u>	95
<u>GRÁFICO 4 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO CONTRATUAL - INTERMEDIADORES INDEPENDENTES</u>	101
<u>GRÁFICO 5 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO CONTRATUAL - INTERMEDIADORES LIGADOS A BANCOS</u>	101
<u>GRÁFICO 6 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO CONTRATUAL - GERAL</u>	102
<u>GRÁFICO 7 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO COLABORATIVA - INTERMEDIADORES INDEPENDENTES</u>	103
<u>GRÁFICO 8 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO COLABORATIVA - INTERMEDIADORES LIGADOS A BANCOS</u>	103
<u>GRÁFICO 9 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – RELAÇÃO COLABORATIVA - GERAL</u>	104
<u>GRÁFICO 10 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – ACESSO AS INFORMAÇÕES - INTERMEDIADORES INDEPENDENTES</u>	105
<u>GRÁFICO 11 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – ACESSO AS INFORMAÇÕES - INTERMEDIADORES LIGADOS A BANCOS</u>	105
<u>GRÁFICO 12 – FORMAS DE RELACIONAMENTO PARA A OBTENÇÃO DE INFORMAÇÃO – ACESSO AS INFORMAÇÕES - GERAL</u>	106

RESUMO	7
ABSTRACT	9
RESUMÉN	11
RÉSUMÉ.....	13
1 INTRODUÇÃO.....	22
1.1 MOTIVAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA	25
1.2 PROBLEMATIZAÇÃO.....	26
1.3 OBJETIVO DA PESQUISA	26
1.4 JUSTIFICATIVA PARA PESQUISA.....	26
1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	27
2 REVISÃO TEÓRICA.....	28
2.1 REDES INTERORGANIZACIONAIS	28
2.2 VANTAGENS COMPETITIVAS PROPICIADAS PELO COMPARTILHAMENTO DE INFORMAÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS.....	38
2.2.1 <i>Governança como quesito de qualidade informacional obrigatório no mercado de capitais.....</i>	<i>39</i>
2.2.1.1 Os níveis de Governança exigidos pela BOVESPA.....	40
2.2.2 <i>Benefícios na divulgação de informações confiáveis ao mercado de capitais através da evidenciação contábil</i>	<i>41</i>
2.2.3 <i>Políticas e estratégias de divulgação de informações ao mercado de capitais.....</i>	<i>45</i>
2.3 AMBIENTE INFORMACIONAL NO MERCADO DE CAPITAIS E SEUS “STAKEHOLDERS”	47
2.4 TOMADA DE DECISÃO PARA O INVESTIDOR EM ATIVOS FINANCEIROS	49
2.5 NO QUE INVESTIR NO MERCADO DE CAPITAIS	54
2.5.1 <i>Bolsa de valores</i>	<i>56</i>
2.5.2 <i>Mercados de balcão organizado</i>	<i>56</i>
2.5.2.1 Classificação dos derivativos financeiros por volume de negócios.....	57
2.5.3 <i>Fundos de investimento</i>	<i>57</i>
2.6 GERAÇÃO DE DERIVATIVOS FINANCEIROS NO MERCADO DE CAPITAIS	59
2.7 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – SFN	60
2.7.1 <i>Estrutura e funcionamento do SFN – Sistema Financeiro Nacional.....</i>	<i>60</i>

2.7.2	<i>Membros do ambiente informacional</i>	61
2.7.2.1	Investidores	61
2.7.2.2	Investidores nacionais e estrangeiros	62
2.7.2.3	Investidores institucionais e qualificados	63
2.7.3	<i>Intermediadores do mercado de capitais</i>	63
2.7.3.1	Bolsa de valores	63
2.7.3.2	Distribuidoras independentes de títulos e valores mobiliários.....	63
2.7.3.3	Corretoras independentes de títulos e valores mobiliários	64
2.7.3.4	Corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários ligadas a bancos.....	64
2.7.3.5	Clubes de investimento	64
2.7.3.6	Fundos de investimento.....	64
2.7.3.7	Home Brokers	65
2.7.4	<i>Órgãos Fiscalizadores de mercado de capitais</i>	65
2.7.4.1	BSM - BOVESPA Supervisão de Mercados.....	65
3	METODOLOGIA	67
3.1	TIPO DE PESQUISA.....	70
3.2	AMOSTRA E SUJEITOS DE PESQUISA	70
3.3	INSTRUMENTOS DA PESQUISA	71
3.4	PROCEDIMENTOS PARA A COLETA DE DADOS.....	71
3.5	PROCEDIMENTOS PARA A ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	72
4	ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	73
4.1	RELACIONAMENTOS ORGANIZACIONAIS DE TROCAS DE INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS.....	73
4.1.1	<i>Informações transacionadas no mercado de capitais para a tomada de decisão de investidores</i> 73	
4.1.2	<i>Canais de distribuição de trocas de informações</i>	76
4.1.3	<i>Frequência de trocas de informações para a tomada de decisões</i>	81
4.1.3.1	Informações muito frequentemente usadas	81
4.1.3.2	Informações frequentemente usadas.....	83
4.1.3.3	Informações esporadicamente usadas.....	84
4.1.3.4	Informações pouco usadas	85
4.1.3.5	Informações não usadas	87
4.1.3.6	Análise de informações relevantes para a tomada de decisão de investimento	88

4.1.4	<i>Agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas para a geração de informações relevantes</i>	91
4.1.5	<i>Formas de relacionamento para a obtenção de informação</i>	99
4.1.5.1	Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relações contratuais.....	99
4.1.5.2	Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relações colaborativas.....	101
4.1.5.3	Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Acesso as informações.....	103
4.1.6	<i>Configuração do ambiente informacional do mercado de capitais</i>	105
	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	108
	REFERÊNCIAS	113
	APÊNDICE A - CARTA DIRIGIDA A BOVESPA	127
	APÊNDICE B - CARTA DIRIGIDA AOS DEMAIS ATORES DA REDE	128
	APÊNDICE C - INSTRUMENTO DE PESQUISA	129

1 INTRODUÇÃO

A globalização como agente irreversível, causador de mudanças e adequações de organizações civis, públicas e privadas, comerciais e empresariais, usos e costumes, cultura e ambiente informacional, entre outros fatores, tem gerado necessidades empresariais e organizacionais que transpõe fronteiras geográficas.

As organizações cientes do ambiente em que atuam o prospectam constantemente para tentar antecipar às adequações e inovações necessárias, criando o diferencial necessário a longevidade dos negócios. A empresa inovadora na era da globalização deve estar atenta ao meio em que atua, tendências e novos costumes, para se manter competitiva e com chance de continuidade dos negócios, contudo a inovação e as mudanças empresariais só podem acontecer com controles de métodos e processos adequados.

Ao final do século XX, as inovações tecnológicas nos sistemas de transmissão de dados através da interligação das redes de computadores permitiu a interligação das comunidades sociais. As redes colaborativas são formas de interação social, possíveis pelas novas formas de conectividade e disponibilidade de acesso, pois permitem que existam as mais diversas formas de relacionamentos entre indivíduos, organizações, meios e recursos, a qualquer momento e local (CASTELLS, 2008).

A informação está irreversivelmente constituindo nosso ambiente cotidiano, passadas a era agrícola-artesanal focadas na subsistência, para a era industrial de massificação da produção e a era da informação, onde as trocas informacionais aperfeiçoam a utilização dos recursos disponíveis (GOREY; DOBAT, 1996). Como a nossa experiência é totalmente imediata à informação em suas várias formas é a realidade necessária, retrato do momento (MELUCCI, 1996). Para cada ator da rede a realidade é fruto de sua própria interpretação, sendo assim a informação assume diferentes formas (FIALHO, 2001).

Um novo ambiente social começou a desenvolver-se com autoria coletiva, a sabedoria das multidões e comunidades inteligentes. Antes, a individualidade predominava na criação de conhecimento, hoje predomina o comportamento coletivo (CAVALCANTI; NEPUMOCENO, 2007).

O conhecimento e a informação antes confinados a ambientes determinados podem ser acessados indistintamente por redes de indivíduos e organizações conectadas à internet. Neste entendimento, o “jornalismo líquido” traduz a atividade informacional como fluída e mutável

constantemente (DEUZE, 2007). A informação é reelaborada permanentemente via práticas de redes (correio eletrônico, mensagens instantâneas, videoconferências, etc.) formando um projeto inacabado, um sujeito de múltiplas interpretações: instável, mutável, difuso e fragmentado (SANTAELLA, 2004).

As interações subjacentes aos trabalhos desenvolvidos pelas entidades que atuam no mercado de capitais brasileiro têm seu valor informacional e econômico, criando dependências entre seus atores para a formatação de um produto informativo direcionado a um público específico que deve tomar decisões: os investidores. Normalmente, as organizações compartilham e promovem o intercâmbio das informações internamente.

O comércio de informações para investidores é um mercado extremamente competitivo e ágil para poder criar um diferencial ou vantagem competitiva, onde o fluxo das informações pode significar maior ou menor possibilidade de retorno ao investidor, independentemente se suportado por uma rede colaborativa ou não. A análise informacional qualitativa e quantitativa transacionada é o seu principal insumo para a tomada de decisões de investimento em títulos e valores mobiliários no momento certo.

O ambiente informacional tem base no compartilhamento de informações, administração de fluxo de informações / sobrecarga e redução de significados múltiplos (DAVENPORT, 2002). O ambiente informacional a ser analisado abrange os agentes reconhecidos do mercado de capitais, e, aqueles que se configurarem como participantes diretos e indiretos integrantes do mercado de capitais.

Com a delimitação deste ambiente de trocas de informações para que os tomadores de decisão possam decidir, pode-se responder aos seguintes questionamentos: 1-) Frequência de trocas de informações; 2-) Informações transacionadas; 3-) Canais de distribuição das informações; 4-) As informações transacionadas permitem a agregação ou geração de conhecimento; 5-) Onde, quem e como se realizam as agregações, consolidações, tabulações demais atividades gerando informações relevantes.

No caso do mercado de capitais brasileiro, as trocas informacionais são fiscalizadas pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo - BOVESPA sendo reguladas de acordo com o nível de governança corporativa da organização objeto, que com isto analisa a clareza e acessibilidade das informações compartilhadas com quem e de que forma. A clareza da informação compartilhada necessita de processos, procedimentos, consultorias, auditorias e opiniões externas para sua construção.

Espera-se que quanto maior o nível de governança corporativa da organização mais objetiva, confiável e transparente (governança corporativa e compartilhamento de informações devem ser as informações disponibilizadas pela organização, e para isto, há a dependência de outros serviços para a certificação e validação das informações geradas). Serviços, tais como: pareceres de auditorias externas independentes, canais informacionais próprios ou externos adequados a sua estratégia para a coleta e distribuição de informações, áreas corporativas específicas e especializadas, processos e procedimentos mapeados e certificados por normas e órgãos de qualidade externos, entre outros.

Portanto, quanto maior o compartilhamento de informações, a fluidez e a redução de significados múltiplos das informações, maiores são os níveis de governança corporativa, permitindo a tomada de decisões a investidores.

Além das informações obrigatórias divulgadas pelas empresas com ações negociadas nas duas bolsas existe um canal de compartilhamento de informações, que é o seguimento de negócios e comércio de análises conjunturais, que tenta antecipar e projetar cenários (*valuation*) da organização frente ao seu ambiente de atuação para influenciar a decisão de investimento. Outra forma de antecipar os passos da organização está no fato de se perguntar a respeito das diretrizes e perspectivas de negócios diretamente ao departamento de relacionamento com os investidores.

A partir da definição das informações de interesse e das organizações envolvidas nesta rede de comércio de informações, definir-se-á o instrumento de pesquisa e os respondentes do mesmo.

O objetivo da presente pesquisa é identificar e caracterizar o ambiente interorganizacional relacionado ao mercado de capitais, a partir do fluxo de informações envolto nas tomadas de decisões relativas às negociações de ações. Neste contexto tem-se o seguinte problema de pesquisa: “Como se configura o ambiente interorganizacional dos tomadores de decisão do mercado de capitais?”. Para isto, além da fundamentação teórica necessária houve o mapeamento de processos e procedimentos de trocas informacionais e da geração de informações na organização.

Metodologicamente, a pesquisa e levantamento dos dados necessários a responder o problema proposto foram pragmaticamente organizados de acordo com a característica de cada ator pesquisado, fazendo uso da flexibilidade permitida.

Uma pesquisa tem, socialmente, a função de avançar o conhecimento sobre um assunto qualquer e sempre acrescentará algo ao estoque de conhecimento existente, gerando um potencial de mudança, não sendo um fim em si, tão pouco uma intenção de genialidade (FREITAS, 2001). No desenvolvimento desta pesquisa a intenção foi de acrescentar um grão a mais de conhecimento apenas.

1.1 Motivação para o Desenvolvimento da Pesquisa

O estudo tem origem na afinidade do pesquisador com a área financeira, aliado ao interesse crescente das empresas em buscar novas fontes de captação de recursos monetários.

As mudanças propostas por legislações específicas atraem a atenção para a pesquisa por se constituírem como meios, por vezes obrigatórios, de mudanças de controles internos e formas de relacionamento da organização com seu meio ambiente e clientes.

As organizações precisam da padronização de informações a ser compartilhadas, independentemente do ramo de atuação e cultura organizacional, forçando-as a mudarem suas práticas de gerar e compartilhar informações, alterando o ambiente informacional em que se originaram.

As mudanças relacionadas com os tipos e níveis de governança, legislações, modismos de gestão, tecnologia informacional, entre outros motivos alteram o ambiente informacional da organização e a sua forma de relacionarem-se com fornecedores, clientes e investidores. Partindo destas premissas a pesquisa tem a sua origem e justificativa.

1.2 Problematização

O entendimento de uma cadeia de organizações que atuam na troca de informações, trabalhando colaborativamente em rede, com o objetivo de prestar serviços ou produtos relacionados a análises de desempenho das organizações listadas na BOVESPA, mesmo atuando diretamente como investidor ou gestor de ativos financeiros interessa-nos para a delimitação do universo desta pesquisa centra-se na busca e análise das relações informacionais apenas entre estas empresas.

O problema que se propõe analisar é: “Como se configura o ambiente interorganizacional dos tomadores de decisão do mercado de capitais?”.

1.3 Objetivo da pesquisa

O objetivo da presente pesquisa é identificar e caracterizar o ambiente interorganizacional relacionado ao mercado de capitais, a partir do fluxo de informações envolto nas tomadas de decisões relativas às negociações de ações.

- Informações transacionadas no mercado de capitais para a tomada de decisão de investidores;
- Canais de distribuição e trocas informacionais;
- Frequência de trocas de informações para a tomada de decisões;
- Agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas para a geração de informações relevantes;

1.4 Justificativa para pesquisa

Informações diferenciadas e contextualizadas podem originar a vantagem competitiva, quanto à tomada de decisões envolvendo negociações de ações.

A parte de procedimentos e processos operacionais nas organizações segue um mesmo padrão de geração de informações, o que as torna parecidas e formatadas, pois se apóiam em exigências legais e práticas do mercado financeiro. Desta forma não se constata um diferencial competitivo para um possível investidor auferir ganhos diferenciados.

Estes “pacotes de informação” são todos parecidos, nem sempre suprimindo as necessidades informacionais do investidor para a tomada de decisão de compra ou venda de ações de organizações de seu interesse ou com potencial de negócios, por vezes deixando ao acaso e a especulação a aferição de lucros.

As relações de trocas de informações ocorridas entre as entidades, organizações e indivíduos no mercado de capitais brasileiro, para a tomada de decisões pelos seus usuários, permitiu a averiguação se há uma configuração de rede colaborativa de negócios, com foco na provisão de informações para a tomada de decisão de investir.

1.5 Delimitação da pesquisa

Todos os agentes reconhecidos do mercado de capitais, e, aqueles que se configurarem como participantes diretos e indiretos integrantes do mercado de capitais.

Os principais agentes do mercado de capitais são os emissores, intermediários e investidores em títulos e valores mobiliários, além das auditorias independentes; agentes fiduciários de debenturistas (Instrução CVM 028/83); Administradores de carteira (Instrução CVM 306/99); Analistas e Consultores de Valores Mobiliários (Instruções CVM 388/03 e 043/85) e Agentes Autônomos (Instruções CVM 434/06).

2 REVISÃO TEÓRICA

Neste capítulo será apresentada a fundamentação teórica necessária à pesquisa, identificando e caracterizando o ambiente interorganizacional relacionado ao mercado de capitais, a partir do fluxo de informações envolto nas tomadas de decisões relativas às negociações de ações.

O entendimento do mercado de ações, quais os tipos de negócios possíveis a partir de derivativos financeiros, quais os interesses de quem os vende e de quem os compra, entre outros aspectos fazem parte do entendimento de como ocorrem às trocas informacionais, principalmente as que podem influenciar investidores a tomar decisões de compra ou venda.

2.1 Redes Interorganizacionais

Na conceituação de redes, etimologicamente o termo derivado do latim, significa “entrelaçamento de fios”, que num sentido figurado dão-lhe forma e os “fios” aos relacionamentos (LOIOLA; MOURA, 1997).

As organizações se beneficiam das redes sociais colaborativas, onde os conhecimentos individuais são disponibilizados para os demais indivíduos facilitando o acesso. A aquisição de conhecimento se dá pela interatividade dos membros da rede, facilitando a busca e o compartilhamento de informações, propiciando o aprendizado individual disponibilizando-o para aplicação em toda a rede (BURT, 1992; BORGATTI, CROSS, 2003).

Contextualmente, as redes interorganizacionais analisam que uma ou mais organizações interagem, integram, partilham recursos, indivíduos, tecnologias entre outros meios, atuando da mesma forma em sinergia com uma estratégia comum. É uma estrutura organizacional na qual podem participar empresas, devido a suas limitações dimensionais, estrutura e financeira não asseguram condições de manutenção e desenvolvimento, formando uma estrutura celular não rigorosa e composta de atividades de valor agregado que, constantemente, introduzem novos materiais e elementos (CÂNDIDO, 2001). A funcionalidade resultante destas redes pode ser desde a troca de informações até, processos, procedimentos e atividades conjuntas.

O processo cooperativo é composto por um agrupamento de pessoas com objetivos preestabelecidos coordenados e tutorados para cumprir uma determinada tarefa, e, no processo colaborativo há autonomia e liberdade dos indivíduos para fixar metas e atividades sem tutoramento, sendo participativo (PANITZ, 1997).

A produção colaborativa tem fundamentação nas organizações em rede (POWELL, 1991; STARK; LUTHER; VALVANO, 1996; CHAN, 2002), constituindo as redes colaborativas como hierárquicas, privilegiando a descentralização e horizontalização do controle da produção de conteúdos seguindo a diversidade, a iniciativa individual e a polifonia de opiniões.

A constituição de redes colaborativas interorganizacionais de negócios buscam entre outros objetivos a busca de vantagens competitivas. O Quadro 1 descreve a percepção de diversos autores nesse sentido.

Quadro 1 – Vantagens competitivas em redes colaborativas interorganizacionais

Autor	Conceituação
POWELL, 1990	Recursos compartilhados gerando ganhos recíprocos
HARRIGAN; NEWMANN, 1990	O trabalho cooperativo das organizações baseados na confiança entre os atores da rede sob a perspectiva de obtenção de mútuos benefícios, sob a teoria de comportamento organizacional.
OLIVER, 1990	Necessidade; Assimetria; Reciprocidade; Eficiência; Estabilidade e Legitimidade.
TURATI, 1990	Economia de escala por acessibilidade de recursos, provisionamento de serviços e investimentos em P&D.
NOHRIA; ECCLES, 1992	Detrimento do modelo de firma hierárquica frente ao modelo de rede de inter-relações laterais intra e inter-firmas; Desenvolvimento de tecnologias da informação e comunicação para a integração das firmas dispersas, e, Interdisciplinaridade nos estudos organizacionais.
BURT, 1992	Conforme a posição de um ator na rede em que se insere maior a possibilidade de afetação das oportunidades devido aos relacionamentos, sob a tória de redes sociais (<i>Social network</i>).
RIBAULT, MARTINET; LEBIDOIS, 1995; AMATO NETO, 2000	<i>Know how</i> ; Posicionamento na cadeia de valor.
GRANDORI; SODA, 1995	A interdependência transacional e cooperativa entre as organizações são de grande importância econômica, possibilitando o estudo através de diversas abordagens teóricas dos vários ramos da ciência social.
POWELL; KOPUT; SMITH-DOER, 1996	A difusão de informações facilita a troca de conhecimento propiciando o desenvolvimento tecnológico de seis membros.
LIPNACK, 1996	Ganhos em Marketing; Treinamentos; recursos; P&D conjunta.
LORANGE; ROOS, 1996	<i>Feedback</i> ; Troca de experiências com novos mercados; comunicação com outras culturas e empresas e Parcerias no desenvolvimento de soluções tecnológicas.
HUMAN; PROVAN, 1997	Trocas inter-firmas; Credibilidade organizacional; Acesso a recursos diferenciados e Desempenho financeiro.

PORTER, 1998, 1999, 2000	A posição estratégica e a vantagem competitiva da organização, sob a teoria da estratégia, permite a compreensão dos resultados das relações interorganizacionais.
OLIVER; EBERS, 1998; CAGLIO, 1998	Economia industrial, Estratégia; Dependência de recursos; Custo transacional; Comportamento Organizacional; Ecologia populacional, etc.
EBERS; JARRILLO, 1998	Alcançar e sustentar vantagens competitivas; Aprendizado mútuo; Uso da co-especialidade dos membros em novos nichos de produtos e mercados; Fluxo de informações e recursos pela rede; Economia de escala originada de pesquisas básicas e P&D, e, Barreiras de entradas para novos entrantes no mercado de atuação.
LEON, 1998	Redução de incertezas e riscos.
GITHAY, 1998; BALESTRIN; VARGAS, 2003	Facilita a sinergia de esforços em direção dos objetivos comuns.
INOJOSA, 1999	A parceria pode promover relações interpessoais, interorganizacionais, intergovernamentais e inter-setoriais entre famílias, Estados, organizações públicas e ou privadas, pessoas físicas, jurídicas ou ambas.
AMATO NETO, 2000	Maior confiança; Competência e Tecnologia da Informação.
FAYARD, 2000	Redução de tempo e espaço para as inter-relações dos atores com o aumento da interação.
AHUJA, 2000	O compartilhamento de recursos pode permitir a combinação de habilidades, conhecimentos e bens físicos; Acesso ao conhecimento permitindo novas técnicas e insights, através do know-how e informação pode-se explicitar o conhecimento tácito e não codificado.
MARCON; MOINET, 2000	Fluidez; Finalidade; Capacidade de realizar economias relacionais; Capacidade de aprendizagem; Recursos de conhecimento, informação e insumos a trocar; Info-estrutura: Conjunto de regras de funcionamento e ética das organizações membro, e, Infraestrutura: Localização, TI, Planejamento e orçamento, etc..
BALESTRIN; VARGAS, 2003	Eficiência e Competitividade.
CARVALHO <i>et al</i> , 2004	A cooperação interconecta, de forma convergente e movente, serviços, organizações, comunidades em âmbito local, regional, nacional e mundial, viabilizam parcerias e ações multi-setoriais, pactos de complementaridade entre os atores sociais, as organizações, projetos e serviços.
HOFFMANN; MORALES-MOLINA; FERNANDEZ-MARTINEZ, 2004	Complexidade de produtos; Troca de conhecimentos; Aprendizagem organizacional e disseminação da informação; Demanda por rapidez de resposta; Confiança e cooperação e Defesa contra a incerteza.
LAGEMANN, 2004	Relacionamentos baseados na confiança, comprometimento, aprendizagem, experiência, direitos e deveres claros, compatibilidade, recursos humanos capacitados, controles adequados e relacionamento com o ambiente externo.
VERSCHOORE, 2004	Técnicos especializados na formação de redes podem diagnosticar sinergias, oportunidades e ações conjuntas.
BALESTRINI, 2005	Forma eficaz de alcançar competitividade em mercados através do ordenamento de relacionamentos através de suas inter-relações.
JUNQUEIRA, 2005	A percepção de problemas comuns e a possibilidade de sua resolução de forma conjunta extrapola o ambiente da cidade através dos atores sociais envolvidos no problema e na sua solução.
WEGNER; DAHMER, 2005	Os resultados globais para o conjunto de organizações é maior do que para seus indivíduos, considerando-se a autonomia, ausência de vínculos financeiros e demonstrações contábeis independentes, buscando o sucesso, além do financeiro, através

	de fatores qualitativos.
SEDAI, 2006	Concorrentes cooperam e compartilham estratégias para potencialização de seus segmentos de atuação, criando barreiras competitivas para concorrentes de maior porte.
CASTELLS, 2008; RIBEIRO NETO, 2006	Sistema aberto; Dinâmico; Suscetibilidade a inovação; Globalização; Novos valores. Desconstrução e reconstrução contínuas e Suplantação das dimensões espaço e tempo.

Fonte: Adaptado de SABINO (2006)

A competitividade e globalização atual, a sofisticação e complexidade, a logística de produtos e serviços, poucas organizações tem competência ou interesse em assumirem sozinhos os riscos produtivos frente a oportunidades e ameaças sujeitas desta prática no ambiente em que se inserem, muitas vezes organizações se unem através de parcerias, estrategicamente para a formação de uma rede (ZAWISLAK, 2004).

A natureza social das redes interorganizacionais está fundamentada no relacionamento e na troca de objetos significativos através da rede, premeditando a ação racional, seja formal ou substantiva, gerando a interdependência entre os seus indivíduos, onde a ação de um afeta o outro (WEBER, 1993; 1997). O indivíduo permanece autônomo em uma rede, contudo a dependência mútua das relações entre os membros seja sua determinante (LOPES; MORAES, 2000).

A definição conceitual de redes interorganizacionais analisa um contexto, em que uma ou mais organizações interagem, integram, partilham recursos, indivíduos, tecnologias entre outros meios, atuando da mesma forma em sinergia com uma estratégia comum. A estratégia, economia e informação organizam e hierarquizam as transações e trocas de um mercado, dando forma às ligações entre os atores, raramente exclusivas (ELSTER, 2007; GRANDORI, 1999; DIMAGGIO, 2001; WILIAMSON, 1995, 1985).

Organizações se agrupam e cooperam para a viabilização de um conjunto de oportunidades, a combinação de competências, divisão do risco, custo e ônus para pesquisas e desenvolvimentos, entrada em novos mercados e, conseqüentemente, oferecer maior diversidade de seus produtos e serviços e o fortalecimento do poder de compra (AMATO NETO, 2000).

Todas as organizações são redes, pois os seus indivíduos e células interagem e interdependem uns dos outros, independentemente do grau deste relacionamento, em busca de objetivos comuns (BAKER, 1992). Para Castells (2008), a forma de produção integrada e independente de outras organizações está decaindo em função do estabelecimento das redes

sociais e colaborativas, principalmente pela facilidade de relacionamentos entre indivíduos e organizações (PERROW, 1992).

Os recursos tecnológicos de informação, a conectividade e a comunicação universalizam-se, inclusive no ambiente contemporâneo das organizações, levando a interação social interorganizacional a viabilizar-se, permitindo contatar qualquer usuário da rede (CASTELLS, 2008).

A necessidade de gerir o conhecimento tem se mostrado importante para as organizações porque, os ativos intangíveis ganham maior valor na busca pela competitividade. Porém, este gerenciamento tem se mostrado ineficaz no que diz respeito às ferramentas de tecnologia da informação, devido ao fato de serem subutilizadas ou não utilizadas para o fim ao qual elas foram desenvolvidas (HUYSMAN; WULF, 2006).

A formação de redes interorganizacionais sociais e colaborativas impacta o desempenho das organizações, que através da intensidade e finalidade das relações entre seus atores, se hierarquizam e regulam os fluxos de poder e trocas informacionais (BURT, 1992; GRANOVETTER, 1985). As oportunidades geradas aos atores em posições diferentes na hierarquia das redes afetam os indivíduos participantes destas redes (BURT, 1992; POWELL, 1998).

Em paralelo à evolução dos sistemas administrativos, as redes informais orientam-se naturalmente com o intuito de atender às necessidades de informações dos seus usuários. Considerando, dessa forma, que essas redes ou *networks* são representações da união de idéias e recursos em torno de valores e interesse compartilhado é identificado, que as redes informais constituem um sistema de apoio onde todos podem ser beneficiados (MARTELETO, 2001).

Por está razão, torna-se necessário o desenvolvimento de ferramentas que incorporem a realidade informal das comunidades de compartilhamento de conhecimento e também que os gestores foquem no aspecto informal ao invés da estrutura formal da empresa (HUYSMAN; WULF, 2006).

A importância pela busca de ferramentas que capturem a realidade informal das comunidades de compartilhamento de conhecimento é ocasionada pela inovação, já que, este processo não é produto de apenas uma pessoa, mas sim produto de um trabalho árduo de pesquisa coletiva (FLEMING; MARX, 2006).

Neste contexto, as comunidades de prática têm se mostrado uma importante ferramenta por possuírem uma característica informal e colaborativa (HUYSMAN; WULF, 2006). Essas comunidades são grupos de pessoas que se reúnem para discutir sobre um determinado assunto. Sendo que, a grande vantagem delas é o fato de se encontrarem, na prática e na troca de experiência, uma solução para o aprendizado e para resolução de problemas em um tempo menor do que aconteceria normalmente (WENGER e SNYDER, 2001).

Um bom exemplo é a Internet como formadora de comunidades virtuais e os benefícios que estas comunidades podem gerar tais como: o desenvolvimento e a manutenção de novos produtos como *open-source* em especial o *Linux*. Existem algumas razões para que as comunidades de prática se formem, mas uma delas é o fato de as pessoas compartilharem objetivos e trocarem conhecimentos por meio dessas comunidades (BENGHOZI, 2006).

Para poder aproveitar os benefícios oferecidos pelas redes informais, os gestores devem focar em fomentar e desenvolver novas formas de avaliação. O gerenciamento de comunidades informais é importante, pois acelera o desenvolvimento e a inovação (RIZOVA, 2002). Segundo o autor supracitado, uma das principais razões pelas quais os projetos falham é o fato de tentar geri-los por meio de uma estrutura formal. Este mesmo autor afirma que a principal razão para isso é que as estruturas formais impedem a transferência e o fluxo de conhecimento necessário para alimentar os participantes de um projeto.

Apesar do grande interesse surgido em torno das redes sociais, os gestores das empresas não possuem uma noção clara de como gerenciar esta estrutura informal e por esta razão acreditam em mitos quando precisam lidar com redes sociais ou informais (CROSS; NOHRIA; PARKER, 2002). Um desses mitos, segundo os autores, descreve que “Nós não podemos fazer muito para socorrer as redes informais”: Isto se deve a crença dos gestores de que as redes sociais dependem em grande parte dos relacionamentos pessoais. Mas na realidade, os gestores podem ajudar as redes sociais através de uma mudança de estrutura organizacional, ou seja, analisando que pontos da estrutura atrapalham o fluxo de informação.

Estabelecendo um novo paradigma na pesquisa sobre a estrutura social, a análise de redes é feita através do conjunto de relações que os indivíduos estabelecem através de suas interações e necessidades uns com os outros. Portanto, uma rede não se reduz a uma simples soma de relações existentes, e sim a uma forma de influência sobre cada relação que existe nessa estrutura (DEGENNE; FORSE, 1999).

A facilidade possibilitada às organizações na interdependência e cooperação das transações intra e inter-rede, entre grupos sociais reafirma a prevalência da tendência do atual modelo de redes colaborativas interorganizacionais frente ao anterior hierarquizada, independente e burocrática (GRANDORI; SODA, 1995).

As redes colaborativas interorganizacionais justificam-se neste contexto pelas seguintes comparações (Quadro 2):

Quadro 2 – Comparativo das características do modelo de redes *versus* industrial

Modelo redes colaborativas interorganizacionais	Modelo anterior
1-) Redes de inter-relações sociais intra e interorganizacionais	Firma hierarquizada e independente
2-) Acessibilidade e possibilidade proporcionada pelas novas tecnologias da informação de relações sociais, mesmo geograficamente distantes de forma assíncrona no tempo	Tecnologias tradicionais de comunicação formal síncronas no tempo
3-) Consolidação da análise de redes sociais (ARS) e colaborativas como interdisciplinar em estudos organizacionais	Fundamentação teórica consagrada.

Fonte: Adaptado de Nohria; Eccles (1992)

As redes colaborativas interorganizacionais formam uma organização complexa devendo assim ser estudadas e entendidas (MORIN, 1977). Na busca de classificação das redes colaborativas interorganizacionais são duas as interpretações paradigmáticas (Quadro 3):

Quadro 3 – Classificação de redes colaborativas por postura

Postura ontológica realista e epistemológica positivista	Postura interpretativista da realidade
As redes colaborativas dependem do ambiente	Busca entendimento das questões organizacionais, condições sócio ambientais e culturais, contingências e fatores críticos

Fonte: Adaptado de Burrell; Morgan (1979)

No entendimento de alguns autores uma rede colaborativa depende da combinação de três fatores para se institucionalizarem e realizarem (Quadro 4):

Quadro 4 – Fatores para a institucionalização de uma rede

1-) Interesses comuns e objetos de interesse para troca, tais como: informações, tecnologias e insumos.
2-) Infra-estrutura tecnológica para trocas informacionais, regras e ética comum aos atores da rede colaborativa.

3-) Infra-estrutura tecnológica e física para a viabilidade das ações na rede colaborativa, tais como: localização, equipamentos, orçamento, materiais, etc.

Fonte: Adaptado de Marcon; Moinet (2000)

Para outros autores; as redes colaborativas interorganizacionais precisam de cooperação, colaboração e coordenação afim de objetivos comuns entre seus atores, classificando-as de acordo com as seguintes contingências (Quadro 5):

Quadro 5 – Contingências para a formação de uma rede colaborativa interorganizacional

1-) Necessidade: Os objetos de significado são constantemente trocados através de ligações com outras organizações. As várias dependências de recursos são as trocas e necessidades interorganizacionais específicas que fomentam a formação de redes em um ambiente fechado.
2-) Assimetria: A prevalência de poder, influência ou controle para a troca de recursos escassos de alguns atores sobre outros fomenta a formação de redes pelas organizações.
3-) Reciprocidade: é um fator de caráter implícito ou explícito das relações de cooperação, colaboração e a coordenação entre as organizações ao invés do poder, da influencia e do controle de uns sobre os outros em busca de interesses e objetivos comuns.
4-) Eficiência: é uma orientação às organizações em busca de desempenho melhor face aos custos de transação determinante para a formação de redes (WILIAMSON, 1985)
5-) Estabilidade: as incertezas e riscos organizacionais frente à escassez dos recursos e incertezas do ambiente sugere que a formação de redes distribui-os a todos sem impactos significativos a um único ator, permitindo através de gerenciamento e planejamento a estabilidade (PROVAN, 1984; STEARNS <i>et al.</i> ,1987)
6-) Legitimidade: a teoria institucional sugere que a pressão do ambiente sobre as organizações busca a justificativa de suas atividades e resultados (DiMAGGIO; POWELL, 1991; SCOTT; MEYER, 1992), e possibilita a avaliação da sua eficiência e das adequações advindas das exigências sociais (MACHADO-DA-SILVA; FONSECA, 1999).

Fonte: Oliver (1990)

Numa visão mais abrangente outro autor sugere os seguintes parâmetros para a formação de redes colaborativas interorganizacionais (Quadro 6):

Quadro 6 – Parâmetros para a formação de uma rede colaborativa interorganizacional

Parâmetro	Descrição
PODER	Descentralizado e ou centralizado
DEFINIÇÃO	Acordo de longo prazo que visa criar vantagem competitiva frente a outros (JARILLO, 1988)
LIMITE	Organizacional
EFICIENCIA	Sistêmico
BASE DE VANTAGENS COMPETITIVAS	Economia de transações e custos
RELACIONAMENTO ORGANIZACIONAL	Contratos formais e informais
DESENVOLVIMENTO	A partir das organizações
LIMITAÇÕES DA VANTAGEM COMPETITIVA	O efeito rede pode se expandir e neutralizar a vantagem competitiva

MECANISMOS DE AGLOMERAÇÃO	Contrato e confiança
P&D	Transferência de conhecimento entre empresas
UNIDADE DE ANÁLISE	Rede (nível meso)

Fonte: Adaptado de HOFFMANN *et al* (2004)

De forma genérica todos os autores elaboram quesitos que partem da possibilidade da troca de informações, partilha de recursos, tecnologias comuns, entre outros meios, seguindo até o desenvolvimento de processos, estratégias, procedimentos e ações partilhadas por organizações com objetivos afins, buscando sinergicamente a cooperação e colaboração (CÂNDIDO, 2001).

Contudo quando se buscam relacionamentos colaborativos de longo prazo é necessária à confiança e o comprometimento entre os atores da rede, sendo significativa a comunicação e o compartilhamento de informações num formato eficiente em todos os seus níveis, com disponibilidade continuada intra e interorganizacional (HUMPHREY *et. al.*, 2001).

Atribuem-se, estrategicamente às redes colaborativas interorganizacionais as seguintes perspectivas (Quadro 7):

Quadro 7 – Perspectivas atribuídas a uma rede colaborativa interorganizacional

1-) Fluidez: a adaptação e flexibilidade às acomodações do ambiente permitem as seguintes inter-relações: 1) dentro do espaço – permite o relacionamento organizações e subconjuntos destas geograficamente dispersas; 2) dentro do tempo – permite a perenidade das relações entre os atores; 3) dentro do ponto de vista social – permite a acessibilidade de informações independente da condição social dos atores, sem alterar está condição; e, 4) dentro do ponto de vista organizacional – permite a desburocratização da organização.
2-) Finalidade: as dimensões políticas, religiosas, filosóficas, científicas, culturais e sociais e econômicas definem uma rede colaborativa, dando sentido ao significado dos objetos trocados, orientando eticamente a evolução e inspiração desta.
3-) Capacidade de economias relacionais: permite o compartilhamento dos objetos de sentido gerando produtividade e eficiência através da interconexão dos indivíduos.
4-) Capacidade de aprendizagem: através da cognição e experiência dos indivíduos através das relações colaborativas, há a facilitação da aprendizagem organizacional de um para o outro, permitindo a associação com benefícios, que são: 1-) permite o compartilhamento de recursos e objetivos através da combinação de conhecimentos, habilidades, recursos físicos e tecnológicos, entre outros possíveis; 2-) disponibilidade do conhecimento através da colaboração na divulgação de informações, permitindo a solução de problemas comuns e novas descobertas. O know-how e a informação permitem o acúmulo de habilidades e experiências de caráter tácito e a sua transformação em conhecimento explicitado (AHUJA, 2000).

Fonte: Marcon; Moinet (2000)

Em todos os aspectos abordados pelos vários autores, o compartilhamento de informações é essencial à longevidade da rede colaborativa de negócios, que depende

essencialmente da qualidade das informações e da sua disponibilidade em tempo real (FELDMANN; MULLER, 2003).

O compartilhamento de informações feito com transparência e acérea, de forma íntegra e oportuna proporciona o fortalecimento dos laços entre os atores da rede, permitindo uma tomada de decisão qualificada em todos os níveis da organização (TZAFRIR; HAREL, 2002).

Na gestão da informação estrategicamente operacionalmente incluem-se os instrumentos de uso e aquisição de recursos humanos, tecnológicos, financeiros e materiais para a sua disponibilização como insumo útil para indivíduos, grupos e organizações (PONJUÁN DANTE, 1998).

A informação relevante, suficientemente qualificada, acertada, na localização e tempo correto obtido a um custo apropriado acessível aos usuários autorizados torna a gestão da informação eficiente, permitindo o que fazer com ela, buscando-a num repositório estruturado e afim para a seleção da que for necessária para a tomada de certa decisão, através do uso adequado da tecnologia de informação e dos recursos informacionais internos e ou externos úteis a organização (WILSON, 1989; REIS, 1993; ZORRINHO, 1995).

A gestão informacional é a potencialização dos recursos informacionais de uma organização e sua capacidade de informação que prove lições de aprendizado propiciando adequações a mudanças ambientais. O mais crítico é a necessidade de monitoramento constante buscando a redução de incertezas (BOWONDER; MIYAKE, 1992).

2.2 Vantagens competitivas propiciadas pelo compartilhamento de informações no mercado de capitais

O modelo tradicional de transmissão de informação no formato de um emissor para muitos receptores foi modificado para muitos emissores para muitos receptores através da interação de fluxos informacionais entre redes e os internautas criando um sistema comunicativo diferente (DE FELICE, 2008). Os fluxos informacionais são inerentes ao compartilhamento de informações, sendo parte da cultura e comportamento relativos à informação, incluindo o modo como os indivíduos lidam com ela, seja na busca, uso, troca, alteração, acúmulo ou descarte (DAVENPORT, 2002).

Compartilhar informações significa disponibilizá-las a outros, considerando-se que não há relação com o ato de relatar, que é a troca involuntária, rotineira e estruturadas de informações. O vocábulo compartilhamento significa vontade, portanto o compartilhamento de informações é um ato voluntário e não obrigatório (DAVENPORT, 2002).

O compartilhamento de informações é imperativo e relevante entre os participantes da rede colaborativa, sendo este um processo dependente de tecnologias adequadas (BOWERSOX; CLOSS, 2001; STANK, 2000).

Quanto maior o nível de compartilhamento de informações através de um fluxo informacional definido o comprador pode tomar decisões qualificadas (CANNON; PERREAULT, 1999).

A informação com origem clara, precisa e acessível é a base fundamental para as negociações no mercado de capitais reguladas pela bolsa de valores e suas instituições, que dentre os diversos papéis assumidos regulam e fiscalizam-na de forma a quanto mais recursos externos e internos à organização são usados para a fiscalização e formalização da informação, maior é o seu nível de governança corporativa, propiciando vantagem ao investidor e a companhia.

2.2.1 Governança como quesito de qualidade informacional obrigatório no mercado de capitais

A governança corporativa é um sistema de normas, processos e procedimentos pelo qual as organizações de capital aberto são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal entre outros. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC, 2009).

A transparência e clareza na produção e divulgação de informações corporativas, equidade, responsabilidade corporativa o monitoramento de processos e procedimentos, acessibilidade, a prestação de contas e atendimento das exigências legais, um conselho administrativo atuante, fiscalizador e auditorias independentes garantido o fluxo informacional da organização remetem a governança corporativa (RABELO, 1999; IBGC, 2009).

Para a excelência em governança corporativa e a geração de informações com qualidade e rastreabilidade para os investidores e acionistas é fundamental a estrutura adequada e confiável de controles internos. Os processos e procedimentos de controles internos pretendem: salvaguardar os interesses da empresa; assegurar a confiabilidade dos informes e relatórios contábeis, financeiros e operacionais; estimular a eficiência operacional; e a adequação as políticas existentes (ATTIE, 2006).

Em outras palavras, uma organização que esteja atendendo a todas as exigências legais (*compliance*), todas as necessidades de plataforma de informática (*guidance*), todas as formas de prestação e explicação de suas demonstrações contábeis (*disclosure*), submetidas à avaliação, acompanhamento e monitoramento de desempenho através de conselhos específicos e submetidos a auditorias externas independentes praticam a governança corporativa.

2.2.1.1 Os níveis de Governança exigidos pela BOVESPA

Existem vários níveis de exigências informacionais, por parte da bolsa de valores e suas instituições, para o enquadramento das organizações aos níveis de governança corporativa estipulados e fiscalizados.

A seguir temos as exigências de processos, procedimentos e informações determinados (Quadro 8):

Quadro 8 – Comparativo de níveis de exigência de governança corporativa para empresas com negócios na BOVESPA.

	BOVESPA MAIS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Mercado

Fonte: BOVESPA (2009)

As organizações com negócios no mercado de capitais enquadradas nos níveis mencionados, independentemente de seu seguimento de negócios, equiparam-se em qualidade e quantidade de informações disponibilizadas com o mesmo nível de acessibilidade e acurácia, gerando níveis de interesse e expectativa aos investidores compatíveis a este enquadramento.

A BMF&BOVESPA criou um índice teórico, IGC- Índice de ações com Governança Corporativa Diferenciada, para medir o desempenho de empresas incluídas no Nível 1 e 2 ou novo mercado, dando pistas e iniciando uma base de dados de que permitirá estudos sobre a possível vantagem competitiva gerada por esta prática.

2.2.2 Benefícios na divulgação de informações confiáveis ao mercado de capitais através da evidenciação contábil

A prática de divulgação de informações, *disclosure* ou evidenciação contábil, corrobora com a qualidade e o compartilhamento da informação, dando forma e clareza às demonstrações contábeis, que são parte importante na elaboração de análises e comparativos para a tomada de decisões e prestação de contas aos investidores.

Quanto maior o nível de *disclosure*, *full disclosure*, maior é o número de informações divulgadas, além daquelas exigidas e regulamentadas por lei ou práticas de mercado de capitais, possibilitando a análise de cenários variados.

A qualidade das informações contábeis depende do nível de governança que a organização tem frente a suas pretensões de longo prazo, pois quanto mais organizada, informatizada, auditada, entre outras práticas, mais precisa tende a ser.

A abrangência do *disclosure* é maior do que apenas informação (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), é a divulgação de informações contábeis quantitativas (números), qualificativas (pareceres, notas explicativas, ressalvas, etc.), comunicada formalmente (demonstrações contábeis) ou informalmente (site) úteis aos usuários interessados (GIBBINS,

RICHARDISON; WATERHOUSE, 1990), tendo a sua definição como transparência corporativa, pois tratam da divulgação da informação relevante e confiável sobre a performance operacional e financeira, oportunidades de investimento, procedimentos de governança, risco operacional, entre outros (BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004). Nenhuma organização no mundo é totalmente transparente, contudo o conceito de transparência corporativa é um caminho (*journey*) e não um fim (*destination*) (ALAM, 2007), portanto o *full disclosure* de informações não existe na prática (LANG; LUNDHOLM, 1992), apenas o *disclosure* parcial, inclusive com respaldo em teorias e pesquisas empíricas (CORE, 2001).

A divulgação de informações de forma voluntária por parte de uma organização, pode ser assumida como trazendo benefícios maiores que os custos (COOKE, 1992; VERRECCHIA, 2001), e, pode dar origem a um *disclosure* total, parcial ou nulo (HOSSAIN, 2008), sendo que na evidenciação completa pressupõe a ausência de custos (VERRECCHIA, 2001), contudo com o aumento dos custos a evidenciação tende a diminuir (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Toda produção e divulgação de informações através do *disclosure* têm seus custos, tais como: de preparação e validação das demonstrações contábeis (auditoria), de oportunidade de pessoal (LEUZ; WYSOCKI, 2008), de propriedade (VERRECCHIA, 2001) e custos de publicação dos balanços.

A credibilidade das informações divulgadas através do *disclosure* voluntário depende dos incentivos pessoais dos gestores (HEALY; PALEPU, 2001), pois por vezes não sofre auditoria (Relatórios da Administração), ficando sua punibilidade e inibição legada a possíveis altos custos judiciais empresariais, desgastes de imagem da organização por divulgação de informações não confiáveis (VERRECCHIA, 2001), a reputação dos gestores (HEALY, HUNTTON; PALEPU, 1999), a transformação em obrigatório futuramente permitindo comparações (GIGLER; HEMMER, 1998; HOULTHAUSEN; WATTS, 2001). Geralmente, os investidores percebem empiricamente o *disclosure* voluntário como confiável (HEALY; PALEPU, 2001).

O custo de capital para empresas que praticam um nível adequado de *disclosure* tiveram evidenciado aumento de liquidez, contudo a prática de *full disclosure* voluntário é raro e, embora vantajoso para as organizações, estas não divulgam mais do que o exigido legalmente e normativamente, sendo necessária uma regulamentação adequada (ADMATI; PFLEIDERE, 1998).

A imperfeição ou as externalidades do mercado de capitais quanto à prática do *disclosure* influenciam os custos e benefícios na produção de informações eficientes para os investidores sugerindo a necessidade de regulamentação adequada (HEALY; PALEPU, 2001). Há evidências de que sem pressão proveniente da comunidade contábil e ou do poder público, por novas práticas de *disclosure*, as organizações relutam em aumentar o nível de suas divulgações financeiras (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). A influência de reguladores de mercado ou de profissionais pode tornar um modelo compulsório de *disclosure*. Na avaliação de Quadros de divulgação de informações de empresas de capital aberto brasileiras, com relação clareza de instrumentos financeiros adotados, pode-se concluir que não há a adequada prestação da informação (COSTA JR., 2003).

A alta sensibilidade do mercado de capitais às informações financeiras não favoráveis de organizações é evidenciada em um estudo de 158 empresas listadas na bolsa de valores de Singapura que evidenciou que as empresas com menor endividamento prestavam e divulgavam mais informações que as em situação inversa (ENG; MAK, 2003).

O histórico de investimento e /ou outras informações da mesma, *disclosure*, deve ser parâmetro para a distribuição de lucros aos investidores, pois estes planejam seu risco baseados nestas informações, e, havendo maior clareza informacional pode haver a redução do risco e conseqüentemente do custo de capital (HANDA; LINN, 1993; COLES *et al*, 1995). A maior eficiência de preços de ações de empresas no mercado em que se inserem sugere uma decisão de investimento mais eficiente através de *disclosures* voluntários (FISHMAN e HAGERTY, 1989). A redução da assimetria de informações através da divulgação pelas empresas, *disclosure*, pode reduzir seu custo de capital devido o aumento de liquidez de seus títulos e sua atratividade para investidores (DIAMOND; VERRECCHIA, 1991).

A melhor classificação de papéis de empresas que praticam o *disclosure*, inseridas no mercado de capitais por parte dos analistas aproveitam empiricamente de spreads menores (WELKER, 1995), redução nos custos de capital (BOTOSAN, 1997) e menor custo de endividamento (SENGUPTA, 1998). Os problemas de agencia entre acionistas e administradores podem ser evidenciados com a prática do *disclosure* que contribui para a governança corporativa (BUSHMAN; SMITH, 2001).

Empresas que foram listadas em mercados de capitais internacionais, principalmente americano, tiveram seu custo de capital reduzido devido à interpretação dos investidores, no período de emissão de *ADR's* (*American Depositary Receipts*), devido ao *disclosure* em vários estudos observou-se a influencia no efeito da emissão do risco dos papéis e no custo de

capital (BARCLAY *et al*, 1990; HOUWE; MADURA, 1990; HOWE *et al*, 1993; BOTOSAN, 1997; SENGUPTA, 1998; PATRO, 2000; HAIL, 2002; FRANCIS; KRURANA; PEREIRA, 2005; LIMA, 2006; ALENCAR, 2007), a liquidez das ações (CHAN *et al*, 1995; WELKER, 1995; DOMOWITZ *et al*, 1998; McGUINNESS, 1999; HEALY; HUNTTON; PALEPU, 1999; LEUZ; VERRECCHIA, 2000; ZHOU, 2004), o comportamento dos preços praticados durante o período de emissão (ALEXANDER *et al*, 1987; HOWE e KELM, 1987; LEE, 1991; JAYARAMAN *et al*, 1993; SUNDARAM e LOGUE, 1996; KO *et al*, 1997; RODRIGUES, 1999; DOUKAS e SWITZER, 2000; BRUNI, 2002), e, o interesse dos analistas de mercado capitais (HEALY; HUNTTON; PALEPU, 1999; LANG; LUNDHOLM, 2000).

Após o início das negociações dos *ADR's*, em estudos de efeitos de dupla listagem em empresas brasileiras de capital aberto, pode-se verificar uma significativa redução da volatilidade e aumento da liquidez das ações (COSTA JR., 2003). Em observações posteriores de empresas em fase de lançamento de *ADR's* no período de um ano antes e um depois do evento, ocorreram retornos anormais negativos, volatilidade reduzida, aumento do volume relativo de negócios e aumento de liquidez, devido, teoricamente ao aumento de clareza informacional percebida pelos investidores (RODRIGUES, 1999).

Através de técnicas estatísticas empregadas na análise de relatórios anuais de 122 empresas brasileiras de capital aberto em 1990 chegou-se a seguinte relação: quanto maior a prática de *disclosure* há associação com menor custo de capital e reporte de analistas de mercado de capitais (BOTOSAN, 1997). Com o mesmo procedimento avaliando-se empresas não financeiras suíças houve a constatação de uma associação negativa e significativa entre as mesmas variáveis (HAIL, 2002). Num estudo amplo com empresas de capital aberto em 34 países e 18 setores industriais, fora dos EUA e com necessidade de captação de recursos financeiros encontraram que organizações com melhor nível de *disclosure* tiveram menor custo de capital (FRANCIS *et al*, 2003). Num estudo conduzido no Brasil na década de 1990 com empresas que praticaram a abertura de capital no mercado norte americano através do lançamento de *ADR's* observou-se significativa mudança de seus custos de capital, tendendo em média para a redução (SILVEIRA, 2003).

2.2.3 Políticas e estratégias de divulgação de informações ao mercado de capitais

A credibilidade precede toda transação no mercado de capitais, sendo que as informações necessária divulgadas à mercado e os órgãos pertinentes sem privilégios permite clareza e transparência dos atos das companhias e a igualdade de chances de negócios aos investidores indistintamente.

No mercado de capitais é essencial a prática de governança corporativa, inclusive fator excludente para alguns tipos de negócios, sendo prática uma política de divulgação de informações que considere informações relevantes dos resultados da organização, considerando: resultados financeiros e operacionais da companhia; objetivos da companhia; propriedade dos principais acionistas e direitos de voto; política de remuneração dos membros do conselho de administração e dos principais executivos; transações entre partes relacionadas; fatores de risco previsíveis; questões relacionadas a empregados e a outras partes relevantes; e, estruturas e políticas de governança corporativa adotada pela companhia (OECD, 2004).

A política de divulgação de informações ao mercado de capitais, seja de forma regada e obrigatória ou adicional, impacta nas possibilidades de análise direta de investidores e de seus fornecedores de informações adicionais, eliminando o diferencial competitivo de prover os interessados de informações diferenciadas, demonstrando maior maturidade e desenvolvimento.

Em alguns estudos com empresas da década de 80, em diversos países, estabeleceu-se a correlação positiva entre o nível de desenvolvimento do setor financeiro do país e a taxa de crescimento da sua renda per capita, tendo que o desenvolvimento financeiro reduz os custos de financiamento externo às empresas. Observou-se que setores industriais com maior necessidade de financiamento se desenvolveram mais rapidamente nos países cujos mercados financeiros estavam mais desenvolvidos mais desenvolveram mercados financeiros (RAJAN; ZINGALES, 1996).

Num estudo abrangendo o mercado de capitais de 34 países entre os anos de 1985 a 1998 foram analisadas as correlações entre aumento individual de retorno, risco e fluidez ou volume de negócios em função do nível de transparência informacional, gerando uma base de dados global de todos os países estudados, possibilitando suas comparações demonstrando que controladas outras influencias o aumento geral de ganhos com a transparência

informacional, o aumento significativo do custo de capital próprio e a diminuição do volume de negócios se correlacionam (BATTACHARYA; DAOUK; WELKER, 2003)

Em outra pesquisa que incluiu 34 executivos de manufaturas, 52 investidores institucionais, 30 analistas de mercado de capitais, 20 empresas sediadas nos EUA, 11 com sede na Europa e 3 empresas espalhadas pelo mundo, no período de agosto de 2001 e abril de 2002, cerca de 70% dos executivos entrevistados relacionaram a assimetria informacional de suas demonstrações financeiras com 44% de subvalorização 26% de forte subvalorização, 24 % corretamente e 6% sobrevalorização do valor de mercado de suas companhias. A melhor comunicação com os mercados de capitais globais aufere vantagens, segundo a percepção de 70 % dos executivos unicamente aumentando a sua reputação profissional, e, para cerca de 80% dos investidores e analistas do mercado de capitais haveria o reforço da credibilidade da administração das companhias, aumento no valor de retorno de dividendos e no preço de venda dos derivativos, entrada de novos investidores de longo prazo, redução do custo de capital, aumento da disponibilidade de linhas de crédito, possibilidades de *join ventures* e alianças estratégicas, entre outros benefícios (ELLIS; FRINGS, 2002).

2.3 Ambiente Informacional no mercado de capitais e seus “*stakeholders*”

O ambiente informacional do mercado de capitais tem em sua essência o compartilhamento de informações, a administração de fluxo de informações / a verificação da sobrecarga e redução de significados múltiplos para que todos os seus agentes / stakeholders possam ter acesso aos fatos relevantes simultaneamente.

Os ambientes informacional, organizacional e externo da organização se inter-relacionam. A situação dos negócios, os investimentos tecnológicos distribuição geográfica entre outros fatores contribuem para o entendimento do ambiente organizacional. A competitividade, a globalização, soluções e aplicações tecnológicas, fluxo informacional e outros compõe o ambiente externo que influencia o ambiente interno da organização nas seguintes dimensões: estratégia, política, cultura, envolvimento, treinamento e disseminação, gerenciamento e arquitetura informacional (DAVENPORT, 2002).

O referencial conceitual a ser utilizado é predominantemente sobre ambiente informacional nas organizações e análise da qualidade da informação face às dimensões: acurácea / veracidade; atualidade/temporalidade; disponibilidade; confidencialidade /privacidade; existência; abrangência/escopo; integridade; ineditismo/raridade; contextualização; precisão; confiabilidade; originalidade; pertinência/agregação de valor; identidade e audiência (GARVIN, 1988; SALMELA, 1997; TOZER, 1999; HUANG, LEE; WANG, 1999).

O entendimento do que constitui uma “informação privilegiada” (*Inside Information*) é de toda forma informacional cedida secretamente ou restritamente para algum ou alguns atores da rede colaborativa do mercado de capitais, agentes, empresas, organizações, intermediários ou investidores, em menor tempo, quantidade e / ou qualidade do que a compartilhada com o mercado e público em geral, possibilitando ganhos diferenciados em função do privilégio. No mercado de capitais o compartilhamento de informações deve ser acessível a todos os investidores no mesmo formato e tempo para a manutenção da credibilidade e eficiência deste sistema de negócios.

Através das negociações sequenciais do mercado de capitais e mapeamento das operações de compra e venda executadas com ações de operadores / investidores potencialmente informados e desinformados sobre o real valor do ativo financeiro pode-se

modelar “*ex post facto*” a probabilidade de ocorrência de “informações privilegiadas” (EASLEY *et al*, 1996).

Os *insiders* são pessoas com acesso privilegiado a informações relevantes de uma organização com capital aberto antes que sejam anunciadas ao público em geral, normalmente nesta designação enquadram-se diretores, administradores e funcionários graduados com possibilidade de capitalização da informação privilegiada (DOWNES; GOODMAN, 1993).

Em mercados de capitais menos desenvolvidos com controle acionário relativamente concentrado e fraca proteção ao investidor, em países tais como: Itália, Índia e Grécia, há o “gerenciamento” de resultados com fraudes e manipulações por parte dos *insiders* (LEUZ *et al*, 2002).

A qualidade da informação contábil sob a ótica das normas contábeis demonstrou a maior eficiência do *USGAAP* – *United States Generally Accepted Accounting Principles* contra o “gerenciamento”, conhecido como “*income smoothing*”. Na comparação com o *German GAAP* e *IAS* os fatores institucionais influenciaram na qualidade das normas contábeis praticadas (ZIMMEMANN; GONTCHAROV, 2003).

2.4 Tomada de decisão para o investidor em ativos financeiros

O valor de algo está relacionado com as expectativas do cliente como as percebe e a aquisição do bem. A satisfação da necessidade e expectativas do adquirente se traduz em atributos, e, não se relacionam com as características físicas e financeiras do bem adquirido, sendo percebidos monetariamente ou não na forma de desembolsos, tempo e risco da transação. O sentido da criação de valor, diferença percebida ou recebida de um produto frente os desembolsos monetários ou não envolvidos na transação de transferência de posse, faz pertinência ao adquirente que os interpreta de acordo com suas experiências pessoais sugerindo maior valor do que o desembolso (CRISTOPHER, 1999).

Temos a seguinte equação, de acordo com o autor (Quadro 9):

Quadro 9 – Equação proposta para o “Valor para o Cliente”

$\text{Valor para o cliente} = \text{Percepções de benefícios} / \text{Custo total de propriedade}$

Fonte: CRISTOPHER (1999).

Para o investidor, a forma de entendimento é a mesma, pois a expectativa de ganhos supera o desembolso real pela aquisição dos ativos financeiros negociados na BOVESPA e /ou BM&F.

Os componentes do custo de propriedade são (CAVALCANTE; MISUMI, 2001)
Quadro 10:

Quadro 10 – Custo de propriedade

Relativos aos ativos financeiros:
Custo de oportunidade da renda fixa: retorno da aplicação alternativa.
Prêmio pelo risco: função do risco do negócio, das políticas de governança corporativa, dividendos e da liquidez em Bolsa.
Custos de administração: taxas de administração e outros custos incidentes sobre carteiras administradas.
Relativos à obtenção de Informação
Custos de conectividade: com redes/sistemas/meios para acesso e apropriação de fluxos de informações.

Fonte: Cavalcanti; Misuni (2001).

A avaliação de produtos semelhantes pelo cliente se define pelo ambiente que influencia o cliente (MCKENNA, 1992), da mesma forma que os ativos financeiros são influenciados pelo mercado de capitais e o RI – Relações com Investidores das organizações.

Para a tomada de decisões a qualidade da informação pode influenciar as ações e atividades produzidas em organizações e na sociedade em geral. O contra ponto está nos custos gerados em escala pela avaliação informacional baseada em pareceres de especialistas e grupos de avaliadores (STVILIA *et al.*, 2005). Para este mesmo autor os processos colaborativos de produção de informações em redes sociais são (Quadro 11):

Quadro 11 – Produção de informações em redes sociais

1-) Autoridade/ Reputação – Credibilidade dos autores.
2-) Integridade – Se a informação contém todos os seus elementos chaves (como, por que, o quê, quando, quem, conseqüências, beneficiados e prejudicados) e se não tem referências equivocadas.
3-) Complexidade – Avalia o grau de detalhamento da informação e suas correlações com disciplinas e eventos afins.
4-) Grau de informação – Quantidade de informação embutida dentro da informação e a possibilidade de ser expandida pela colaboração de outros membros da comunidade.
5-) Consistência – Coerência interna no desenvolvimento da narrativa na informação.
6-) Atualidade – Relação da informação com eventos ou processos em curso.
7-) Volatilidade – Tempo para que a informação deixe de ser relevante e atual.

Fonte: Stvilla *et al.* (2005).

Para o investidor a partir das referencias: ganho de capital e rentabilidade, e, geração de caixa o ativo financeiro passa a ter valor tangível ou factível. A materialização do valor do ativo financeiro se dá pelo ativo informação, para a decisão através de um conjunto de dados estruturados para a tomada de decisão de investimento e capitalização do valor e factual, sendo está à vantagem competitiva do detentor frente aos seus objetivos. A percepção do investidor a respeito dos benefícios do ativo financeiro está assentada na natureza intangível e qualitativa destas interpretações (MAHONEY, 1997).

O RI zela pela equidade, transparência, confiabilidade, relevância e disponibilidade de informações através de fluxos informacionais traduzidos em conhecimento, armazenados e usados como recursos estratégicos oriundos de ações estruturadas sobre as informações da organização (Quadro 12), fomentando e abastecendo as necessidade e expectativas dos investidores quanto aos processos decisórios, alavancagem, liquidez, rentabilidade, valorização e valor de mercado dos seus ativos financeiros, principalmente das atividades inter-faceadas de *disclosure* e *guidance*. A variedade e qualidade dos fluxos informacionais disponibilizados pelos diversos meios e canais de RI indistinguíveis ativos financeiros comparáveis (MORAES, 2006) (Figura 1).



Figura 1 - A ambiência do produto, os atributos e a interface de valor.
Fonte: MORAES (2006).

Ativos financeiros comparáveis ou homogêneos sempre que possível consideram um mesmo setor de negócios, de níveis de risco, de crescimento e de índices de *payout* para efeito de análise de lucratividade por ação (DAMODARAN, 1999).

Quadro 12 - Matriz de atributos para ativos financeiros

Ativo	Atributos	Insumos de Informação
Financeiro	Liquidez Rentabilidade Valorização	Presença e negociabilidade em Bolsa. Retorno efetivo/esperado. Valorização de mercado.
Informação	Transparência Equidade Relevância Confiabilidade Disponibilidade	Clareza, abrangência, regularidade, integridade (imparcialidade). Simetria (ausência de favoritismo) e igualdade (comunicação a todos os interessados ao mesmo tempo). Utilidade e atualidade. Segurança no acesso, exatidão (possibilidade de verificação, fiscalização, quantificação e comparação). Acesso tempestivo, amplo e irrestrito.

Fonte: MORAES, 2006.

As expectativas de lucratividade direcionam o mercado de capitais, tendo os analistas de mercado considerável importância na elaboração de cenários, obtenção de informações em tempo hábil para a elaboração de suas análises e recomendações (CRAGG; MAKIEL, 1968).

O preço de um ativo financeiro no pregão leva em consideração as expectativas de ganhos futuros, contudo a qualidade das informações divulgadas pelo RI das companhias é relevante neste processo de projeções e conjunturas, pois permite conhecer e estabelecer premissas.

Os órgãos reguladores do mercado de capitais têm representatividade neste processo de qualidade informacional, pois zelam pela transparência e efetivação dos negócios, do ambiente de negócios e seus participantes, tanto quanto pelo fluxo informacional entre o mercado e as companhias, dando chances iguais de análises aos investidores.



Figura 2 - Processo de análise informacional de analistas financeiros do mercado de capitais e geração de conhecimento

Fonte: Adaptado de PENMAN (2002).

Na etapa “Conhecimento do negócio / setor / contexto” é necessário que o analista de mercado de capitais seja capaz de analisar a organização contextualizando o seu campo de atuação, sua missão e visão, sua participação de mercado, seus planos futuros, seus produtos ou serviços (ciclo de vida), suas competências essenciais, sua estrutura de capital, seus índices econômicos financeiros frente à concorrência, seu desenvolvimento tecnológico, nível de *compliance*, *disclosure* e *guidance*, entre outras informações, disponibilizadas pela área de RI e os relatórios específicos ao mercado (PENMAN, 2002) (Figura 2).

Na etapa “Análise e interpretação das informações disponíveis” é necessário que o analista de mercado de capitais seja capaz de extrair quais são as informações relevantes das irrelevantes, aquelas que podem ser úteis para elaboração de projeções e cenários futuros, passando pela verificação da exatidão, clareza e disponibilidade entre outros atributos. A coleta de informações e seleção ocorre neste processo (PENMAN, 2002) (Figura 2).

Na etapa “Formulação de cenários (*valuation*) e projeções” é necessário que o analista de mercado de capitais seja hábil na escolha de cenários e premissas para a projeção de visões

futuras da empresa. A empresa vale o que pode propiciar de ganhos, e, não o que possui de ativos tangíveis e intangíveis em um dado momento (PENMAN, 2002) (Figura 2).

Na etapa “Converter previsões em recomendações e informações” é necessário que o analista de mercado de capitais seja capaz de trazer a valor presente os cenários projetados de ganhos futuros, filtrando as penalizações possíveis pelo risco inerente aos negócios da organização. As considerações relevantes nas premissas para a valorização do modelo são a conjuntura econômica atual e futura da economia setorial em que a organização se insere e interage (PENMAN, 2002) (Figura 2).

Na última etapa “Relatórios de recomendações disponibilizados para investidores baseados no conhecimento gerado. Decisão de compra = $(\text{Valor futuro} + \text{Ganho projetado}) / \text{Desembolso real}$ ” é necessário que o analista de mercado de capitais emita pareceres e opiniões que apóiem o investidor, frente às análises e previsões de ganhos projetados e valores de mercado, na decisão de comprar (*buy*), vender (*sell*) ou esperar (*hold*) os ativos financeiros (PENMAN, 2002) (Figura 2).

Outra atividade ligada aos analistas de mercado de capitais e investidores é averiguar se uma organização prática o *disclosure*, que se refere à qualidade das informações econômicas financeiras relativas às operações, recursos e obrigações úteis aos leitores das demonstrações contábeis e financeiras que podem influenciar a tomada de decisão e comprometer a evolução patrimonial, servindo como base acumulativa de conhecimento das atividades e decisões passadas e inferências relativas ao futuro (NIYAMA; GOMES, 1996).

A geração de informações quantitativas e qualitativas ordenadas e representadas ao máximo nas demonstrações formais da organização para a formação de bases informacionais para usuários externos são parte do compromisso inalienável da contabilidade para com seus objetivos (IUDÍCIPUS, 2000).

A evidenciação ou *disclosure* das demonstrações contábeis devem conter as informações necessárias para a interpretação da situação financeira e econômica de uma organização (DANTAS, ZENDERSKY; NIYAMA, 2004).

O exercício de planejamento e projeções de cenários, baseado em informações claras e confiáveis, é um fator decisivo na gestão de carteiras de investimentos em ativos financeiros, fazendo com que o investidor tenha opções de ação eficientes para a acumulação de ganhos.

2.5 No que investir no mercado de capitais

Os derivativos financeiros são instrumentos contratuais financeiros formalizados, negociados no mercado de capitais, com valor derivado de um ativo base além do contrato com um pequeno desembolso inicial e liquidação futura, que padronizados são negociados na bolsa de valores, e, quando não padronizados são negociados no mercado de balcão (BANKS, 1997).

As fusões e aquisições, fundos de investimento, seguros, a gestão de riscos, entre outros, se utilizam de instrumentos derivativos na solução de problemas e aplicações (ROBB, 1996).

Na Figura 3, há a representação de qual tipo de mercados de capitais os derivativos financeiros podem ser negociados, se no mercado de bolsa de valores ou de balcão organizado com os tipos de contratos negociados em cada um (BANKS, 1997).



Figura 3 – Derivativos financeiros por tipo de mercado

Fonte: Adaptado de BANKS, 1997 apud KIMURA; CLIMENI; BASSO (2004).

Os instrumentos de derivativos negociados no mercado de capitais podem ser utilizados como fonte de financiamento ou de aplicação de recursos, podendo haver negociações no mercado à vista e futuro, com a compra e venda à vista e simultaneamente uma operação inversa no mercado de capitais futuros (KIMURA, CLIMENI; BASSO, 2004). No Quadro 13 há a visualização dos tipos de mercado e tipos de derivativos que negociam.

O gerenciamento de risco e preços no mercado de capitais, através do mercado futuro, com a fixação de preços dos contratos futuros, transfere para terceiros o risco ocasionado pelas variações, oferecendo em troca a expectativa de lucros futuros, além de propiciar aos

agentes financeiros formas de proteção contra flutuações de preços dos insumos de seu envolvimento (BOVESPA, 2009).

Com transações planejadas e executadas no mercado de capitais e futuros o investidor consegue gerir parte do risco envolvido, criando travas às negociações, evitando grandes flutuações de ganhos e de perdas, permitindo a assertividade media dos resultados esperados e ocorridos.

Quadro 13 – Tipo de mercado *versus* tipo de derivativo financeiro

Tipo de mercado	Tipo de Contrato	Especificidade do Contrato	Principal Característica
Balcão	Termo	NDF (Non Deliverable Forward)	Utilizado para garantir determinada variação cambial através de compra e venda de moeda estrangeira sem entrega futura
	Swap	Juros	Utilizado para controlar riscos associados com as flutuações de taxas de juros, normalmente, troca-se rentabilidade pré-fixada por pós-fixada e vice-versa (mercado interno)
		Moedas	Utilizado para converter, por exemplo, um valor a receber ou a pagar indexado a uma moeda para outra moeda. Basicamente, troca-se rentabilidade de moeda estrangeira por rentabilidade no mercado interno (pré ou pós-fixada) e vice-versa
	Opções Flexíveis	Futuro de Moeda	Utilizado para estabelecer um preço máximo de compra (call) e um preço mínimo de venda (put) de moeda estrangeira
Bolsa	Futuro	DI	Utilizado para se tomar uma posição proprietária no mercado de taxa de juros pré-fixada, e também como um instrumento de <i>hedge</i> , para instituições financeiras, das transações com clientes ou como instrumento de <i>hedge</i> de outras posições financeiras contábeis das firmas
		Dólar Futuro	Utilizado para se tomar uma posição proprietária no mercado de moedas (moeda local x dólar norte americano), e também como um instrumento de <i>hedge</i> para instituições financeiras, das transações com clientes ou como um instrumento de <i>hedge</i> das posições financeiras contábeis das firmas
		DDI	Utilizado para se tomar uma posição proprietária no mercado de taxa de juros local de dólar e no mercado de moeda (moeda local x dólar norte americano) e também como um instrumento de <i>hedge</i> , para instituições financeiras, das transações com clientes ou como instrumento de <i>hedge</i> de outras posições financeiras contábeis das firmas
		Ibovespa	Utilizado para assunção de exposição ao risco de mercado brasileiro ou para proteção de carteiras de ações, semelhantes ao Índice de ações da Bolsa de Valores de São Paulo
	Swap Cambial	SCC/SC3	Utilizado para tomar uma posição proprietária no mercado de taxa de juros fixa em dólar x posição pós-fixada localmente (CDI)
	Opções Listadas	Futuro de Moeda	Utilizado para estabelecer um preço máximo de compra (call) e um preço mínimo de venda (put) de moeda estrangeira com montante e prazo padronizados

Fonte: KIMURA; CLIMENI; BASSO (2004).

2.5.1 Bolsa de valores

Na Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) há regras específicas para as transações e participantes sob sua supervisão, tendo como seus ativos financeiros o seguinte (BOVESPA, 2009) (Quadro 14):

Quadro 14 – Ativos financeiros na bolsa de valores

Títulos e Valores Mobiliários:	Ações, Certificados de depósito sobre ações (BDR), Cotas de fundos de investimentos, Debêntures e Recibos de ações.
Derivativos agropecuários:	Açúcar cristal, Algodão, Bezerro, Boi gordo, Café arábica, Café robusta <i>conillon</i> , Etanol, Milho e Soja.
Derivativos financeiros:	Ouro, Índices de ações (Ibovespa , IBrX-50), Índices de inflação (IGP-M, INPC, IPCA), Taxas de câmbio, Taxas de juro e Títulos da dívida soberana.
Mini contratos:	Boi gordo, Café, Dólar e Ibovespa

Fonte: BOVESPA (2009).

2.5.2 Mercados de balcão organizado

No Mercado de Balcão Organizado há regras específicas para as transações e participantes sob sua supervisão, através de entidade auto reguladora e da BVSP, com a intermediação de corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, além de bancos de investimento, sendo menores as exigências em comparação a bolsa de valores, tendo como seus ativos financeiros o seguinte (BOVESPA, 2009) (Quadro 15):

Quadro 15 – Ativos financeiros no mercado de balcão organizado

Contratos a termo: as partes fixam um preço para a liquidação físico-financeira da ação em prazo futuro determinado;
Contratos Swaps: é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma forma preestabelecida
Contratos Opções flexíveis: as partes negociam o direito de comprar/vender a ação a preço e prazo futuro determinados <ul style="list-style-type: none"> • Dólar pronto: Liquidação em D+0; Liquidação em D+1; Liquidação em D+2 • Títulos públicos federais: Pós-fixados; Prefixados; Indexados a taxas de inflação e de câmbio

Fonte: BOVESPA (2009).

2.5.2.1 Classificação dos derivativos financeiros por volume de negócios

O volume de negócios determina as seguintes classificações dos derivativos financeiros (Quadro 16):

Quadro 16 - Tipos de ações por volume

De 1ª linha ou "blue chips": Em geral são empresas tradicionais, de grande porte e ilibada reputação, que conseqüentemente possuem grande quantidade de negócios e conseqüente liquidez.
De 2ª linha: Empresas de boa qualidade geralmente de grande e médio porte com menor volume de negócios e liquidez se comparadas as de 1ª. linha.
De 3ª linha: Tem volumes de negócios descontinuados, e, em geral são de empresas de médio e pequeno porte.

Fonte: BOVESPA (2009).

2.5.3 Fundos de investimento

Os investidores, pessoa jurídica ou física, a partir de seus aportes de capital nos fundos de investimento, buscam obter ganhos, sendo que há a regulação deste tipo de derivativo pela instrução CVM 409/2004, excetuando-se os fundos de privatização relacionados ao Programa Nacional de Desestatização e dos Programas Estaduais de Desestatização, regulamentados pelas Instruções CVM 141/1991, 157/1991, 266/1997, 279/1998 e suas modificações (BOVESPA, 2010).

Os fundos de investimento são classificados em função do risco e de suas características específicas, tendo para isto a anuência da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID). Temos (Quadro 17):

Quadro 17 – Classificação de fundos de investimento

Classificação ANBID de Fundos de Investimento (Atualizada pela Deliberação N°. 39 de 03/03/09)			
Categoria ANBID	Tipo ANBID	Riscos	
Curto Prazo	Curto Prazo	DUSELIC	
	Aplicação Automática		
Referenciados	Referenciado DI	Índice de Referência	
	Referenciado Outros		
Renda Fixa	Renda Fixa *	Juros Mercado Doméstico + Ind de Preços + Alavancagem	
	Renda Fixa Médio e Alto Risco *	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Ind de Preços + Alavancagem	
Multimercados	Long And Short - Neutro *	Renda Variável + Alavancagem	
	Long And Short - Direcional *	Renda Variável + Alavancagem	
	Multimercados Macro *	Diversas Classes de Ativos + Alavancagem	
	Multimercados Trading *		
	Multimercados Multiestratégia *		
	Multimercados Multigestor *		
	Multimercados Juros e Moedas *		
	Multimercados Estratégia Específica *		
	Balancados	Diversas Classes de Ativos	
	Capital Protegido		
Investimento no Exterior	Investimento no Exterior	Títulos de dívida externa e taxa de câmbio	
Ações	Ações IBOVESPA Indexado	Índice de Referência	
	Ações IBOVESPA Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem	
	Ações IBIX Indexado	Índice de Referência	
	Ações IBIX Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem	
	Ações Setoriais Telecomunicações	Renda Variável	
	Ações Setoriais Energia		
	Ações Setoriais Livre		
	Ações Setoriais Privatização Petrobrás - FGTS		
	Ações Setoriais Privatização Petrobrás – Recursos Próprios		
	Ações Setoriais Privatização Vale - FGTS		
	Ações Setoriais Privatização Vale – Recursos Próprios		
	Ações Privatização FOGTS - Livre		
	Ações Small Caps		
	Ações Dividendos		
	Ações Sustentabilidade/Governança		
	Ações Livre *		Renda Variável + Alavancagem
	Fundos Fechados de Ações		Renda Variável
	Cambial		Cambial Dólar
		Cambial Euro	

* Tipo ANBID admite alavancagem

Fonte: ANBID (2009)

2.6 Geração de derivativos financeiros no mercado de capitais

São consideradas empresas de capital aberto àquelas que atendem o disposto na “lei das SA’s” (lei 6.404/76; lei 11638/07), além das exigências e regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para que através de um *IPO (Initial Public Offering)* ou oferta inicial publica de ações ao mercado de capitais, haja a abertura de capital e captação de recursos pela emitente através dos títulos e valores mobiliários, ações, bônus de subscrição, debêntures, notas promissórias (Quadro 18), no mercado de capitais primário da bolsa de valores ou mercado de balcão (BOVESPA, 2009).

Quadro 18 – Tipos de valores mobiliários validos para o IPO

Ações: títulos nominativos negociáveis que representam para quem os possui, uma fração do capital social de uma empresa.
Bônus de subscrição: títulos nominativos negociáveis que conferem ao seu proprietário o direito de subscrever ações do capital social da companhia emissora, nas condições previamente definidas.
Debêntures: títulos nominativos negociáveis representativos de dívida de médio/longo prazos contraída pela companhia perante o credor, neste caso chamado debenturista.
Outros títulos menos usuais: partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública com ampla divulgação.

Fonte: BOVESPA (2009).

A lei 11638, de 28 de dezembro de 2007, altera e revoga dispositivos da lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras, tendo como objetivo mostrar transparência nas transações financeiras e contábeis, na auditoria e segurança nas informações ajudando a recuperar a confiança dos investidores nos relatórios financeiros das companhias. Buscou eliminar irregularidades contábeis e a manipulação dos preços das ações das empresas, na medida em que impôs regras e severas penalidades aos executivos envolvidos que possuem suas ações nas bolsas de valores (BOVESPA, 2009; CHHAOCHHARIA; GRINSTEIN, 2007; FERNANDES; ABREU, 2006; WEILL; ROSS, 2006; SOUSA; FRAGA, 2004).

2.7 O Sistema Financeiro Nacional – SFN

Neste tópico é feita uma breve descrição de como é constituído o sistema financeiro brasileiro e situando o mercado de capitais e sua estrutura. O sistema financeiro brasileiro é regrado e possui a delegação de atividades atribuídas a cada um de seus membros, submetendo-os a uma legislação complexa.

2.7.1 Estrutura e funcionamento do SFN – Sistema Financeiro Nacional

Da parcimônia de interesses das companhias de diferentes portes e necessidades financeiras variadas e dos investidores que objetivam retorno financeiro de curto, médio ou longo prazo, surge à base de uma relação de interesses, onde há a captação de recursos através da emissão de ações e de outro a aplicação de recursos excedentes visando o aumento do capital próprio (BRASIL, 2009).

Para a eficiência e harmonia dos interesses das companhias e dos investidores surge o intermediário que aproxima as partes, além de ter o papel de orientar quais as melhores formas de financiamento por meio de recursos financeiros de terceiros, inclusive para a abertura de capital que proporciona o direcionamento dos recursos financeiros oriundos da oferta inicial pública de títulos e valores mobiliários feitos diretamente no mercado primário para a emitente, dando origem ao objeto de interesse dos investidores (BRASIL, 2009).

A estrutura de capital de uma empresa pode comportar a captação de recursos financeiros de terceiros através da abertura de capital e da oferta inicial pública de ações (*IPO – Initial Public Offering*) no mercado primário de títulos e valores mobiliários, proporcionando o direcionamento dos recursos financeiros captados à companhia, contudo são necessários procedimentos administrativos e jurídicos, além de registro de companhia aberta na CVM, realizado com a ajuda do intermediário financeiro que apresenta os atos societários, as demonstrações financeiras, pareceres de auditorias independentes cadastradas na CVM, entre outros, até a obtenção do registro da companhia, que a partir de então pode emitir ações, que são títulos fracionários representativos do capital social da companhia ou de captações diretas no mercado de capitais com as debêntures ou notas comerciais (*Commercial Papers*) (BRASIL, 2009).

Os investidores adquirentes dos títulos e valores mobiliários no mercado primário podem revendê-los no mercado secundário a outros investidores de forma direta ou instituições que administram sistemas centralizados, seguros e regulados para proporcionar maior ou menor liquidez e entrega de recursos financeiros de forma eficiente e segura, são: as bolsas de valores e os administradores e o mercado de balcão organizado (BRASIL, 2009).

Nos mercados de balcão não organizado e organizado, e das bolsas de valores só podem atuar integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários que são as instituições financeiras, sociedades corretoras e distribuidoras autorizadas pela CVM e Banco Central do Brasil para representarem seus clientes e investidores na compra e venda de ações, debêntures e notas comerciais oriundas de companhias abertas (BRASIL, 2009).

A CVM supervisiona as bolsas de valores e o mercado de balcão organizado, mesmo estes sendo auto-reguladores no tocante a regras de funcionamento e a atuação dos intermediários (BRASIL, 2009).

2.7.2 Membros do ambiente informacional

Neste tópico pretende-se dar suporte teórico as questões criadas e submetidas a amostra da pesquisa, para identificação dos relacionamentos entre os atores do mercado de capitais, da configuração do ambiente interorganizacional dos tomadores de decisão, frequência de ocorrência das trocas de informações, as informações transacionadas, os canais de distribuição das informações, a agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas, e, quem realiza tais agregações, consolidações, tabulações demais atividades necessárias para geração das informações relevantes.

2.7.2.1 Investidores

A tipificação dos investidores se faz com o perfil e características que determinam suas ações (Quadro 19):

Quadro 19 – Tipos de investidores

HEDGER: O objetivo do <i>hedger</i> é proteger-se contra a oscilação de preços. A principal preocupação não é obter lucro, mas garantir o preço de compra ou venda de determinada mercadoria em data futura e eliminar o risco de variações adversas de preço.
ARBITRADOR: O arbitrador tem como meta o lucro, mas não assume nenhum risco. A estratégia do arbitrador é comprar no mercado em que o preço está mais barato e vender no mercado em que está mais caro, lucrando um diferencial de compra e venda completamente imune a riscos, porque sabe exatamente por quanto irá comprar e vender.
ESPECULADOR: Tem o propósito básico de obter lucro. Sua atuação consiste na compra e venda de contratos futuros apenas para ganhar o diferencial entre o preço de compra e o preço de venda, não tendo nenhum interesse pelo ativo objeto.

Fonte: BOVESPA (2009)

2.7.2.2 Investidores nacionais e estrangeiros

Os investidores nacionais e estrangeiros, sejam indivíduos ou organizações, podem aplicar recursos financeiros no mercado de capitais nos mesmos produtos, para a obtenção de ganhos e médio e em longo prazo, desde que utilizem os serviços de intermediadores, atuantes no mercado de capitais, tais como administradoras e corretoras para a execução de suas ordens de negociação, recebendo corretagem por esta prestação de serviços (BRASIL, 2010).

A obrigatoriedade da contratação de uma instituição com atribuições específicas, conforme a Resolução 2.689/00 do Conselho Monetário Nacional (CMN), para investir no Brasil, o investidor estrangeiro deve contratar instituição para atuar como (BRASIL, 2010):

1-Representante Legal: é o responsável pelos registros nos órgãos e entidades brasileiros, e, se não for pessoa jurídica financeira deve eleger uma que tenha registro no Banco central do Brasil para ser co-representante.

2-Representante Fiscal: é o responsável nomeado pelo investidor para representação perante os órgãos e entidades brasileiros fiscais e tributários.

3-Custodiante: é o responsável pela custódia das aplicações financeiras, ações, depósitos bancários em instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil e CVM, além de documentos fiscalizáveis pelos órgãos específicos.

2.7.2.3 Investidores institucionais e qualificados

Os investidores institucionais participam dos mercados financeiros e de capitais gerindo recursos de terceiros, sendo constituídos como fundos de pensão, de previdência privada, de investimentos, as seguradoras, etc..

Os investidores qualificados são investidores institucionais ou profissionais especializados nas operações de investimento do mercado financeiro e de capitais, tendo sido tipificados e regulados pela CVM, sendo constituídas como fundações, seguradoras, administradoras de recursos, etc.

2.7.3 Intermediadores do mercado de capitais

2.7.3.1 Bolsa de valores

São locais de negociação que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente. Além disso, tem atividade de auto regulação que visa preservar elevados padrões éticos de negociação, e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

2.7.3.2 Distribuidoras independentes de títulos e valores mobiliários

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada, devendo constar na sua denominação social a expressão "Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários". Algumas de suas atividades: intermedeiam a oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado; administram e custodiam as carteiras de títulos e valores mobiliários; instituem, organizam e administram fundos e clubes de investimento; operam no mercado acionário, comprando, vendendo e distribuindo títulos e valores mobiliários, inclusive ouro financeiro, por conta de terceiros; fazem a intermediação com as bolsas de valores e de

mercadorias; efetuam lançamentos públicos de ações; operam no mercado aberto e intermedeiam operações de câmbio. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (Resolução CMN 1.120, de 1986).

2.7.3.3 Corretoras independentes de títulos e valores mobiliários

São instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e pela CVM. Executam operações de compra e venda de ações ou de derivativos na Bolsa, em nome de seus clientes.

2.7.3.4 Corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários ligadas a bancos

São instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e pela CVM. Executam operações de compra e venda de ações ou de derivativos na Bolsa, em nome de seus clientes. Estão ligadas de forma direta a instituições bancárias.

2.7.3.5 Clubes de investimento

Trata-se de uma aplicação financeira criada por um grupo de pessoas que desejam investir seu dinheiro em ações das companhias, ou seja, tornar-se sócias delas, tendo direito a uma parcela dos lucros dela.

2.7.3.6 Fundos de investimento

Um Fundo de Investimento é uma forma de aplicação financeira, formada pela união de vários investidores que se juntam para a realização de um investimento financeiro, organizada sob a forma de pessoa jurídica, tal qual um condomínio, visando um determinado objetivo ou retorno esperado, dividindo as receitas geradas e as despesas necessárias para o empreendimento. A administração e a gestão do fundo são realizadas por especialistas

contratados. Os administradores tratam dos aspectos jurídicos e legais do fundo, os gestores da estratégia de montagem da carteira de ativos do fundo, visando o maior lucro possível com o menor nível de risco. Dependendo do tipo de fundo, as carteiras geralmente podem ser mais diversificadas ou menos diversificadas, podendo conter ativos de diversos tipos tais como ações, títulos de renda fixa, títulos cambiais, derivativos ou commodities negociadas em bolsas de mercadorias e futuros, dentre outros. Todo o dinheiro aplicado nos fundos é convertido em cotas, que são distribuídas entre os aplicadores ou cotistas, que passam a ser proprietários de partes da carteira, proporcionais ao capital investido. O valor da cota é atualizado diariamente e o cálculo do saldo do cotista é feito multiplicando o número de cotas adquiridas pelo valor da cota no dia. O dinheiro aplicado nos fundos é utilizado para a compra de títulos diversos como, por exemplo, ações, títulos públicos, certificados de depósitos bancários (CDB), etc., conforme a política de investimento de cada fundo.

2.7.3.7 Home Brokers

Para permitir que cada vez mais pessoas possam participar do mercado acionário e, ao mesmo tempo, tornar ainda mais ágil e simples a atividade de compra e venda de ações, foi criado um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as Corretoras da BOVESPA: o “home broker”. É o instrumento que permite a negociação de ações via Internet. Ele permite que você envie ordens de compra e venda de ações através do site de sua corretora na internet.

2.7.4 Órgãos Fiscalizadores de mercado de capitais

2.7.4.1 BSM - BOVESPA Supervisão de Mercados

Fiscaliza, analisa, audita e penaliza os participantes do mercado de bolsa e balcão organizado e os agentes de liquidação e compensação de operações e custodias no cumprimento de suas atividades frente a normas legais e regulamentares emitidas por órgãos reguladores, auto-reguladores da BVSP e Câmara Brasileira de Custodia (CBLC) nas

operações e atividades. Além destas atribuições administra e julga as reclamações de investidores no uso do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos em conformidade com regulamentação CVM, administra e operacionaliza as atividades do Ombudsman do Mercado, da CAM - Câmara de Arbitragem do Mercado e dos conselhos de supervisão, entre outras atribuições (BOVESPA, 2009).

3 METODOLOGIA

O conhecimento científico gerado a partir da presente pesquisa é de cunho pragmático, por estar orientado a uma prática do mundo real – informações para o processo de tomada de decisões no mercado de capitais. Adotou-se diferentes técnicas para a coleta de diversos tipos de dados, análises quantitativas e ou qualitativas desses, a fim de responder o problema de pesquisa proposto, entendendo que o conhecimento deriva do ambiente, das situações, das ações e das condições conseqüentes (SAUNDERS, LEWIS; THORNHILL, 2000; YIN, 2001; LACOMBE; BELLOQUIM, 2003; CRESWELL, 2003).

As combinações de métodos necessários para a validação de um estudo e a construção de novas perspectivas de conhecimento, através de dados obtidos sinergicamente, propiciam a elaboração de constructos teóricos fidedignos aos seus propósitos (EISENHARDT, 1989; VERGARA, 2005).

Em ciências sociais torna-se cada vez mais freqüente está metodologia, pois permite a descrição e explicação do fenômeno com maior aprofundamento e detalhamento pelo pesquisador (GIL, 2008).

Na busca da compreensão dos significados e características do fenômeno social estudado optou-se pela pesquisa qualitativa, que não teve a pretensão de produzir medidas quantitativas dos seus comportamentos, levando a elaboração de um plano de pesquisa com aspectos de um estudo exploratório (YIN, 2001).

A escolha da pesquisa qualitativa foi caracterizada pela convergência de técnicas e métodos adequados ao objeto de estudo específico não se limitando a um formato padronizado único (FLICK, 2004). O foco de uma pesquisa está num problema, independentemente de sua abrangência de caráter básico ou aplicado, considerando as perspectivas de todos os seus participantes e não somente a do pesquisador (MAYRING, 2001; FLICK, 2004)

A pesquisa qualitativa foi efetuada através de amostras da população, pesquisando e delineando o fenômeno de redes colaborativas de negócios no mercado de capitais brasileiro, sem a intenção de numerar e medir unitariamente os dados obtidos não usando instrumentos estatísticos para a análise dos resultados buscando o entendimento adequado do fenômeno social (RICHARSON *et al*, 1999).

Outros instrumentos de pesquisa se fizerem necessários para o entendimento dos relacionamentos ocorridos entre os atores do mercado de capitais que tratam as informações como produtos diferenciais para apoiar o investidor na tomada de decisões de comprar ou vender seus papéis.

Neste contexto adotou-se a pesquisa documental, que se vale de materiais que não foram tratados analiticamente e que podem ser reelaborados para corroborar com os objetivos da pesquisa (GIL, 2008), realizando-se a varredura de sites da BOVESPA (www.bovespa.com.br), da CVM (www.cvm.org.br), do Portal do investidor (www.portaldoinvestidor.gov.br), do Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br), de corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários listadas no site da BOVESPA diversas, de manuais operacionais, da legislação pertinente nos seus diversos níveis e abrangências, dos atos administrativos dos órgãos decisores, administradores e fiscalizadores, de publicações acadêmicas renomadas e de origem prestigiadas, entre tantas outras.

Outra forma de pesquisa, obtenção e coleta de dados, foi a observação participante, onde o observador / pesquisador assume até certo ponto o papel de membro do grupo estudado (GIL, 2008), através do convívio real e direto em grande quantidade de entrevistas formais e informais, participações de eventos e acompanhamento de atividades corriqueiras no ambiente profissional.

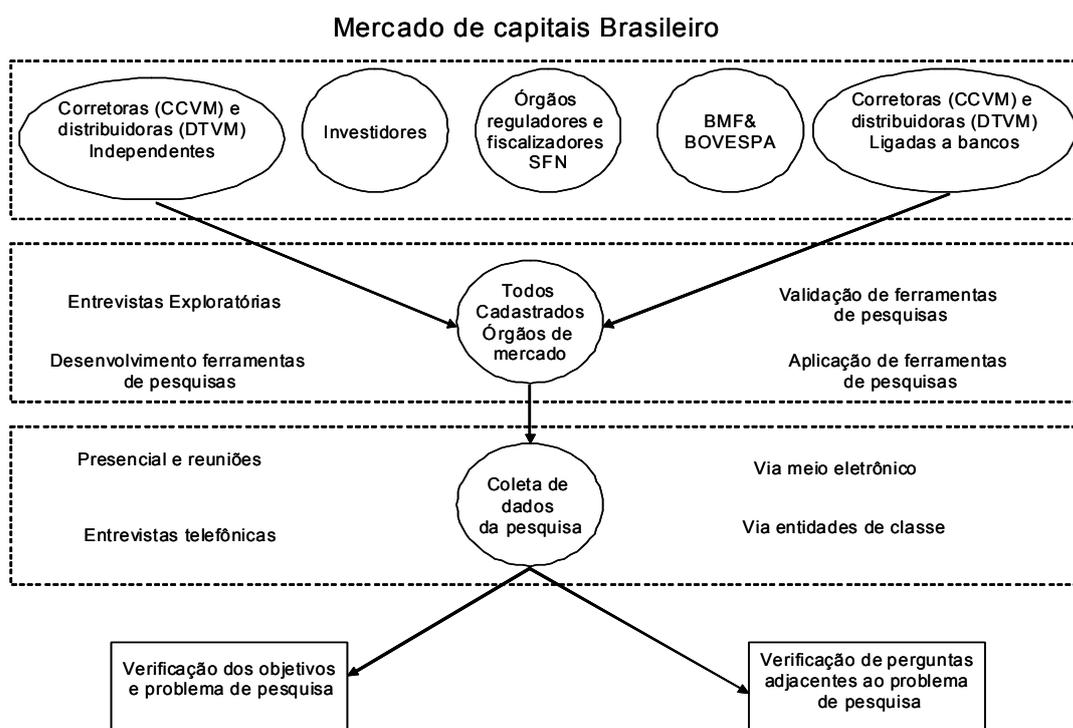


Figura 4 – Procedimentos de pesquisa
Fonte: Elaborado pelo autor.

Considerando as delimitações desta pesquisa (Figura 4) relativas ao ambiente informacional da organização e suas interações com os diversos atores pode-se delinear e realizar um estudo de campo para a coleta de dados através de entrevistas, elaboração e pré-teste de instrumentos, análise de dados e documentos onde se pretende conhecer o tipo de informações trocadas e de interesse dos seus consumidores.

A pesquisa teve seu foco principal na entrevista de empresas e profissionais do mercado de capitais, buscando entender os relacionamentos cooperativos entre as diversas organizações na captura, estruturação e produção e compartilhamento de informações para apoio e tomada de decisão de compra ou venda de derivativos financeiros.

Foram definidos dois grupos de análise e bases amostrais, sendo denominados “independentes” e “ligados a banco”. Em ambos os grupos estudados buscou-se investidores, gestores, Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM), Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM), Home Broker e Clubes de Investimento, obtendo-se 28 respondentes (71,8%) para o primeiro grupo e 11 para o segundo (28,2%).

Para efeito da análise estatística dos dados da pesquisa, trabalhou-se com a moda como sendo o valor que surge com mais frequência se os dados são discretos, ou, o intervalo de classe com maior frequência se os dados são contínuos. Assim, da representação gráfica dos dados, obtém-se imediatamente o valor que representa a moda ou a classe modal. Está medida é especialmente útil para reduzir a informação de um conjunto de dados qualitativos, apresentados sob a forma de nomes ou categorias, para os quais não se pode calcular a média e por vezes a mediana.

Uma segunda medida estatística empregada na análise dos dados coletados foi à mediana, que define a medida de localização do centro da distribuição dos dados, ou seja, ordenados os elementos da amostra, a mediana é o valor (pertencente ou não à amostra) que a divide ao meio, isto é, 50% dos elementos da amostra são menores ou iguais à mediana e os outros 50% são maiores ou iguais à mediana.

Para a sua determinação utiliza-se a seguinte regra, depois de ordenada a amostra de “n” elementos: Se “n” é ímpar, a mediana é o elemento médio. Se “n” é par, a mediana é a semissoma dos dois elementos médios.

Nos tópicos a seguir indentificou-se quais as informações transacionadas no mercado de capitais, considerando somente as obtidas de forma legal, relevantes na tomada de decisões de investimento.

A partir da identificação das informações preferencialmente usadas por analistas do mercado de capitais e investidores (APÊNDICE C) pode-se verificar como e com que frequência de sua disponibilização pela companhia, como os investidores e intermediadores as interpretam e agregam valor informacional para a elaboração de análises e instrumentos de apoio à decisão de investimento, determinando como se configura o ambiente informacional do mercado de capitais.

3.1 Tipo de pesquisa

De forma pragmática a pesquisa combina diversas metodologias e tipologias de pesquisa para o entendimento do fenômeno pesquisado e para a aquisição de teorias pertinentes.

A partir do seu planejamento esta pesquisa assumiu o caráter exploratório devido a pouca incidência de desenvolvimentos técnicos e estudos empíricos a respeito do fenômeno contemporâneo objeto de pesquisa (CRESWELL, 2003; VERGARA, 2005).

O planejamento dos procedimentos da pesquisa exploratória usou levantamentos bibliográficos e entrevistas com pessoas experientes e com vivência no problema pesquisado (SELLTIZ *et al.*, 1976).

Em outra abordagem a pesquisa pode ser classificada como descritiva, pois descreve as características do fenômeno e estabelece relações entre as variáveis após a coleta de dados (GIL, 2008).

3.2 Amostra e sujeitos de pesquisa

A demanda de dados deste estudo, inicialmente foi censitária para a análise das inter-relações das atividades da rede social (WASSERMAN; FAUST, 1994), através do levantamento das organizações aptas a atuar no mercado de capitais relacionadas no site da BOVESPA para a aplicação de um questionário fechado, por contato telefônico ou meio eletrônico, visitas e participações em eventos dos agentes do mercado de capitais, entre outras

formas de captura de informações, contudo o número de respondentes, mesmo garantindo o caráter acadêmico e sigiloso da pesquisa foi baixo.

Uma atividade importante foi à identificação e descrição de informações de interesse para o mercado de capitais, disponibilizadas tanto pelas organizações que compõe o nosso grupo focal, quanto pelas demais relacionadas à análise e divulgação do desempenho e fatos relevantes das organizações do mercado de capitais, permitindo o seu mapeamento.

3.3 Instrumentos da pesquisa

O questionário (APÊNDICE A, B e C) aplicados em duas frentes: 1-) Todas as corretoras de títulos e valores mobiliários listadas e autorizadas pela BOVESPA e a própria BOVESPA; 2-) Nos consumidores das informações externas teremos os seguintes grupos: a-) Analistas de mercado financeiro, corretoras de investimento entre outros, b-) Mercado financeiros e de fomento para a concessão de captações e financiamentos.

3.4 Procedimentos para a coleta de dados

O fenômeno pesquisado através da metodologia de pesquisa qualitativa ocorre em seu ambiente natural, considerando-se o controle sobre as variáveis é relativo e não existem interferentes ou irrelevantes, sendo todas importantes e com potencial para explicar uma parte do fenômeno no tempo da elaboração da pesquisa, embora em algumas o embasamento teórico e a experiência previa do pesquisador as tornem mais promissoras (GUNTHER, 2006).

Na busca de referencial teórico adequado adotou-se a pesquisa bibliográfica com amplitude em publicações acadêmicas disponibilizadas em diversas bases de dados acadêmicas, assim como documentos disponibilizados pelas entidades verificadas.

A pesquisa inicialmente pretendia ser do tipo censitário, contudo quando se foi a campo entrevistar os sujeitos desta pesquisa foi possível averiguar a importância e relevância das trocas informacionais e de suas análises, pois na maioria dos entrevistados, a partir do momento em que se tentou averiguar as informações trocadas, como eram obtidas e

analisadas para compor o arsenal de informações para a tomada de decisão dos gestores e investidores de portfólios de investimento no mercado de capitais, houve a interrupção das respostas aos questionários, seja de próprio punho ou através da interação com o pesquisador.

Mesmo quando exposto que a presente pesquisa tem a finalidade estritamente acadêmica, havendo o tratamento estatístico dos dados obtidos e com sigilo absoluto, das fontes de dados da pesquisa a maioria das entrevistas foi abortada, levando a um número baixo de respondentes.

Destá forma, ao se perceber a importância diferencial, ou até mesmo de subsistência destas organizações em seus mercados de atuação, a pesquisa assumiu o caráter qualitativo, embora tenha sido buscada a combinação com a pesquisa quantitativa para a validação estatística do próprio instrumento de pesquisa.

Foi elaborado um instrumento de pesquisa do tipo questionário fechado, que foi testado de forma exploratória para sua validação, levando em conta os sujeitos de pesquisa. Feitos os ajustes sugeridos e relacionados pelos entrevistados na fase exploratória de confirmação do instrumento de pesquisa buscou-se a submissão a outro grupo de sujeitos da pesquisa, obtendo-se um instrumento habilitado aos propósitos desta pesquisa.

A partir do instrumento adequado aos propósitos da pesquisa buscaram-se os respondentes pertinentes para a coleta de dados.

3.5 Procedimentos para a análise dos resultados

Os resultados obtidos foram tabulados e submetidos a análises estatísticas pertinentes a quantidade de respondentes, com o objetivo de embasamento das análises qualitativas.

Com a tabulação dos dados gerou-se mapas onde se demonstram os resultados da pesquisa das interações e ações no fluxo informacional originado na empresa de capital aberto até o seu destino final o mercado de capitais e investidores.

Na interpretação dos dados os acontecimentos no âmbito da pesquisa não se desvinculam da realidade exterior e dos conhecimentos cotidianos, contextualizando com uma abstração genérica fruto da reflexão continuada do pesquisador e o fenômeno pesquisado (FLICK *et al*, 2000; MAYRING, 2002)

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

4.1 Relacionamentos Organizacionais de trocas de informação no mercado de capitais

Neste tópico verifica-se a cooperação entre as organizações do mercado de capitais e seus relacionamentos organizacionais, a partir da configuração do ambiente interorganizacional dos tomadores de decisão, as informações transacionadas, os canais de distribuição das informações, a frequência de ocorrência das trocas de informações, a agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas.

4.1.1 Informações transacionadas no mercado de capitais para a tomada de decisão de investidores

O mapeamento das informações considerou as exigências de governança corporativa praticadas na bolsa de valores, nominando e pesquisando os relatórios necessários para divulgação plena a mercado (*disclosure e compliance* - assertivas 1 a 23 – *Questão 13* - APÊNDICE C).

Durante o levantamento das Informações transacionadas entre os atores do mercado de capitais, pode-se adicionalmente verificar que havia a necessidade de esclarecimentos para a interpretação dos números e resultados da companhia, obtidos com administradores e seus assessores, o setor de R.I., acionistas controladores, coligadas e controladas da companhia, companhias de auditoria e consultoria, com câmaras, associações e sindicatos, órgãos governamentais e setoriais ligados a companhia (*full disclosure* - assertivas 24 a 33 – *Questão 13* - APÊNDICE C).

Os esclarecimentos adicionais obtidos de fora da companhia, pertinentes a elaboração de produtos ou serviços de apoio ou à tomada de decisão de investimentos, foram mapeados a partir de reuniões e encontros com profissionais do mercado de capitais, na fase exploratória de elaboração e validação do instrumento de pesquisa, resultaram em relatos de jornalistas e comentaristas especializados, análises, comentários e tendências do mercado acionário

internacional, pareceres de analistas de mercado, cenários econômicos locais ou internacionais, publicações técnicas, meios digitais particulares (*Bloomberg*, *Economática*, outros) e relatórios encomendados a peritos com informações expressas (outros - assertivas 43 a 50 – *Questão 13* - APÊNDICE C).

No processo decisório de investimento outros serviços de apoio foram mapeados tendo como origem informações de pregão e da bolsa de valores, sendo gráfico "pregão online", informações do pregão, cotações, índices, ranking de mais negociadas (mercado a vista, de opções ou a termo), maiores oscilações no mercado a vista ou IBOVESPA, empresas por setor de atuação, empresas por seguimento de listagem (BMF&BOVESPA - assertivas 34 a 42 – *Questão 13* - APÊNDICE C).

Quadro 20 – Informações com divulgação obrigatória pelas companhias *versus* informações adicionais

Disclosure e Compliance	1. Demonstrações de fluxo de Caixa da companhia e consolidadas trimestral
	2. Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP
	3. Relatório da administração
	4. Demonstrações financeiras nos padrões IFRS e USGAAP
	5. ITR - informações trimestrais
	6. ITR - informações trimestrais em inglês nos padrões IFRS e USGAAP
	7. Balanço patrimonial consolidado
	8. Demonstração do resultado consolidado
	9. Comentário do Desempenho Consolidado
	10. Posição acionaria por espécie e classe
	11. Evolução dos valores mobiliários em poder da companhia
	12. Informações sobre os controladores, administradores e membros do conselho fiscal nos 12 meses anteriores
	13. Notas explicativas
	14. Quantidade de ações em circulação, por espécie e classe, e sua porcentagem em relação ao total de emitidas
	15. Quadro de outras informações
	16. Relatórios de revisão especial emitidos por auditoria independente
	17. Vinculo a clausula compromissória de arbitragem
	18. IAN - Informações anuais
	19. Reunião publica com analistas
	20. Calendário anual de eventos corporativos
	21. Contratos com controladas, coligadas, administradores, controladores e controladas e coligadas dos administradores controladores
	22. Site da empresa
	23. Outros
Full Disclosure	24. Com administradores da companhia
	25. Com assessoria dos administradores da companhia
	26. Com o setor de R.I. da companhia
	27. Com companhias de auditoria e consultoria ligadas a companhia
	28. Com câmaras, associações e sindicatos ligados a companhia
	29. Com órgãos governamentais e setoriais

	30. Com o(s) acionistas controladores da companhia
	31. Com a(s) coligadas da companhia
	32. Com a(s) controladas da companhia
	33. Outros
BM&F BOVESPA	34. Gráfico "pregão online"
	35. Informações do pregão
	36. Cotações
	37. Índices
	38. Mais negociadas (mercado a vista, de opções ou a termo)
	39. Maiores oscilações no mercado a vista ou IBOVESPA
	40. Empresas por setor de atuação
	41. Empresas por seguimento de listagem
	42. Outros
	Outros
44. Análises, comentários e tendências do mercado acionário internacional	
45. Pareceres de analistas de mercado	
46. Cenários econômicos locais ou internacionais	
47. Publicações técnicas	
48. Meios digitais particulares (Bloomberg, Economática, outros)	
49. Relatórios encomendados a peritos com informações expressas	
50. Outros	

Fonte: Dados de pesquisa.

Dos mapeamentos informacionais (Figura 5) para a elaboração de processos decisórios de investimentos no mercado de capitais resultantes de pesquisa as exploratórias, levantamentos documentais e bibliográficos, entrevistas e reuniões com analistas do mercado de capitais, pode-se avaliar como a tomada de decisão de investimento é complexa e necessita de entendimentos múltiplos de cenários atuais e futuros, expectativas de ganhos, exposição ao risco pretendida, entre outros fatores.

4.1.2 Canais de distribuição de trocas de informações

As informações mapeadas tem origem em relações diretas entre a companhia, investidores e intermediadores, porem para a elaboração de instrumentos de apoio a tomada de decisão de investimento outros atores são fatores diferenciais na agregação de valor informacional, permitindo assertividade diferenciada na tomada de decisão de investimento.

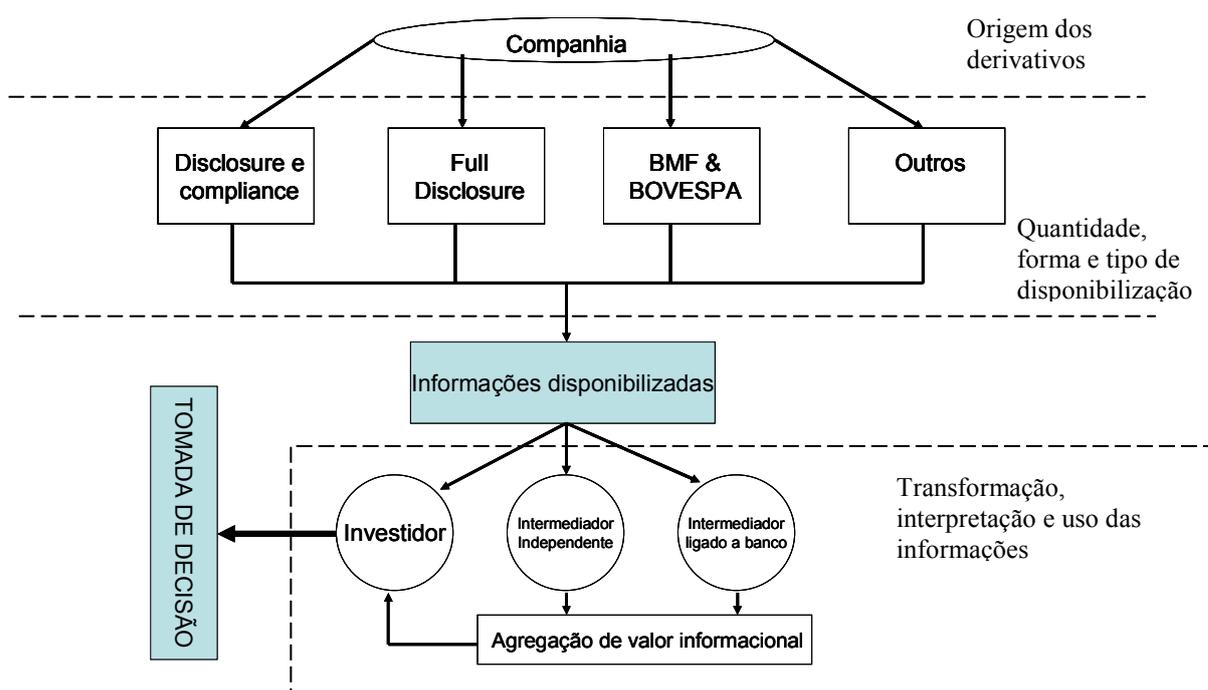


Figura 5 – Fluxo de trocas informacionais
Fonte: Dados de pesquisa.

As informações emitidas pela companhia, conforme assertivas elaboradas e classificadas no grupo “*disclosure e compliance*” no questionário instrumento de pesquisa, o compartilhamento de informações em conformidade com regulamentos estipuladas por órgãos fiscalizadores e controladores, práticas de governança corporativa segue um fluxo de disponibilização e acessibilidade igualitária, com submissões prévias à CVM.

No instrumento de pesquisa, o grupo “*ful disclosue*” tem canais de distribuição e compartilhamento de informações diretos, focando o contato direto do investidor ou intermediário com a companhia, via contatos telefônicos, reuniões, eventos e entrevistas, respeitando as boas práticas éticas.

O grupo “BMF&BOVESPA” tem canais de distribuição e compartilhamento de informações próprios baseados em movimentações do pregão da bolsa de valores, com consultas disponíveis ao mercado de capitais.

Outras fontes diferenciais de informação usadas para análises de tomada de decisão têm canais de distribuição próprios.

Do conjunto de todas as fontes de obtenção de informações parte a análise de investidores e intermediadores do mercado de capitais, sendo obrigatória a efetivação das transações de investidores através dos intermediadores, sendo que a competitividade está nos serviços oferecidos de apoio a tomada de decisão, além dos custos transacionais.

Embora as informações disponibilizadas para investidores e intermediadores sejam as mesmas, na busca de diferenciais e vantagens competitivas para aferição de ganhos o foco e a dedicação dos intermediadores é pleno, tornando-se um produto diferencial na conquista de investidores / clientes o fornecimento de informações e análises de interesse.

Partindo da compilação de informações e agregação de valor informacional promovido pela interação do investidor com o intermediário do mercado de capitais, a troca de informações com análises simplificadas disponibilizadas para a tomada de decisão de investir tem (Tabela 1):

Tabela 1 - Questão 7 - Forma de disponibilização e frequência de produtos próprios disponibilizados para clientes / investidores

Frequência / Canal de distribuição	Forma de disponibilização																			
	Respondentes Independentes							Mediana	Moda	Total	Respondentes Ligados a Bancos						Mediana	Moda	Total	
	Diária	Semanal	Quinzenal	Mensal	Esporádico	Online	Fato relevante				Diária	Semanal	Quinzenal	Mensal	Esporádico	Online				Fato relevante
Via site da organização	28	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	11	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%
Via email informativo	28	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	9	0	0	1	1	0	0	1	1	100,0%
Via boletins informativos periódicos	1	13	1	0	0	13	0	3,5	2	100,0%	8	2	0	1	0	0	0	1	1	100,0%
Via impressos	1	0	1	13	13	0	0	3,5	4	100,0%	0	0	0	1	8	0	2	4	4	100,0%
Via ligações telefônicas	15	13	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	9	0	0	0	2	0	0	1	1	100,0%
Outros	1	0	0	0	0	0	27	7	7	100,0%	2	0	0	0	0	0	9	7	7	100,0%
Quantidade disponibilizada																				
Via site da organização	15	0	0	0	13	0	0	1	1	100,0%	4	0	0	0	7	0	0	4	4	100,0%
Via email informativo	28	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	3	0	2	6	0	0	0	3	3	100,0%
Via boletins informativos periódicos	28	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	5	0	0	6	0	0	0	3	3	100,0%
Via impressos	15	0	0	0	0	0	13	1	1	100,0%	10	0	0	0	0	0	1	1	1	100,0%
Via ligações telefônicas	15	0	13	0	0	0	0	1	1	100,0%	4	0	1	6	0	0	0	3	3	100,0%
Outros	15	0	13	0	0	0	0	1	1	100,0%	10	0	1	0	0	0	0	1	1	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

As organizações de intermediação independentes no mercado de capitais disponibilizam aos seus clientes produtos diferenciados e específicos para o uso em análises de derivativos financeiros pelos canais de distribuição diários site da organização, email informativo e ligações telefônicas, semanalmente boletins informativos periódicos, às vezes impressos e de outras formas quando há fatos relevantes. Nestes canais de distribuição a atualização das informações ocorre diariamente.

Para as intermediadoras ligadas a banco, o produto diferenciado e específico para a tomada de decisão dos investimentos é disponibilizado diariamente pelos canais de distribuição via site da organização (4 vezes ao dia), via email informativo (3 vezes ao dia), via boletins informativos periódicos (3 vezes ao dia), Via ligações telefônicas (3 vezes ao dia), às vezes via impressos (1 vez) quando há fatos relevantes.

Durante os mapeamentos de informações verificou-se que alguns intermediários independentes e ligados a bancos, além do pacote de serviços comuns oferecidos a clientes /

investidores ofereciam produtos e serviços específicos, focados nos objetivos e estratégias traçados em comum acordo, desde a gestão do portfólio de investimentos, análises específicas de companhias de interesse, elaboração de cenários adequado as expectativas, entre outros.

Contudo, esses serviços e produtos diferenciados não puderam ser relacionados comparativamente entre todos os atores do mercado de capitais, sendo em linhas gerais atendidas as expectativas dos clientes / investidores em caráter específico. A forma e frequência de distribuição destes produtos diferenciados permitiu a seguinte análise (Tabela 2):

Tabela 2 - Forma de disponibilização e frequência de produtos próprios diferenciados disponibilizados para clientes / investidores.

Frequência / Canal de distribuição	Forma de disponibilização																					
	Respondentes Independentes								Total	Respondentes Ligados a Bancos							Total					
	Diária	Semanal	Quinzenal	Mensal	Esporádico	On-line	Fato relevante	Nunca		Mediana	Moda	Diária	Semanal	Quinzenal	Mensal	Esporádico		On-line	Fato relevante	Nunca	Mediana	Moda
Via site da organização	26	0	0	0	1	0	0	1	1	1	100,0%	9	0	0	1	0	0	0	1	1	1	100,0%
Via email informativo	14	0	0	0	0	0	0	14	4,5	8	100,0%	8	0	0	1	0	0	0	2	1	1	100,0%
Via boletins informativos periódicos	13	0	0	0	1	0	13	1	5,5	7	100,0%	8	0	0	0	1	0	1	1	1	1	100,0%
Via impressos	0	0	0	13	2	0	0	13	4	8	100,0%	2	0	0	6	1	0	0	2	3	3	100,0%
Via ligações telefônicas	14	13	0	0	0	0	0	1	1,5	1	100,0%	10	0	0	0	0	0	0	1	1	1	100,0%
Outros	0	0	0	0	0	0	0	28	8	8	100,0%	0	0	0	0	0	0	0	11	8	8	100,0%
Quantidade disponibilizada																						
Via site da organização	26	0	0	0	0	0	2	0	1	1	100,0%	4	0	0	0	6	0	0	1	4	4	100,0%
Via email informativo	28	0	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	4	0	0	0	6	0	0	1	4	4	100,0%
Via boletins informativos periódicos	26	0	1	0	0	0	1	0	1	1	100,0%	4	0	0	0	6	0	0	1	4	4	100,0%
Via impressos	27	0	0	0	0	0	1	0	1	1	100,0%	10	0	0	0	0	0	0	1	1	1	100,0%
Via ligações telefônicas	26	0	1	0	0	0	1	0	1	1	100,0%	10	0	0	0	0	0	0	1	1	1	100,0%
Outros	27	0	0	0	0	0	1	0	1	1	100,0%	1	0	0	0	0	0	0	10	8	8	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

Estes produtos ou serviços diferenciais usam vários tipos de canais de distribuição, para os intermediadores independentes uma vez ao dia via site da organização e ligações telefônicas, às vezes via boletins informativos periódicos, e, raramente via email informativo, e impressos. Para os ligados a banco os canais de distribuição são atualizados quatro vezes ao dia via site da organização, email informativo, uma vez ao dia por ligações telefônicas, e, mensalmente via impressos.

Os produtos diferenciados e específicos para a análise de papéis são produzidos por terceiros para os intermediadores independentes e ligados a banco, e seguem critérios de acessibilidade, sendo para formalizado pela contratação do serviço indistintamente, e, para os ligados a bancos não há disponibilização direta, todo o material é reanalisado e reformatado.

4.1.3 Freqüência de trocas de informações para a tomada de decisões

De acordo com as respostas dos entrevistados, pode-se verificar a freqüência de uso de informações pertinentes a companhias, para a tomada de decisões por parte do investidor ou dos intermediadores através de seus produtos.

4.1.3.1 Informações muito freqüentemente usadas

A análise dos dados de pesquisa revelou que as informações a seguir são geralmente as mais usadas para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais, através da análise direta de suas informações ou para a análise e agregação de valor informacional, seja pelo investidor ou pelas intermediadoras na elaboração de seus produtos (Tabela 3):

Tabela 3 – Freqüência de uso de informações “muito freqüente” (Assertivas do Quadro 20) pelos intermediários do mercado de capitais

Informação / fonte (Assertivas)	Freqüência de Uso																				
	GERAL						INDEPENDENTES						LIGADAS A BANCOS								
	1. Nunca	2. Pouco	3. Esporádico	4. Freqüente	5. Muito Freqüente	Modo	Mediana	1. Nunca	2. Pouco	3. Esporádico	4. Freqüente	5. Muito Freqüente	Modo	Mediana	1. Nunca	2. Pouco	3. Esporádico	4. Freqüente	5. Muito Freqüente	Modo	Mediana
3	2	15	6	0	16	3	5	1	14	0	0	13	2	2	1	1	6	0	3	3	3
4	9	14	0	2	14	2	5	1	14	0	0	13	2	2	8	0	0	2	1	1	1
5	4	0	0	7	28	5	5	1	0	0	0	27	5	5	3	0	0	7	1	4	4
6	8	14	0	1	16	2	5	1	14	0	0	13	2	2	7	0	0	1	3	1	1
8	1	1	6	15	16	4	5	0	1	0	14	13	4	4	1	0	6	1	3	3	3
11	7	14	1	1	16	2	5	0	14	1	0	13	2,5	2	7	0	0	1	3	1	1
13	7	15	0	0	17	2	5	0	14	0	0	14	3,5	5	7	1	0	0	3	1	1
18	9	14	1	1	14	2	5	0	14	0	1	13	3	2	9	0	1	0	1	1	1
34	0	1	0	3	35	5	5	0	0	0	0	28	5	5	0	1	0	3	7	5	5
35	1	1	0	0	37	5	5	0	0	0	0	28	5	5	1	1	0	0	9	5	5
36	1	0	1	0	37	5	5	0	0	0	0	28	5	5	1	0	1	0	9	5	5
37	0	1	1	1	36	5	5	0	0	1	0	27	5	5	0	1	0	1	9	5	5
38	1	1	0	3	34	5	5	0	0	0	1	27	5	5	1	1	0	2	7	5	5
39	1	1	3	0	34	5	5	0	0	1	0	27	5	5	1	1	2	0	7	5	5
40	1	1	0	9	28	5	5	0	0	0	1	27	5	5	1	1	0	8	1	4	4
41	3	2	6	0	28	5	5	0	1	0	0	27	5	5	3	1	6	0	1	3	3

44	0	0	1	8	30	5	5	0	0	0	1	27	5	5	0	0	1	7	3	4	4
46	0	0	1	2	36	5	5	0	0	0	1	27	5	5	0	0	1	1	9	5	5
47	2	1	8	14	14	4	5	0	0	1	14	13	4	4	2	1	7	0	1	3	3
48	1	1	1	14	22	5	5	0	1	0	14	13	4	4	1	0	1	0	9	5	5
49	9	2	0	14	14	4	5	0	1	0	14	13	4	4	9	1	0	0	1	1	1

Fonte: Dados de pesquisa.

As companhias ao abrirem o seu capital através de lançamento de ações no mercado de capitais precisam atender a vários requisitos da CVM, comprometendo-se a entregas regulares de informações em diferentes níveis de governança e de seguimento de negócios, permitindo a *BMF&BOVESPA* a elaboração de relatórios seguidos por setor de atuação, gerando a possibilidade de análises comparativas para investidores e intermediadores do mercado de capitais.

A tomada de decisão no mercado de capitais esta sujeita a varias interpretações e influencias conjunturais em diferentes aspectos, inclusive na analise de informações prestadas internacionalmente por companhias com filiais, subsidiarias, coligadas, entre outras, que tenham papeis negociados nas bolsas nacionais. A influência de riscos sistêmicos pode ser reduzida com a avaliação de analises, comentários e aspectos conjunturais internacionais afins as operações ou interesses da companhia avaliada, permitindo a investidores e agentes do mercado de capitais a melhoria da assertividade de suas decisões.

Analistas do mercado de capitais tendem a se especializar num seguimento de negócios e todas as companhias de capital aberto nele contidas, maximizando a eficiência e eficácia de suas decisões, para que possam através de seu conhecimento especifico frente aos acontecimentos econômicos e financeiros elaborar produtos e serviços que suportem investidores e ou seus portfólios de investimentos na tomada de decisão.

Varias fontes especializadas e mídias de informação geram informações do mercado de capitais, cenários e tendências que ajudam na elaboração de novos produtos ou serviços para a tomada de decisão de investimento. Os intermediadores e investidores podem, melhorar sua exposição ao risco com o apoio destas informações adicionais.

4.1.3.2 Informações freqüentemente usadas

A análise dos dados de pesquisa revelou que as informações a seguir são freqüentemente usadas para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais, seja pelo investidor ou pelas intermediadoras na elaboração de seus produtos (Tabela 4):

Tabela 4 – Freqüência de uso de informações “freqüente” (Assertivas do Quadro 20) pelos intermediários do mercado de capitais

Informação / fonte (Assertivas Quadro 20)	Freqüência de Uso																				
	GERAL						INDEPENDENTES						LIGADAS A BANCOS								
	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Freqüente	5.Muito Freqüente	Modo	Mediana	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Freqüente	5.Muito Freqüente	Modo	Mediana	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Freqüente	5.Muito Freqüente	Modo	Mediana
9	1	0	0	24	14	4	4	0	0	0	15	13	4	4	1	0	0	9	1	4	4
10	1	15	6	16	1	3	4	0	14	0	13	1	3	2	1	1	6	3	0	3	3
20	1	1	1	22	14	4	4	0	1	0	14	13	4	4	1	0	1	8	1	4	4
21	7	0	3	29	0	4	4	0	0	0	28	0	4	4	7	0	3	1	0	1	1
22	1	2	16	20	0	4	4	0	0	15	13	0	3	3	1	2	1	7	0	4	4
26	1	2	14	22	0	4	4	0	1	14	13	0	3	3	1	1	0	9	0	4	4
43	1	9	0	29	0	4	4	0	0	0	28	0	4	4	1	9	0	1	0	2	2
45	2	1	2	20	14	4	4	0	0	1	14	13	4	4	2	1	1	6	1	4	4

Fonte: Dados de pesquisa.

A visão destas posições permite avaliar os níveis de influencia da concentração ou dispersão destes papéis, permitindo o gerenciamento da estrutura de capital da companhia, dando instrumentos para atrair o tipo de investidor condizente com seus objetivos.

A análise do nível de maturidade das praticas de governança corporativa da empresa consideram as disponibilizações de informações através do site da organização, com o objetivo de criar canais de comunicação adequados, acessíveis e disponíveis para que interessados na companhia sejam investidores, intermediadores do mercado de capitais, bancos, credores, fornecedores, etc.

As boas práticas de governança corporativa permitem que a companhia, através do seu departamento de relação com os investidores (RI) tenha a disponibilidade adicional de informações sobre aquelas prestadas obrigatoriamente, criando um canal de distribuição de informações diferenciadas a investidores e ao mercado de capitais.

Estas fontes de informação transitam em esferas privilegiadas de relacionamentos, além de equipes de apoio e de levantamento de fatos, dando um aspecto diferencial às análises e comentários elaborados, dando a investidores e intermediadores base para novas projeções de expectativas.

A especialização de analistas do mercado de capitais em determinados seguimentos de negócios permite-lhes impactar investidores e intermediários através da divulgação de suas análises e a elaboração de cenários (*valuation*), às vezes sendo à base de novas interpretações para a decisão de investimento.

4.1.3.3 Informações esporadicamente usadas

A análise dos dados de pesquisa revelou que as informações a seguir são esporadicamente usadas para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais, seja pelo investidor ou pelas intermediadoras na elaboração de seus produtos (Tabela 5):

Tabela 5 – Frequência de uso de informações “esporádico” (Assertivas do Quadro 20) pelos intermediários do mercado de capitais

Informação / fonte (Assertivas Quadro 20)	Frequência de Uso																				
	GERAL						INDEPENDENTES						LIGADAS A BANCOS								
	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Modo	Mediana	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Modo	Mediana	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Modo	Mediana
1	1	1	20	1	16	3	3	1	0	14	0	13	3	3	0	1	6	1	3	3	3
2	2	6	15	2	14	3	3	1	0	14	0	13	3	3	1	6	1	2	1	2	2
7	0	1	20	2	16	3	3	0	1	14	0	13	3	3	0	0	6	2	3	3	3
25	7	16	16	0	0	2	3	0	15	13	0	0	2	2	7	1	3	0	0	1	1
28	11	14	14	0	0	2	3	1	14	13	0	0	2	2	10	0	1	0	0	1	1

29	8	15	16	0	0	2	3	1	14	13	0	0	2	2	7	1	3	0	0	1	1
30	1	7	17	0	0	2	3	0	0	14	0	0	1,5	3	1	7	3	0	0	2	2

Fonte: Dados de pesquisa.

O diferencial ou vantagem competitiva ocasionada por uma análise assertiva baseada em informações adicionais e incrementais as disponibilizadas de forma geral leva a busca de fontes de consulta capazes de elucidar percepções, desta forma investidores e intermediadores buscam diferenciais que permitam projetar expectativas futuras.

As informações obtidas com órgãos governamentais e setoriais tem a finalidade de prover bases de comparação para analistas, investidores e intermediadores.

A obtenção de informações diferenciadas através de questionamentos dirigidos a acionistas e controladores da companhia permite a elucubração de novas perspectivas, porem são de acesso um pouco restrito. Contudo permite a investidores e intermediadores novas formas de interpretação dos resultados expressos pela companhia.

A obtenção de vantagem competitiva e diferencial na tomada de decisão leva a entrevista de diversas fontes, que fornecem aspectos e detalhes de difícil interpretação apenas com os relatórios exigidos.

4.1.3.4 Informações pouco usadas

A análise dos dados de pesquisa revelou que as informações a seguir são pouco usadas para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais, seja pelo investidor ou pelas intermediadoras na elaboração de seus produtos (Tabela 6):

Tabela 6 – Frequência de uso de informações “pouco” (Assertivas do Quadro 20) pelos intermediários do mercado de capitais

Informação / fonte (Assertivas Quadro 20)	Frequência de Uso																				
	GERAL						INDEPENDENTES						LIGADAS A BANCOS								
	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo
12	9	16	0	0	14	2	2	0	15	0	0	13	2	2	9	1	0	0	1	1	1
14	1	20	0	17	1	2	2	0	14	0	13	1	3	2	1	6	0	4	0	2	2
15	2	21	0	2	14	2	2	0	15	0	0	13	2	2	2	6	0	2	1	2	2
16	9	15	0	15	0	2	2	0	14	0	14	0	3	4	9	1	0	1	0	1	1
17	10	15	0	14	0	2	2	1	14	0	13	0	2	2	9	1	0	1	0	1	1
19	7	15	2	1	14	2	2	0	15	0	0	13	2	2	7	0	2	1	1	1	1
24	7	16	14	2	0	2	2	0	15	13	0	0	2	2	7	1	1	2	0	1	1
27	9	16	14	0	0	2	2	0	15	13	0	0	2	2	9	1	1	0	0	1	1
31	4	21	14	0	0	2	2	1	14	13	0	0	2	2	3	7	1	0	0	2	2
32	10	15	14	0	0	2	2	1	14	13	0	0	2	2	9	1	1	0	0	1	1

Fonte: Dados de pesquisa.

Estas informações permitem a análise da concentração ou dispersão das participações acionárias da empresa, além da forma de gestão das estruturas de capital, influenciando o tipo de investidor atraído.

O diferencial de esclarecimentos prestados perde a sua exclusividade e diferencial quando aberto a vários concorrentes simultaneamente, além de ser prática pouco difundida, dando pouca contribuição a análises para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais.

A revisão de detalhamentos patrimoniais com vistas e emissão de auditorias independentes pode apresentar relevância relativa ao objeto de análise, dando pouca contribuição a análises para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais.

Dentro das várias exigências para a abertura de capital no mercado acionário esta é um compromisso de procedimentos, dando pouca contribuição a análises para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais.

O diferencial ou vantagem competitiva ocasionada por uma análise assertiva baseada em informações adicionais e incrementais as disponibilizadas de forma geral leva a busca de

fontes de consulta capazes de elucidar percepções, desta forma investidores e intermediadores buscam diferenciais que permitam projetar expectativas futuras. Contudo estas organizações possuem cláusulas de sigilo sobre trabalhos executados, não colaborando efetivamente com análises de investidores e intermediadores.

4.1.3.5 Informações não usadas

A análise dos dados de pesquisa revelou que as informações a seguir não são usadas para a tomada de decisão de investimentos no mercado de capitais, seja pelo investidor ou pelas intermediadoras na elaboração de seus produtos (Tabela 7):

Tabela 7 – Frequência de uso de informações “nunca” (do Quadro 20) pelos intermediários do mercado de capitais

Informação / fonte (Assertivas Quadro 20)	Frequência de Uso																				
	GERAL						INDEPENDENTES					LIGADAS A BANCOS									
	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo	1.Nunca	2.Pouco	3.Esporádico	4.Frequente	5.Muito Frequente	Mediana	Modo
23	39	0	0	0	0	1	1	28	0	0	0	0	1	1	11	0	0	0	0	1	1
33	39	0	0	0	0	1	1	28	0	0	0	0	1	1	11	0	0	0	0	1	1
42	39	0	0	0	0	1	1	28	0	0	0	0	1	1	11	0	0	0	0	1	1
50	25	0	0	0	14	1	1	15	0	0	0	13	1	1	10	0	0	0	1	1	1

Fonte: Dados de pesquisa.

Os relatórios mencionados eram parte integrante de outras questões do instrumento de pesquisa, não resultando em novas fontes de análise em *Disclosure e compliance*, *Full Disclosure*, BM&F BOVESPA e outros.

4.1.3.6 Análise de informações relevantes para a tomada de decisão de investimento

A análise das informações base para a tomada de decisão de se investir revelou qual a preferência de instrumentos (Quadro 20), fontes de informações e relatórios usados por analistas do mercado de capitais, permitindo avaliar quais as informações relevantes para a tomada de decisão de investimento, indiferentemente para uso da informação original ou não (Quadro 21):

Quadro 21 – Informações relevantes para a tomada de decisão de investimento (Todas as assertivas do Quadro 20)

Frequência	Relatórios e informações de intermediários - ligados a banco	Relatórios e informações de intermediários - independentes	Relatórios e informações de intermediários - geral
1. Não são usados:	4, 6, 11, 12, 13, 16, 17, 18, 19, 21, 23, 24, 25, 27, 28, 29, 32, 33, 42, 49 e 50.	23, 33, 42 e 50.	23, 33, 42 e 50.
2. Pouco usados	2, 14, 15, 30, 31 e 43.	3, 4, 6, 10, 11, 12, 14, 15, 17, 18, 19, 24, 25, 27, 28, 29, 31 e 32.	14, 16, 17, 19 e 27.
3. Esporádico:	1, 3, 7, 8, 10, 41 e 47.	1, 2, 7, 22, 26 e 30.	1, 2, 7, 24, 25, 28, 29, 30, 31 e 32.
4. Frequente:	5, 9, 20, 22, 26, 40, 44 e 45.	8, 9, 16, 20, 21, 43, 45, 47, 48 e 49.	9, 10, 20, 21, 22, 26, 43 e 45.
5. Muito freqüente:	34, 35, 36, 37, 38, 39, 46 e 48.	5, 13, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 44 e 46.	3, 4, 5, 6, 8, 11, 12, 13, 15, 18, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 44, 46, 47, 48 e 49.

Fonte: Dados de pesquisa.

Os relacionamentos entre a organização, seus validadores externos (*Disclosure e compliance*) de conteúdo (auditorias independentes, consultorias, assessorias e certificadoras), seus validadores internos (auditoria, conselho administrativo e fiscal, áreas de controladoria e contabilidade, qualidade, entre outras), divulgadores (Relacionamento com investidores, site da organização, publicações em mídias impressas, etc.) a mercado (*Ful Disclosure*), fontes de informações oficiais de pregão (BMF&BOVESPA) e outros atores estão demonstrados através de seu uso para a elaboração de informações úteis à tomada de decisão para investimentos no mercado de capitais (Tabela 8).

Tabela 8 – Informações relevantes sem repetição para a tomada de decisão de investimento (Assertivas do Quadro 20)

Informação / fonte (Assertivas)	Frequência de uso	Frequência de Uso														
		GERAL					INDEPENDENTES					LIGADAS A BANCOS				
		nunca	Pouco	Esporádico	Frequente	Muito Frequente	nunca	Pouco	Esporádico	Frequente	Muito Frequente	nunca	Pouco	Esporádico	Frequente	Muito Frequente
23	Não usado	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33	Não usado	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
42	Não usado	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	Não usado	64,1%	0,0%	0,0%	0,0%	35,9%	53,6%	0,0%	0,0%	0,0%	46,4%	90,9%	0,0%	0,0%	0,0%	9,1%
9	Frequente	2,6%	0,0%	0,0%	61,5%	35,9%	0,0%	0,0%	0,0%	53,6%	46,4%	9,1%	0,0%	0,0%	81,8%	9,1%
20	Frequente	2,6%	2,6%	2,6%	56,4%	35,9%	0,0%	3,6%	0,0%	50,0%	46,4%	9,1%	0,0%	9,1%	72,7%	9,1%
45	Frequente	5,1%	2,6%	5,1%	51,3%	35,9%	0,0%	0,0%	3,6%	50,0%	46,4%	18,2%	9,1%	9,1%	54,5%	9,1%
34	Muito frequente	0,0%	2,6%	0,0%	7,7%	89,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	9,1%	0,0%	27,3%	63,6%
35	Muito frequente	2,6%	2,6%	0,0%	0,0%	94,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	9,1%	9,1%	0,0%	0,0%	81,8%
36	Muito frequente	2,6%	0,0%	2,6%	0,0%	94,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	9,1%	0,0%	9,1%	0,0%	81,8%
37	Muito frequente	0,0%	2,6%	2,6%	2,6%	92,3%	0,0%	0,0%	3,6%	0,0%	96,4%	0,0%	9,1%	0,0%	9,1%	81,8%
38	Muito frequente	2,6%	2,6%	0,0%	7,7%	87,2%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	96,4%	9,1%	9,1%	0,0%	18,2%	63,6%
39	Muito frequente	2,6%	2,6%	7,7%	0,0%	87,2%	0,0%	0,0%	3,6%	0,0%	96,4%	9,1%	9,1%	18,2%	0,0%	63,6%
46	Muito frequente	0,0%	0,0%	2,6%	5,1%	92,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	96,4%	0,0%	0,0%	9,1%	9,1%	81,8%

Fonte: Dados de pesquisa.

Da segregação de uso dos relatórios e fontes de informação adicionais a partir das informações com divulgação obrigatória pelas companhias usadas para a elaboração de estudos e análises para a tomada de decisão, pode-se observar que a frequência de uso dependeu da periodicidade de divulgação mais do que propriamente o conteúdo informacional, considerando que as assertivas que tentaram levantar outras fontes de informação foram às únicas apontadas como sem relevância (Quadro 22).

Quadro 22 – Informações relevantes para a tomada de decisão de investimento (Assertivas sem repetição do Quadro 20)

Frequência	Relatórios e informações de intermediários - ligados a banco	Relatórios e informações de intermediários - independentes	Relatórios e informações de intermediários - geral
Não são usados:	4, 6, 11, 12, 13, 16, 17, 18, 19, 21, 23, 24, 25, 27, 28, 29, 32, 33, 42, 49 e 50.	23, 33, 42 e 50.	23, 33, 42 e 50.
Frequente:	5, 9, 20, 22, 26, 40, 44 e 45.	8, 9, 16, 20, 21, 43, 45, 47, 48 e 49.	9, 10, 20, 21, 22, 26, 43 e 45.
Muito frequente:	34, 35, 36, 37, 38, 39, 46 e 48.	5, 13, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 44 e 46.	3, 4, 5, 6, 8, 11, 12, 13, 15, 18, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 44, 46, 47, 48 e 49.

Fonte: Dados de pesquisa.

Neste quadro 22 são consideradas as informações (gerais) relevantes sem repetições, permitindo que haja a percepção das informações comuns consideradas nas análises dos grupos pesquisados para a tomada de decisões de investimento.

4.1.4 Agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas para a geração de informações relevantes

Na agregação de valor informacional as informações comuns e obrigatórias os intermediadores na tentativa de conquistar e manter clientes investidores gerencia a informação agregando-lhe valor através da inclusão de percepções de cenários futuros, estudos estatísticos, entre outras possibilidades dispondo de instrumentos de uso e aquisição de recursos humanos, tecnológicos, financeiros e materiais para a sua disponibilização como insumo útil para indivíduos, grupos e organizações (PONJUÁN DANTE, 1998).

Os relacionamentos organizacionais de trocas de informação no mercado de capitais, mapeados através das informações transacionadas no mercado de capitais para a tomada de decisão de investidores, dos canais de distribuição de trocas de informações, da frequência de trocas de informações para a tomada de decisões, permitiram identificar a agregação ou geração de conhecimento a partir das informações transacionadas.

O mercado de capitais depende da credibilidade das informações prestadas pelas companhias e das regras de fiscalização e regulação para a garantia de direitos e deveres a as transações realizadas. As regulamentações determinam o fluxo informacional, canais de distribuição, validação, periodicidade e regularidade das informações a serem prestadas ao mercado de capitais, sendo que todas as companhias estão submetidas ao mesmo modelo, compatível ao nível de governança em que se enquadram. Portanto a disponibilidade de informações é a mesma, ao mesmo tempo para investidores e intermediadores (Tabela 9).

Tabela 9 - Atividades principais e clientes interessantes às intermediadoras do mercado de capitais

Atividades / Usuários / Consumidores	Respondentes Independentes								Mediana	Moda	Total	Ligados a Bancos								Mediana	Moda	Total	
	Investidor	Companhia	Corretora	Jornais	Sites	Publicações virtuais	Outros	Nenhum				Investidor	Companhia	Corretora	Jornais	Sites	Publicações virtuais	Outros	Nenhum				
Intermediação de negócios financeiros	15	13	0	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	10	0	1	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	
Corretagem de negócios no mercado de capitais	15	0	13	0	0	0	0	0	1	1	100,0%	3	0	1	0	0	0	0	0	7	9	9	100,0%
Captação de investidores	13	13	0	0	0	0	0	0	2	2	100,0%	1	0	1	0	0	0	0	0	9	9	9	100,0%
Análises setoriais, de empresas, etc.	13	13	0	0	0	0	0	0	2	2	100,0%	3	0	1	0	0	0	0	0	7	9	9	100,0%
Assessoria e serviços de apoio a tomada de decisão	13	0	13	0	0	0	0	0	2	3	100,0%	1	0	1	0	0	0	0	0	9	9	9	100,0%
Captação de vendedores de derivativos	0	0	13	0	0	0	0	0	15	9	100,0%	0	0	1	0	0	0	0	0	10	9	9	100,0%
Treinamentos	13	0	13	0	0	0	0	0	2	3	100,0%	3	0	1	0	0	0	0	0	7	9	9	100,0%
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	28	9	100,0%	0	0	1	0	0	0	0	0	10	9	9	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

Os investidores para a realização das transações de seu interesse devem usar os intermediadores, pois somente eles têm autorização para tal. Sendo que todos tem acesso às mesmas informações de maneira direta, faz-se necessário que os intermediadores ofereçam produtos e serviços diferenciados para atrair investidores / clientes.

Quanto às atividades de interesse dos intermediadores independentes do mercado de capitais, as atividades de intermediação e corretagem focam os investidores, a captação de investidores e assessoria e serviços de apoio à tomada de decisão focam os clientes e companhias. As análises setoriais atingem serviços de ensino, de publicações virtuais, jornais, revistas e outras mídias, além de investidores, companhias e corretoras os serviços de análises setoriais e, a captação de vendedores de derivativos, manter a mesma porcentagem das captações. A captação de vendedores de derivativos e outros serviços não foram observados como produtos ou serviços de interesse das intermediadoras independentes. Os treinamentos têm como foco os investidores, o ensino e captação de novos investidores.

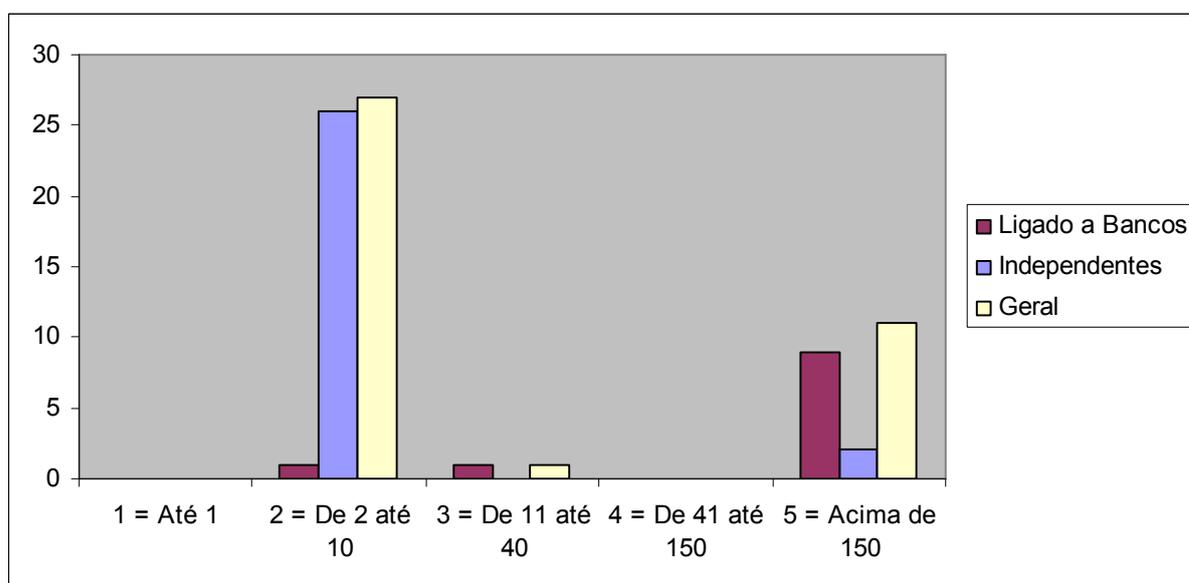
As atividades de interesse dos intermediadores ligados a bancos do mercado de capitais são as atividades de intermediação de negócios financeiros, a corretagem, a captação de investidores, a assessoria e serviços de apoio à tomada de decisão, as análises setoriais, a captação de vendedores de derivativos, e, os treinamentos não tem prevalência. Apenas servem como atividades de apoio e atração de novos clientes (Tabela 3), visto que os pacotes

de informações adicionais e diferenciadas para a tomada de decisão são padronizados e disponíveis a todos os investidores / clientes.

Para os intermediadores independentes são as atividades de intermediação de negócios financeiros, a corretagem, a captação de investidores, a assessoria e serviços de apoio à tomada de decisão, as análises setoriais e os treinamentos são fontes de interesse (Tabela 9).

Os intermediadores do mercado de capitais possuem equipes de analistas especializados (Gráfico 1) em seguimentos variados de mercado para a elaboração de produtos e serviços prestados a investidores / clientes, com o objetivo de gerar informações diferenciadas para apoio na tomada de decisão de investimento.

Gráfico 1 – Colaboradores dedicados a o levantamento de informações para apoio a tomada de decisão



Fonte: Dados de pesquisa.

Tabela 10 - Questão 3 - Análise estatística - Colaboradores dedicados a o levantamento de informações para apoio a tomada de decisão

	Mediana	Moda	Total	%
Ligados a Bancos	2	2	11	28,2%
Independentes	3	3	28	71,8%
Geral	3	3	39	100,0%

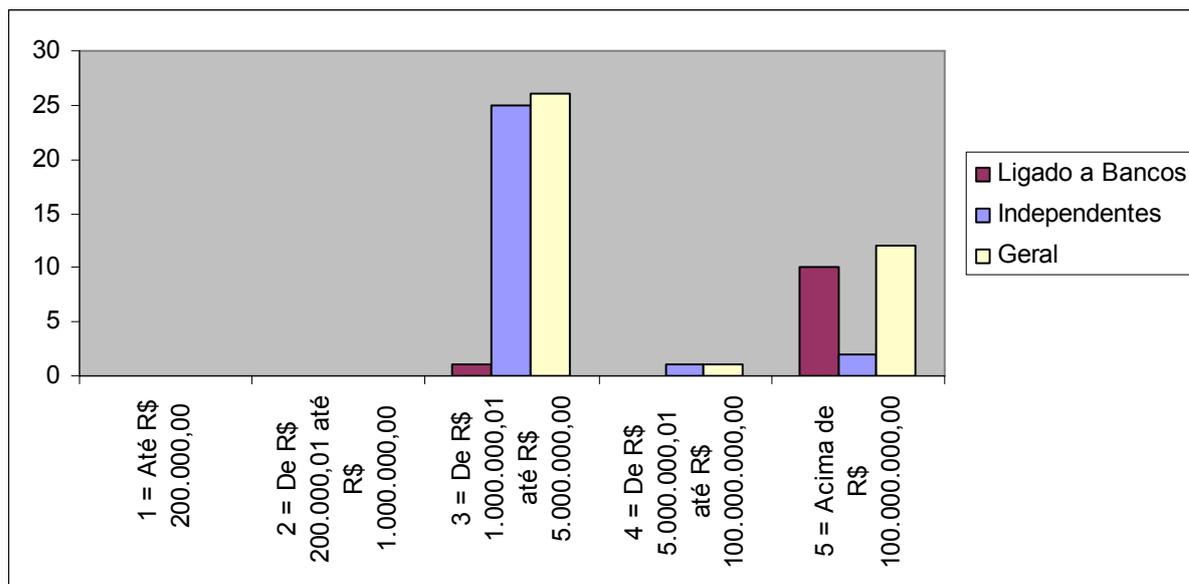
Fonte: Dados de pesquisa.

A tipificação resultou para o grupo de intermediadores independentes num perfil de gestão de valores entre um e cinco milhões de reais (Gráfico 3), em media para cada dois a

dez investidores (Gráfico 2), empregando de seis a dez colaboradores próprios e independentes (Gráfico 4) no levantamento e coleta de informações para que os investidores / clientes, possam tomar decisões de compra e venda de derivativos financeiros, baseados em informações disponíveis diretamente das companhias e da bolsa de valores, com apoio indistinto das informações agregadas pelos intermediadores.

Para o grupo de intermediadores ligados a bancos, num perfil de gestão de valores acima de cem milhões de reais (Gráfico 2), em media para cada cento e cinquenta investidores (Gráfico 1), empregando de dois a cinco colaboradores próprios e independentes (Gráfico 3) no levantamento e coleta de informações para que os investidores / clientes, possam toma decisões de compra e venda de derivativos financeiros, baseados em informações disponíveis diretamente das companhias e da bolsa de valores, com apoio indistinto das informações agregadas pelos intermediadores.

Gráfico 2 – Volume de recursos financeiros atualmente administrados pelos investidores ou intermediadores



Fonte: Dados de pesquisa.

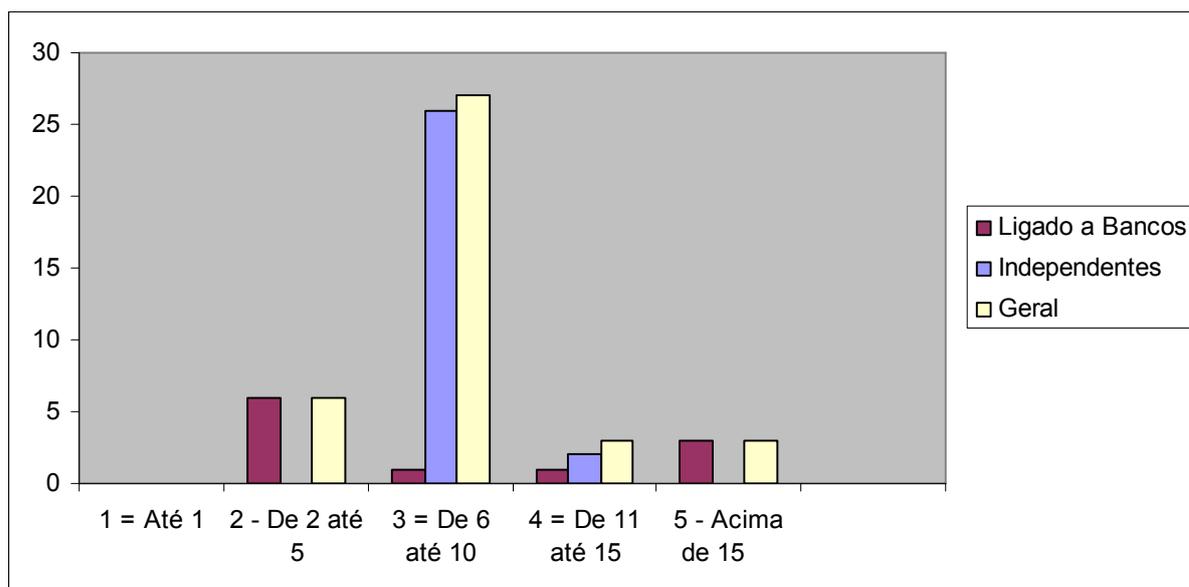
Tabela 11 - Questão 1 - Análise estatística - Volume de recursos financeiros atualmente administrados pelos investidores ou intermediadores

	Mediana	Moda	Total	%
Ligados a Bancos	5	5	11	28,2%
Independentes	3	3	28	71,8%
Geral	3	3	39	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

Com a tipificação dos respondentes pode-se perceber que o volume de recursos per capita geridos pelo primeiro grupo é muito inferior ao do segundo grupo, sendo o empenho de mão de obra inversamente proporcional, dando a entender que recursos informatizados (Tabela 13) permitem uma maior produtividade.

Gráfico 3 – Clientes ou investidores diretos e online atendidos



Fonte: Dados de pesquisa.

Tabela 12 - Questão 2 - Análise estatística - Clientes ou investidores diretos e online atendidos

	Mediana	Moda	Total	%
Ligados a Bancos	5	5	11	28,2%
Independentes	2	2	28	71,8%
Geral	2	2	39	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

O uso de tecnologias informatizadas, equipamentos e softwares, para o aumento da assertividade nas decisões tomadas permitem vantagens competitivas aos investidores / clientes, compondo o pacote de serviços e produtos diferenciados oferecidos pelos intermediadores do mercado de capitais.

Tabela 13 – Questão 5 - Importância dos recursos tecnológicos na tomada de decisões

Importância / Recursos envolvidos	Respondentes Independentes					Mediana	Moda	Total	Respondentes Ligados a Bancos					Mediana	Moda	Total
	Sem importância	Indiferente	Relevante	Importante	Muito importante				Sem importância	Indiferente	Relevante	Importante	Muito importante			
Equipamentos de informática	0	2	0	26	0	4	4	100,0%	0	4	0	1	6	5	5	100,0%
Softwares	0	0	28	0	0	3	3	100,0%	0	6	2	3	0	2	2	100,0%
Captura de dados online	0	25	0	2	1	2	2	100,0%	0	1	0	7	3	3	3	100,0%
Cálculos probabilísticos e de tendência	0	1	0	0	27	5	5	100,0%	0	0	9	0	2	4	4	100,0%
Outros	28	0	0	0	0	1	1	100,0%	11	0	0	0	0	1	1	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

A influência dos níveis de informatização propiciam reduções de custos na gestão de recursos, portfólios de investimento, captura de informações e cálculos diferenciados, refletindo na quantidade de colaboradores diretos envolvidos na gestão de recursos, na elaboração de análises e informações agregadas.

O modelo de gestão das intermediadoras é fortemente influenciado pelos níveis tecnológicos utilizados, permitindo ações de tomada de decisão automatizadas, de rápida execução, resultando em vantagens competitivas para os clientes e os prestadores de serviços.

Os gestores de investimentos, das organizações independentes, preferem tomar decisão de compra e venda de derivativos financeiros considerando respectivamente cálculos probabilísticos e de tendência, equipamentos de informática, softwares e captura de dados online, não tendo sido relatado nenhum outro instrumento ou equipamento.

Para as organizações ligadas a bancos no auxílio de tomada de decisão os gestores de carteiras de investimento no mercado de capitais usam equipamentos de informática, para a realização de cálculos probabilísticos e de tendência, usando recursos de captura de dados online, e, o uso massificado de softwares, não tendo sido relatado nenhum outro instrumento ou equipamento.

Tabela 14 – Questão 4 - A decisão de investimento do gestor ou tomador de decisões é baseada em:

Importância / Recursos envolvidos	Respondentes Independentes					Mediana	Moda	Total	Respondentes Ligados a Bancos					Mediana	Moda	Total
	Sem importância	Indiferente	Relevante	Importante	Muito importante				Sem importância	Indiferente	Relevante	Importante	Muito importante			
Cálculos da equipe de apoio da própria organização	0	0	1	0	27	5	5	100,0%	0	0	0	0	11	5	5	100,0%
Cálculos de terceiros	2	26	0	0	0	2	2	100,0%	1	4	6	0	0	3	3	100,0%
Intuitivas baseadas em informações divulgadas a mercado	0	2	25	1	0	3	3	100,0%	0	7	1	3	0	2	2	100,0%
Recomendações de técnicos e analistas de mercado públicos	0	0	2	25	1	4	4	100,0%	0	0	4	7	0	4	4	100,0%
Outros. Qual (is)? Informações Gerais	26	0	0	2	0	1	1	100,0%	10	0	0	1	0	1	1	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

Os gestores de investimentos, das organizações independentes, preferem tomar decisão de compra e venda de derivativos financeiros considerando respectivamente cálculos da sua equipe de apoio, recomendações de técnicos e analistas de mercado, intuições baseadas em informações divulgadas a mercado, e, cálculos de terceiros, sendo pouco relevante ou não identificadas outras informações. As decisões seguem critérios técnicos calculados, porém o uso da intuição é preferida ao considerar a possibilidade de uso de cálculos de terceiros (Tabela 14).

Nas organizações ligadas a bancos os gestores de carteiras de investimento no mercado de capitais consideram respectivamente cálculos da sua equipe de apoio, recomendações de técnicos e analistas de mercado, cálculos de terceiros, e, instituições baseadas em informações divulgadas a mercado, sendo pouco relevante ou não identificadas outras informações (Tabela 14). Tais práticas demonstram que o gerenciamento de risco e do portfólio de investimentos tende a seguir uma linha estritamente calculada, sendo pouco importante o uso intuitivo do gestor.

Tabela 15 – Critério de acessibilidade de produtos distribuídos aos clientes ou investidores

Resposta / Tipo	Respondentes Independentes		Mediana	Moda	Total	Respondentes Ligados a Bancos		Mediana	Moda	Total
	Sim (1)	Não (2)				Sim (1)	Não (2)			
Contratação do serviço	27	1	1	1	100,0%	10	1	1	1	100,0%
Volume de investimento	1	27	2	2	100,0%	6	5	1	1	100,0%
Perfil do investidor	15	13	1	1	100,0%	6	5	1	1	100,0%
Indistinto	13	15	2	2	100,0%	3	8	2	2	100,0%
Outro critério	0	28	2	2	100,0%	0	11	2	2	100,0%

Fonte: Dados de pesquisa.

Os produtos diferenciados e específicos para a análise de papéis são produzidos pelos intermediadores independentes e ligados a banco, e seguem critérios de acessibilidade, sendo para o primeiro grupo formalizado pela contratação do serviço e o perfil do investidor, para o segundo incluem-se o volume de investimentos.

O mapeamento atividades principais e clientes interessantes as intermediadoras do mercado de capitais (Tabela 12), os colaboradores dedicados a o levantamento de informações para apoio a tomada de decisão (Gráfico 1), os volume de recursos financeiros atualmente administrados pelos investidores ou intermediadores (Gráfico 2), a quantificação de clientes ou investidores diretos e online atendidos (Gráfico 3), a importância dos recursos tecnológicos na tomada de decisões (Tabela 13), a decisão de investimento do gestor ou tomador de decisões é baseada principalmente em: (Tabela 14), tipificação dos critério de acessibilidade de produtos distribuídos aos clientes ou investidores (Tabela 15), supõe que a agregação de valor informacional ocorre nas intermediadoras do mercado de capitais, sejam independentes ou ligadas a bancos.

Como as informações, através de produtos ou serviços, não segue um padrão de conteúdo definido, pois dependem de interpretações conjunturais agregadas a cálculos matemáticos, estatísticos e probabilísticos, níveis de risco e exposição de portfólios de investimento, entre outros fatores, a transferência do intermediador / prestador de serviços e produtos é muito específica, embora siga informações e premissas comuns ao mercado de capitais.

4.1.5 Formas de relacionamento para a obtenção de informação

As informações com divulgação obrigatória pela companhia e as informações adicionais (Quadro 20), determinam as relações contratuais, colaborativas e de acessibilidade para sua obtenção por parte de investidores / clientes e intermediador / prestador de serviços e produtos.

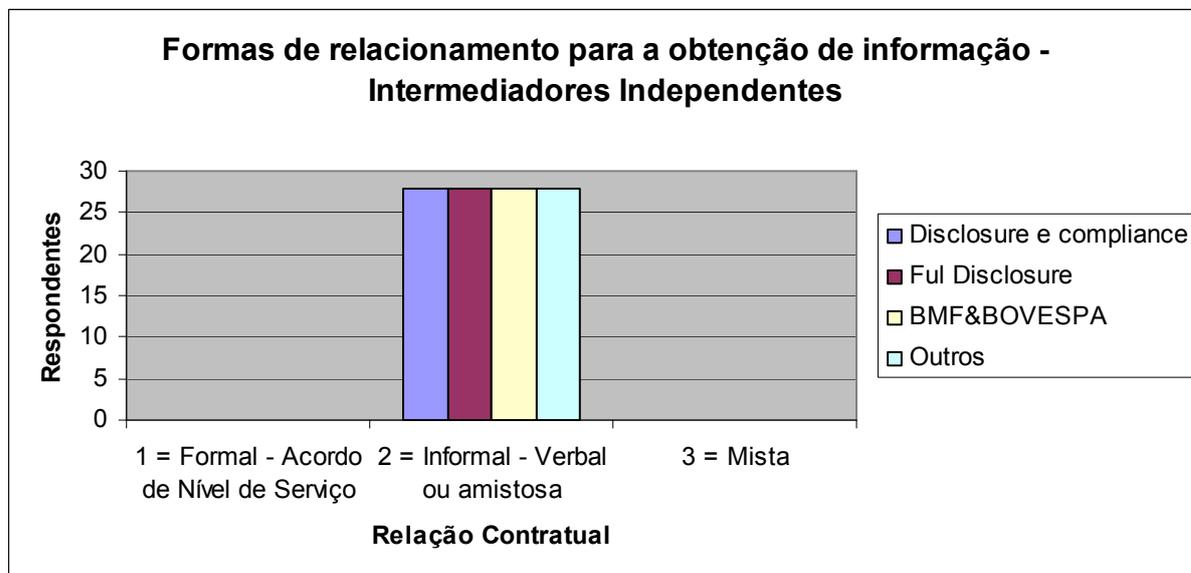
O estabelecimento de vínculos diferenciados para a obtenção de informações, desde que respeitando os conflitos de agencia e a não atuação dos *insiders*, permitem a elaboração de informativos, produtos e serviços úteis à tomada de decisão com a garantia de pontualidade e acessibilidade.

4.1.5.1 Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relações contratuais

As relações de acessibilidade às informações estabelecidas entre a companhia (*Disclosure e compliance* – assertivas 1 a 23 – Questão 14 - APÊNDICE C; *Full disclosure* – assertivas 24 a 33 – Questão 14 - APÊNDICE C), a Bolsa de valores (BMF&BOVESPA – assertivas 34 a 42 – Questão 14 - APÊNDICE C) e outras fontes (outros - assertivas 43 a 50 – Questão 14 - APÊNDICE C), e, os intermediadores do mercado de capitais, permitem vantagem competitiva para a elaboração de análises, serviços e produtos de apoio a tomada de decisão de investimento.

As relações contratuais para acessibilidade as informações criam obrigações entre as partes, dando segurança a quem presta serviço aos investidores / clientes.

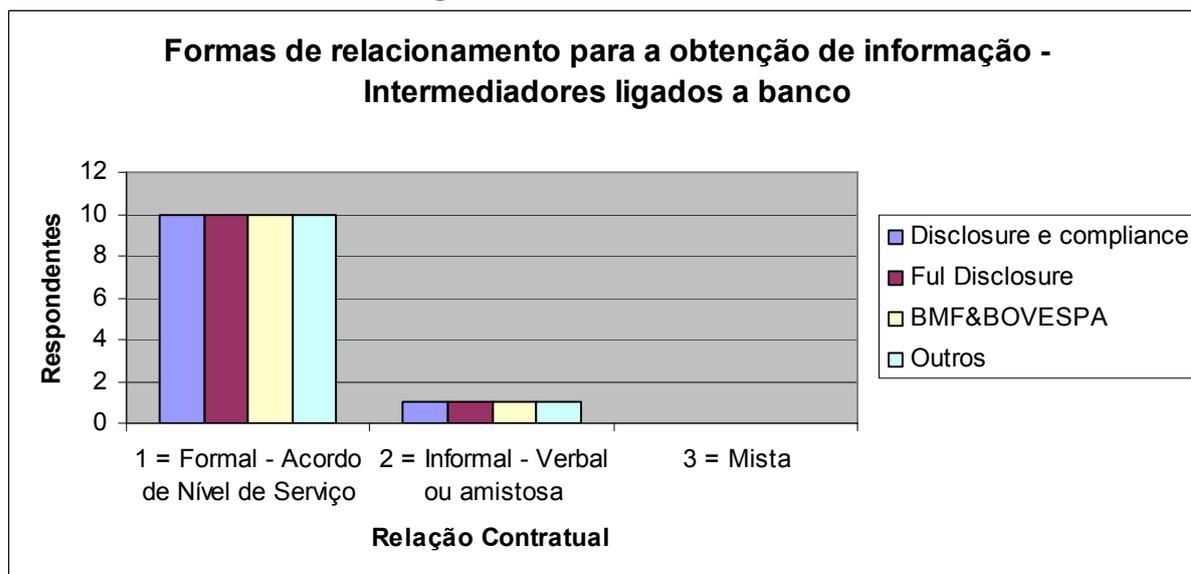
Gráfico 4 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relação Contratual - Intermediadores Independentes



Fonte: Dados de pesquisa.

Para os intermediadores independentes a relação com as diversas origens de informação é informal, tornando a sua obtenção depende de relacionamentos pessoais, gerando risco em caso de dependência para a geração de análises, produtos ou serviços.

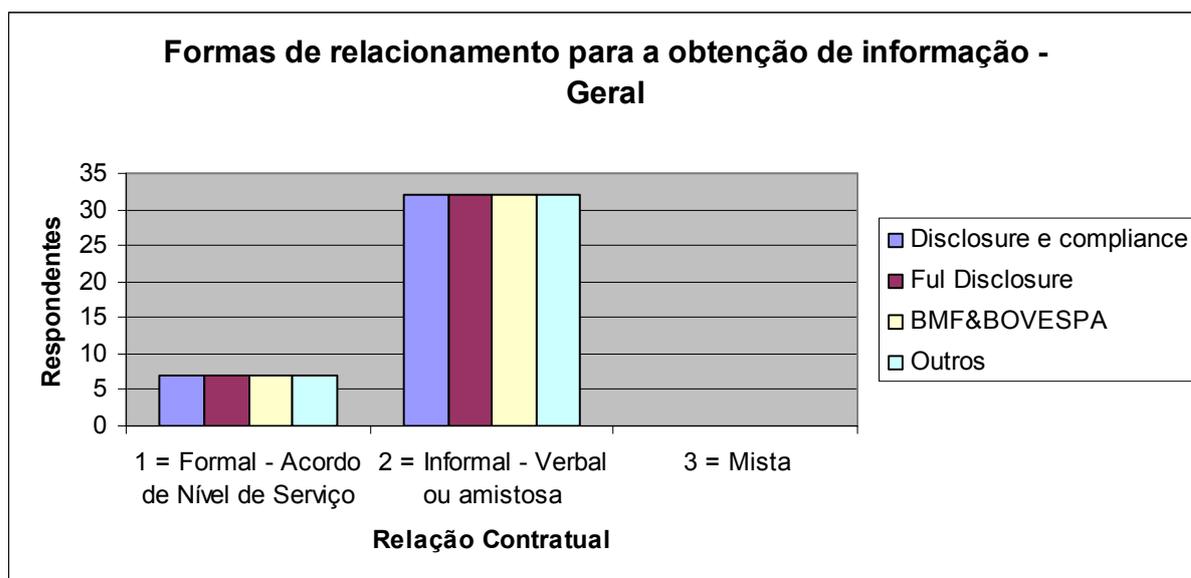
Gráfico 5 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relação Contratual - Intermediadores ligados a bancos



Fonte: Dados de pesquisa.

Os intermediadores ligados a bancos optam por regimes contratuais formais para a obtenção de informações, permitindo um relacionamento direto com a companhia, garantindo um fluxo formal de informações, permitindo o desenvolvimento de rotinas para a elaboração de análises, produtos e serviços para a tomada de decisão de investidores / clientes.

Gráfico 6 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relação Contratual - Geral



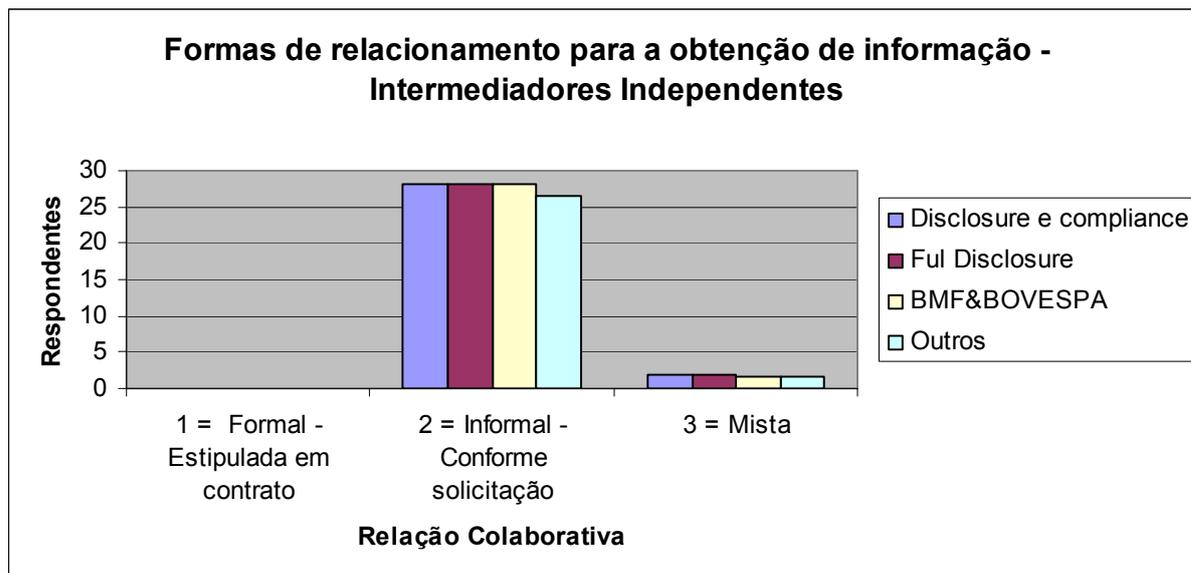
Fonte: Dados de pesquisa.

Dada à prevalência de intermediadores independentes do mercado de capitais nos dados de pesquisa (71,8%) a obtenção de informações de modo informal prevalece.

4.1.5.2 Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relações colaborativas

As relações colaborativas determinam a integração entre emissores de informações e os analistas agregadores de valor informacional, para a determinação de processos decisórios de investimento.

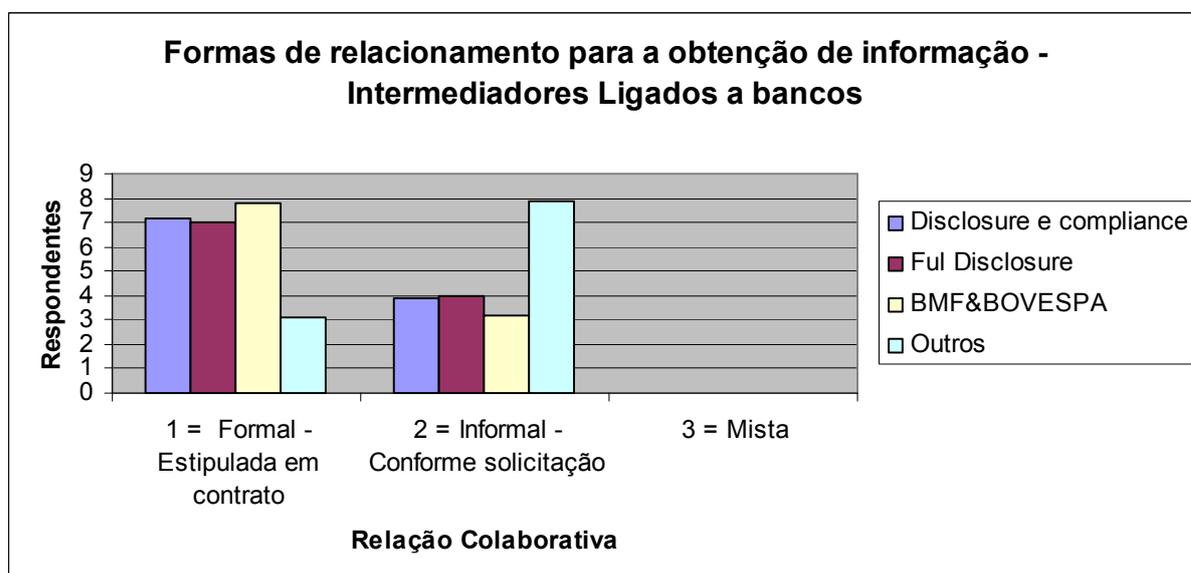
Gráfico 7 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação — Relação Colaborativa - Intermediadores Independentes



Fonte: Dados de pesquisa.

Para os intermediadores independentes do mercado de capitais a colaboração no compartilhamento de informações entre emissores e usuários é predominantemente informal, assim como ocorreu nas relações contratuais analisadas anteriormente, demonstrando o risco de dependência dos seus captadores de informação, para a elaboração de instrumentos de apoio a decisão de investimento próprios e de investidores / clientes.

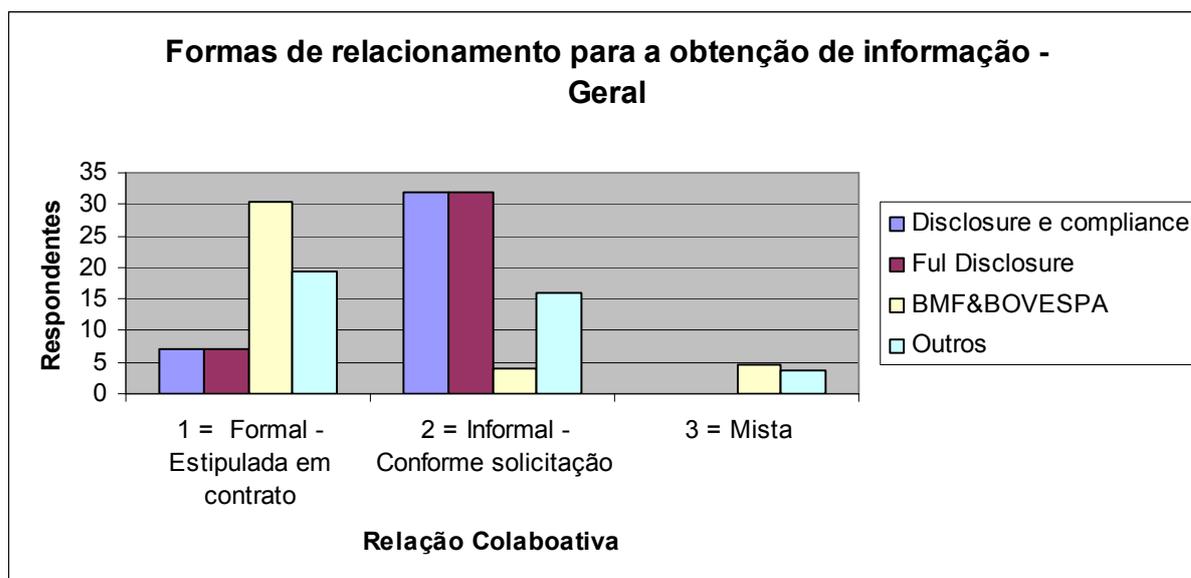
Gráfico 8 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relação Colaborativa - Intermediadora ligada a bancos



Fonte: Dados de pesquisa.

Para os intermediadores ligados a bancos as relações colaborativas predominam formalmente, embora haja uma parcela significativa de informalidade entre emissores de informação e usuários.

Gráfico 9 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Relação Colaborativa - Geral



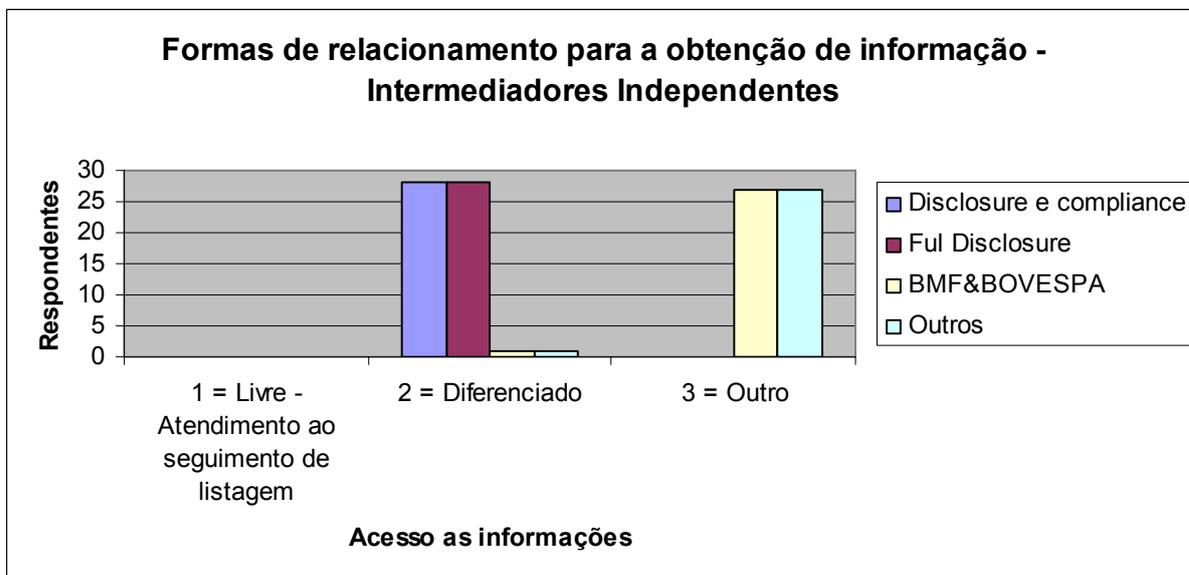
Fonte: Dados de pesquisa.

De forma geral as informações obtidas colaborativamente para a elaboração de análises, produtos e serviços de agregação de valor informacional tendem a serem informais no contato direto com as companhias (*Disclosure e compliance* e *Full disclosure*), formais com a bolsa de valores (BMF&BOVESPA) e outras fontes de informação (Outros).

4.1.5.3 Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Acesso as informações

O acesso às informações é proporcional à opção de relacionamentos contratuais e colaborativos adotados entre os emissores de informações e os intermediadores / prestadores de serviços e produtos, e os investidores / clientes.

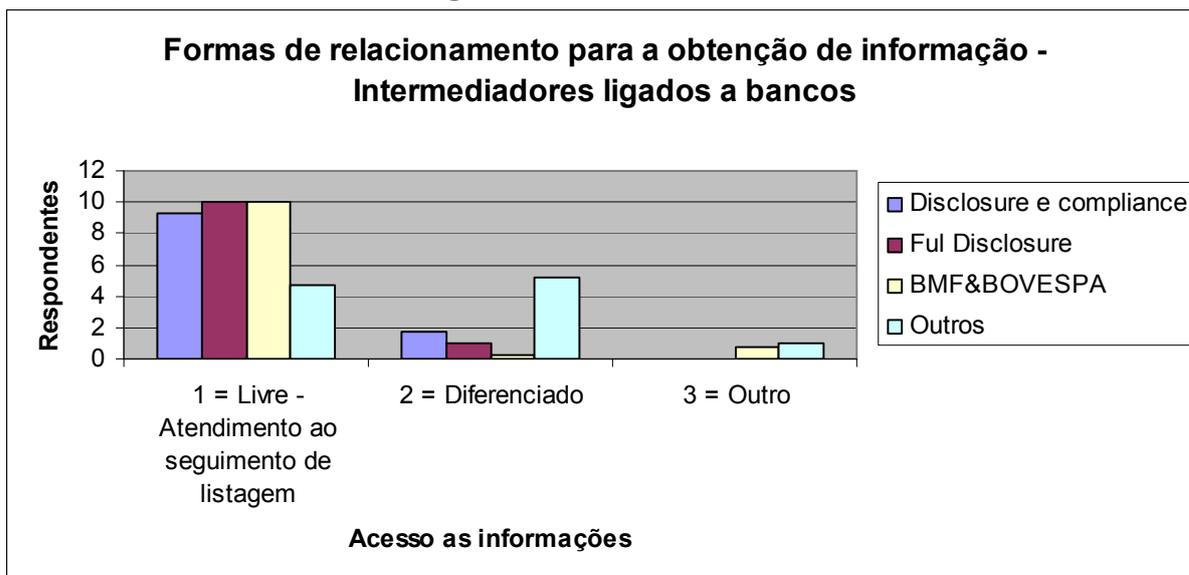
Gráfico 10 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Acesso as informações - Intermediadores Independentes



Fonte: Dados de pesquisa.

Para os intermediadores independentes as relações colaborativas e contratuais baseadas na informalidade tem permitido acesso diferenciado nas trocas e compartilhamentos informacionais.

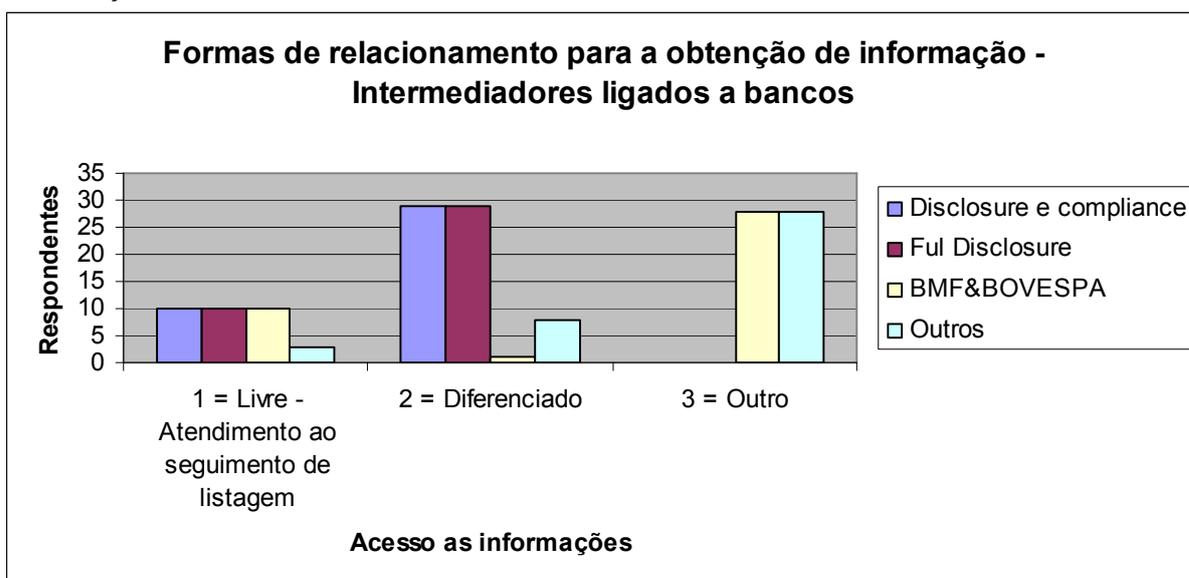
Gráfico 11 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Acesso as informações - Intermediadores ligados a bancos



Fonte: Dados de pesquisa.

Os intermediários ligados a bancos tem conseguido com a formalização de suas relações contratuais e colaborativas livre acesso ao seguimento de listagem da bolsa de valores, possibilitando a obtenção de informações de qualidade e disponibilidades agregadas de valor informacional.

Gráfico 12 – Formas de relacionamento para a obtenção de informação – Acesso as informações - Geral



Fonte: Dados de pesquisa.

De forma geral as relações contratuais e colaborativas tem possibilitado acesso diferenciado às informações originadas pelas companhias, embora outros tipos de acessos a informações tenham sido mencionados a disponibilidade da informação já estava expressa em outras assertivas.

4.1.6 Configuração do ambiente informacional do mercado de capitais

O ambiente informacional do mercado de capitais brasileiros, desenhado a partir de estudos documentais, bibliográficos, reuniões e entrevistas com analistas de mercado, e os tópicos anteriores tem a seguinte configuração de relacionamentos colaborativos:

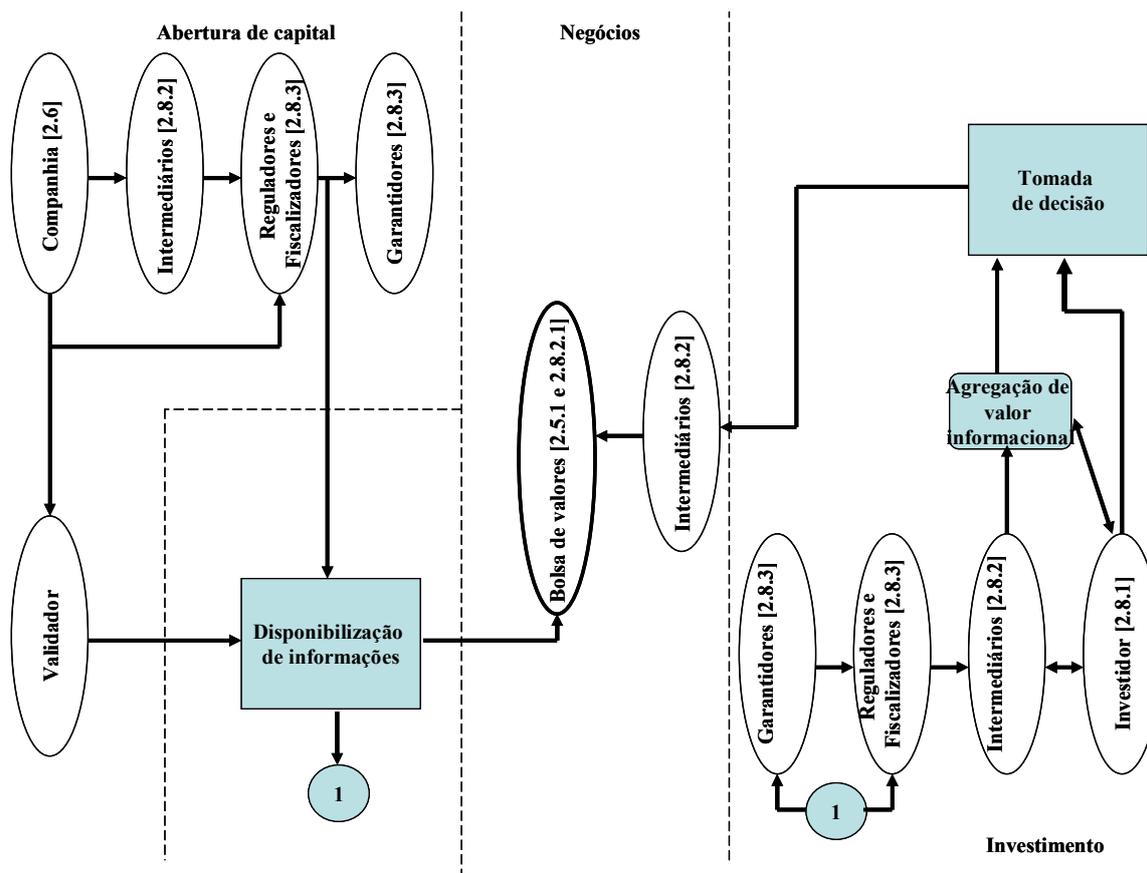


Figura 6 – Ambiente informacional do mercado de capitais
Fonte: Dados de pesquisa.

A rede colaborativa de negócios no mercado de capitais apresenta ligações diretas entre seus atores, sem a definição de prevalências, pois há determinações legais para a circulação e tramite informacional.

Com relação à tomada de decisão referente à compra e venda de ações no mercado de capitais a pesquisa identificou as informações “freqüentemente” e “muito freqüentemente” utilizadas nesse processo (Tabela 8). Estas estão descritas na figura 7 – “Diagrama de contexto para o processo de tomada de decisão referente à negociação de ações no mercado de capitais” na forma de diagrama de contexto.

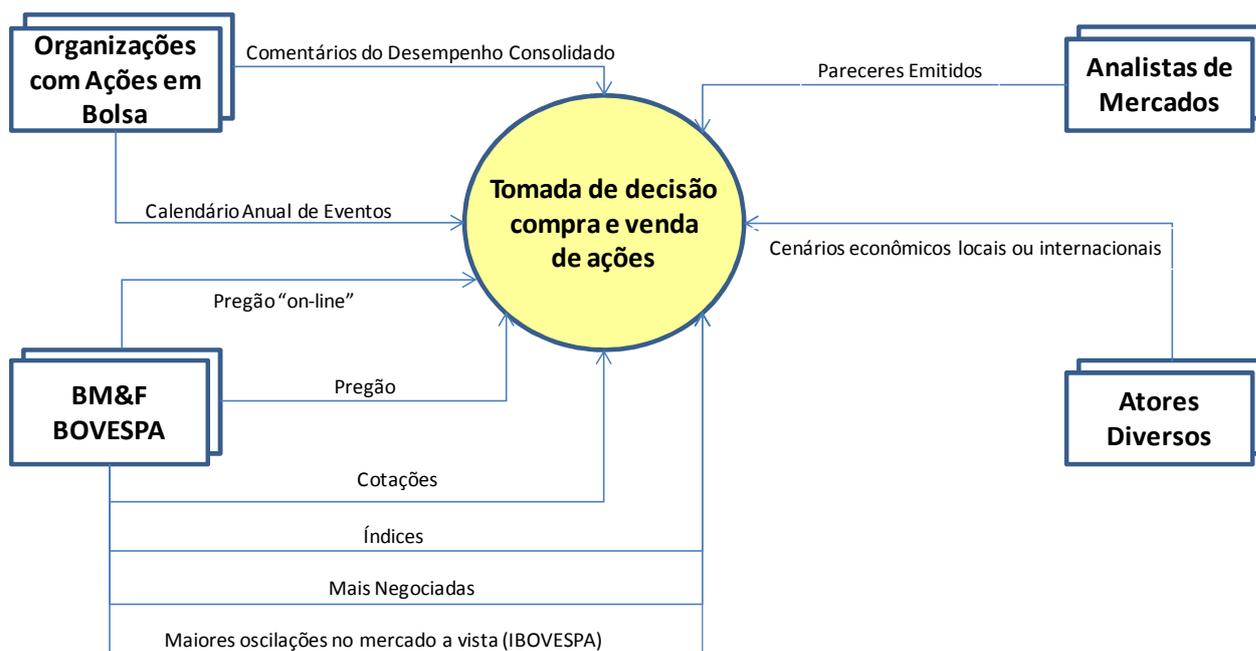


Figura 7 – Diagrama de contexto para o processo de tomada de decisão referente à negociação de ações no mercado de capitais

Fonte: Dados de pesquisa.

A partir dos mesmos instrumentos, amostra de pesquisa e lógica empregada, identificaram-se as informações não utilizadas pelos investidores no processo de tomada de decisão para compra e venda de ações no mercado de capitais. Observa-se que tais cenários são válidos independentemente da categoria de investidor, seja ele “independente” ou “ligado a banco”, conforme nos destacado-Quadros 21 e 22.

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A interação entre os agentes de uma rede organizacional colaborativa de negócios deve estar amparada numa política clara e definida de compartilhamentos informacionais, pois existem informações de caráter sigiloso e restrito dentro das organizações, além das proporcionadas pela interatividade, propiciando a criação de conhecimento, ou seja, a inovação e a vantagem competitiva.

Nesta pesquisa as relações contratuais para a obtenção de informações primárias (*Disclosure e compliance* – Questão 14 – assertivas 1 a 23), diferenciadas (*Full Disclosure* – Questão 14 - assertivas 24 a 33), de pregão (BMF&BOVESPA – Questão 14 – assertivas 34 a 42) e de outras origens (Outros – Questão 14 - assertivas 43 a 50) a opção pela formalização dos compartilhamentos de informação através de contratos permitiu a maior acessibilidade de informações, possibilitando a vantagem competitiva para as intermediadoras ligadas a banco.

Quando se analisam as relações colaborativas, onde houve a formalização de cláusulas de proteção de uso das informações compartilhadas a vantagem competitiva se confirmou para o grupo de intermediadoras ligadas a bancos.

Portanto a formalização contratual facilitou o acesso para a obtenção de informações em maior frequência, quantidade e canais diretos, dando ao optante desta variante vantagem competitiva e maior assertividade em suas análises.

O entrave para a implantação adequada de uma política de compartilhamento de informações está na cultura organizacional. Entendidas as premissas do compartilhamento das informações e os paradigmas da cultura organizacional pode-se estruturar uma política adequada ao tipo da organização e da rede social em que está se integra.

Embora o objetivo deste estudo não considerasse a cultura organizacional dos intermediadores do mercado de capitais, percebeu-se que os procedimentos de governança corporativa e legislações do sistema financeiro nacional, seus fiscalizadores e regulações diferenciadas impostas as organizações ligadas a bancos tracejou suas escolhas pela clareza informacional formalizada por instrumentos adequados, permitindo a maior acessibilidade de informações e possibilitando a vantagem competitiva.

Dentro do compartilhamento de informações os controles internos sofrem ação de fatores externos, tais como: suas adequações frente à nova lei das sociedades anônimas brasileiras, cujos procedimentos de controle e demonstrações externas se assemelham à SOX

americana, às exigências de entrada no seguimento financeiro via negócios na BOVESPA, os diversos órgãos reguladores e fiscalizadores do sistema financeiro nacional. A clareza do mercado de capitais está pautada na precisão das informações divulgadas pelas companhias, sendo que quanto maior o nível de governança corporativa abrangido maior padronização dos controles internos, dos canais de distribuição, da frequência das divulgações, entre outras.

O compartilhamento de informações, quanto maior, entre os participantes da rede colaborativa de negócios, com qualidade, acessibilidade e a disponibilidade da informação, com tecnologias adequadas permite o fortalecimento dos laços entre os vários atores, a sua longevidade, proporcionando melhores condições de tomada de decisão e um fluxo informacional adequado.

A qualidade da informação depende de diversos fatores, dentre eles a aplicação de boas práticas de governança corporativa, de controle e geração de informações ao público externo da companhia, da eficiência dos controles internos, entre outros, propiciando benefícios na divulgação e evidenciação de informações ao mercado de capitais, adequando políticas e estratégicas.

Nas interações entre investidores / clientes e intermediadores / prestadores de serviços e produtos o uso adequado da tecnologia de informação e dos recursos informacionais internos e ou externos úteis à companhia colaboram com a gestão da informação, beneficiando-se das redes sociais colaborativas, onde os conhecimentos individuais são disponibilizados para os demais, através da interatividade facilitam o compartilhamento de informações, propiciando o aprendizado organizacional em vários níveis.

Os entendimentos dos relacionamentos organizacionais, das trocas informacionais no mercado de capitais, da frequência de sua disponibilização, os canais de acesso e de como ocorre à agregação de valor informacional permitiu a resposta das perguntas adjacentes ao problema de pesquisa nos tópicos específicos.

Os tomadores de decisão do mercado de capitais são os investidores e intermediadores quando o objetivo final é o investimento. Porém ambos dependem de informações divulgadas pela companhia e da bolsa de valores para a elaboração de análises, produtos e serviços de apoio à tomada de decisão de investimento.

Os relacionamentos da companhia para a geração de derivativos financeiros com validadores de informação (auditorias independentes), intermediadores responsáveis pelo assessoramento de abertura de capital e negociações no mercado primário acionário, com

órgãos fiscalizadores e reguladores e garantidores (custodiam e liquidam transações) para operações na bolsa de valores, determinam os seus relacionamentos diretos.

No caso dos investidores os relacionamentos diretos no ambiente informacional são obrigatoriamente com intermediadores, reguladores e fiscalizadores, garantidores e a bolsa de valores para a realização das transações (Figura 6).

O ambiente informacional do mercado de capitais implica em relacionamentos diretos e obrigatórios, conforme regulamentações variadas, embora seja possível o incremento de vários outros atores.

As informações geradas a partir destas interpretações de especialistas aumenta a sua relevância e qualificação, adequando-as as situações conjunturais momentâneas, de acordo com a localização das negociações e disponibilizações oportunas a um custo apropriado acessível aos usuários autorizados tornam a gestão da informação para a tomada de decisões de investimento eficientes.

O mapeamento das informações trocadas, originadas na companhia (*disclosure e compliance* e / ou *full disclosure* / RI), BMF&BOVESPA e de especialistas do mercado de capitais (Agencias de *rating*, mídias especializadas, análises encomendadas e outras) são fonte de consulta para três tipos de investidores: 1-) os diretos, que utilizam estas informações em sua qualidade, frequência e acessibilidade normais; 2-) os ligados a intermediadores, que usam serviços, análises e produtos diferenciados com agregação de valor informacional, a partir da mesma origem, com qualidade frequência e acessibilidade diferenciada; 3-) os especializados, que combinam características dos anteriores com a adição de fontes informacionais diferenciadas, equipamentos de TI, softwares, entre outros recursos, para maior agilidade na nas transações de investimento.

Os investidores analisados, pessoa física e jurídica, clubes de investimento, gestores de portfólio de investimentos, apresentam os mesmos enquadramentos e origens de informação para a tomada de decisão de investimento no mercado de capitais, sendo que se modificam os volumes de recursos envolvidos, tanto monetários como de informática e humanos.

A agregação de valor informacional ocorre a partir da elaboração de comparativos entre companhias de mesmo seguimento de negocio ou nível de governança, até mesmo sob demanda específica, quando há a elaboração de informativos disponibilizados a terceiros.

As informações disponibilizadas pelas companhias trazem informações padronizadas e que necessitam de certo nível de entendimento contábil e financeiro para serem usadas na

decisão de investimento no mercado de capitais. As disponibilizadas pela BMF&BOVESPA têm como alvo os investidores e operadores do mercado de capitais, e, são originadas nas operações cotidianas, embora algumas delas sejam diretas das companhias, mas preparadas para fácil entendimento e formação de bases de dados. Os especialistas do mercado de capitais (Agências de *rating*, mídias especializadas, análises encomendadas e outras) produzem informações com alta agregação de valor informacional, dando a perspectiva de cenários futuros e específicos.

A combinação destas fontes de origem permite o aprimoramento dos instrumentos de apoio à tomada de decisão de investimento no mercado de capitais dada à complexidade e necessidade de entendimentos múltiplos de cenários atuais e futuros, expectativas de ganhos, exposição ao risco pretendida, entre outros fatores a serem ponderados pelo investidor.

O ambiente informacional interorganizacional do mercado de capitais é composto por uma rede colaborativa de negócios que apresenta ligações diretas entre seus atores, sem a definição de prevalências, pois há determinações legais para a circulação e tramite informacional.

Poucas organizações atuam somente como classificadoras de risco elaborando análises críticas úteis ao mercado de capitais, e, neste estudo não puderam ser identificadas como sendo o seu único negócio o fluxo informacional com agregação de valor.

No mercado brasileiro estas classificações de risco partem de empresas sistêmicas, que atuam no mercado externo, na parte de aconselhamento de investimentos potenciais, abrangendo todo o sistema financeiro nacional na identificação de oportunidades para investidores. Em alguns casos sendo fonte de informação agregada para investidores baseados localmente, independentemente da origem de seus recursos, se nacionais ou estrangeiros.

No entanto, esta pesquisa confirma que há a configuração de uma rede colaborativa interorganizacional, analisando os seus atores interagindo, buscando e criando vantagens competitivas, oriundas do compartilhamento de informações levando a um novo nicho de estudos futuros: o comércio de informações no mercado de capitais.

Esta pesquisa respondeu o problema de pesquisa proposto e suas perguntas adjacentes, mas as suas limitações estão relacionadas à quantidade de respondentes, que limitaram as análises dos dados impossibilitando projeções estatísticas de maior caráter generalista para a amostra pesquisada, contudo qualitativamente foi possível a interpretação dos dados coletados em profundidade.

Este trabalho começa uma linha de entendimento a respeito do perfil dos investidores e as características de serviços adequados ao seu volume de negócios no mercado de capitais, dando margem a inúmeras outras interpretações para futuras pesquisas.

REFERÊNCIAS

- ADMATI, A.; PFLEIDERER, P. *Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities*. Stanford: School of Business Stanford University, 1998.
- AHUJA, G. Collaboration networks, structural holes, and innovation: a longitudinal study. *Administrative Science Quarterly*, v. 45, p. 425-455, sep. 2000.
- ALAM, J. *Financial disclosure in developing countries with special reference to Bangladesh*. Bélgica, 2007. Disponível em: http://www.feb.ugent.be/fac/research/Proefschriften/Abstracts/Jahangir_abstract_eng.pdf. Acesso em: 27 jul. 2009.
- ALENCAR, R. *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro*. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- ALEXANDER, G.J.; EUN, C.S.; JANAKIRAMANAN, S. Asset pricing and dual listing on foreign markets: a note. *Journal of Finance*, v. 42, n. 1, p.151–158, 1987.
- AMATO NETO, J. *Redes de cooperação produtiva e clusters regionais: oportunidades para as pequenas e médias empresas*. São Paulo: Atlas, 2000.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. *Classificação ANDID de fundos de investimento*. Atualizada pela deliberação n. 39 de 03-03-09. Disponível em: http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CalSQL2000&docid=4EBDDD76E9B84E3C83256E3000620AF9. Acesso em: 10 ago. 2010.
- ATTIE, W. *Auditoria: conceitos e aplicações*. São Paulo: Atlas, 2006.
- BAKER, W. The network organization in theory and practice. In: NOHRIA, N.; ECCLES, R. *Networks and organizations: structure, form and action*. Boston: Harvard Business School Press, 1992 p. 397-429.
- BALESTRIN, A. *A dinâmica da complementaridade de conhecimentos no contexto das redes interorganizacionais*. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.
- BALESTRIN, A.; VARGAS, LM. A dimensão estratégica das redes horizontais de PMES: teorização e evidências. In: I Encontro de estudos em estratégia, Paraná. *Anais...* Curitiba, 2003.
- BANKS, E. *The credit risk of complex derivatives*. London: Macmillan Business, 1997.
- BARCLAY, M.J.; LITZENBERGER, R.H.; WARNER, J.B. Private information, trading volume, and stock-return variance. *The Review of Financial Studies*, v. 3, n. 2, p. 233–253, 1990.

BATTACHARYA, U.; DAOUK, H.; WELKER, M. The world price of earnings opacity, working paper, social science research network. *The Account Review*, 2003 Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=368920> Acesso em: 05 ago. 2009.

BENGHOZI, P. J. Les communautés virtuelles: structuration sociale ou outil de gestion? *Entreprises et Histoire*, France, n. 43, p.67-81, 2006.

BORGATTI, S. P.; CROSS, R. A relational view of information seeking and learning in social networks. *Management Science*, v. 49, n. 4, p. 432-445, apr. 2003.

BOTOSAN, C.A. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, v. 72, n.3, p.323-349, jul. 1997.

BOVESPA. *Governança corporativa: BOVESPA mais*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 01 dez. 2008.

BOVESPA. *Governança corporativa: nível 1*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 01 dez. 2008.

BOVESPA. *Governança corporativa: nível 2*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 01 dez. 2008.

BOVESPA. *Governança corporativa: novo mercado*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 01 dez. 2008.

BOVESPA. *Para empresas IPOs recentes*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 01 dez. 2008.

BOWERSOX, D.; CLOSS, D. *Logística empresarial: o processo de integração da cadeia de suprimento*. São Paulo: Atlas, 2001.

BOWONDER, B.; MIYAKE, T. Creating and sustaining competitiveness: information management strategies of Nippon Steel Corporation. *International Journal of Information Management*, v.12, n.1, p. 39-56, mar. 1992.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Banco Central Do Brasil. *Resolução n.º 2.689, de 26.01.2000*: dispõe sobre as aplicações de investidor não residentes no mercado financeiro e de capitais. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100014927&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 15 jan. 2010.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Portal do Investidor. *O Sistema Financeiro Nacional (SFN): entendendo o mercado de valores mobiliários*. Disponível em: <<http://ww.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%AAmico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx?controleConteudo=vie wRespConteudo&ItemID=332>>. Acesso em: 31 ago. 2009.

BRUNI, Adriano Leal. *Globalização financeira, eficiência informacional e custo de capital: uma análise das emissões de ADRs brasileiros no período 1992-2001*. São Paulo. Tese (Doutorado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

BURRELL, G.; MORGAN, G. *Sociological paradigms and organizational analysis*. London: Heinemann, 1979.

BURT, R. S. *Structural holes: the social structure of competition*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1992.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237–333, 2001.

BUSHMAN, R.; PIOTROSKI, J.; SMITH, A. What determines corporate transparency. *Journal of Accounting Research*, v. 42, p. 1-53, 2004.

CÂNDIDO, G. A. *Fatores críticos de sucesso no processo de formação de redes inter-empresariais do tipo de agrupamentos industriais entre pequenas e médias empresas: um estudo comparativo de experiências brasileiras*. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de São Carlos, São Paulo, 2001.

CANNON, J. P.; PERREAULT, W. D. Buyer-Seller relationships in business markets. *Journal of Marketing Research*. n. 36, p. 439-460, 1999.

CARVALHO, J.R. et al. Meta-information about MARC: an XML framework for validation, explanation and help systems. *Library Hi Tech*, v.22, n.2, p.131-137, Bradford, 2004.

CASTELLS, M. *A era da informação: economia, sociedade e cultura*. São Paulo: Editora Paz e Terra, 2008.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y. *Mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CAVALCANTI, M.; NEPUMOCENO, C. *O conhecimento em rede*. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

CHAN, A. *Collaborative news networks: distributed editing, collective action and the construction of Online News on Slashdot.org*. Massachusetts, Institute of Technology, 2002. Disponível em: <<http://web.mit.edu/anita1/www/thesis/index.html>> Acesso em: 2 jun. 2008.

CHAN, K.; CHUNG, P.; JOHNSON, H. Intraday bid–ask spread pattern in the stock and option market. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, v. 30, p.329–346, 1995.

CHHAOCHHARIA, V.; GRISTEIN, Y. *The changing structure of U.S. corporate boards, working paper*. Ithaca, NY: Cornell University, 2004.

COLES, J.; LOEWENSTEIN U.; SUAY, J. On equilibrium pricing under parameter uncertainty. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, p. 347-364, sep. 1995.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM no. 028, de 29 de novembro de 1983*. Dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?Tipo=I&File=/inst/inst028.htm>>.

Acesso em: 16 abr. 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM no. 043, de 05 de março de 1985*. Fixa normas para o exercício das atividades de consultor de valores mobiliários e de administrador de carteira de valores mobiliários previstos, respectivamente no § 1º do artigo 6º "in fine" da Resolução CVM 961/84 e § 2º do artigo 15 da Instrução CVM 40/84.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst043.htm>>.

Acesso em: 16 abr. 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM no. 306, de 05 de maio de 1999*. Dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários e revoga as Instruções CVM nºs 82, de 19 de setembro de 1988; 94, de 4 de janeiro de 1989 e 231, de 16 de janeiro de 1995. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst306.htm>>. Acesso em: 16 abr. 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM no. 388, de 30 de abril de 2003*. Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e estabelece condições para seu exercício. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst388.htm>>. Acesso em: 16 abr. 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM no. 434, de 22 de junho de 2006*. Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento e revoga as Instruções CVM nºs 355, de 1º de agosto de 2001, e 366, de 29 de maio de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst434.htm>>. Acesso em: 16 abr. 2010.

COOKE, T. E. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, v. 22, p. 229-237, 1992.

CORE, J. A review of empirical disclosure literature: discussion. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 441-456, 2001.

COSTA JR., J.V. da. Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas no Brasil no tocante a instrumentos financeiros. *Revista de Contabilidade e Finanças USP*, n. 32, 2003.

CRAGG J. G.; MAKIEL B. G. The consensus and accuracy of some predictions of the growth of earnings. **Journal of Finance**, Chicago, p. 67-84, 1968.

CRESWELL, J. W. *Research design: qualitative, quantitative and mixed methods approaches*. California: Sage, 2003.

CRISTOPHER, M. *A logística do marketing*. São Paulo: Futura, 1999.

CROSS, R.; NOHRIA, N.; PARKER, A. Six Myths about Informal networks and how to overcome them. *MIT Slogan Management Revide*, v. 43, n. 3, 2002.

DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

DANTAS, J.A.; ZENDERSKY, H.C.; NIYAMA, J.C. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: EnANPAD, Curitiba, 2004. 1 CD-ROM

DAVENPORT, T. H.; PRUSAK, L. *Ecologia da informação: por que só a tecnologia não basta para o sucesso na era da informação*. São Paulo: Futura, 2002.

DE FELICE, M. Das tecnologias da democracia para as tecnologias da colaboração. In: DE FELICE, M. *Do público para as redes*. São Paulo: Difusão Editora, 2008.

DEGENNE, A.; FORSE, M. *Introducing social networks*. London: Sage, 1999.

DEUZE, M. *The media work*. London: Polity Press, 2007.

DIAMOND, D.W.; VERRECCHIA, R. E. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 4, p. 325-1359, set. 1991.

DiMAGGIO, P.; Powell, W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, p.147-60, 1983.

DOMOWITZ, I.; GLENN, J.; MADHAVAN, A. International cross-listing and order low migration: evidence from an emerging market. *Journal of Finance*, v. 53, n. 6, p. 2001–2027, 1998.

DOUKAS, J. &SWITZER, L. Common stock returns and international listing announcements: conditional tests of the mild segmentation hypothesis. *Journal of Banking and Finance*, v. 24, p. 471–502, 2000.

DOWNES, J.; GOODMAN, J. E. *Dicionários de termos financeiros e de investimentos*. São Paulo: Nobel, 1993.

EASLEY, D. et al. Liquidity, Information and infrequently traded stocks. *Journal of Finance*, v. 51, n. 4, p. 1405-1436, 1996.

EBERS, M.; JARILLO, J. C. The construction, forms, and consequences of industry networks. *International Studies of Management e Organization*, v. 27, p. 3-21, win. 1998.

ECO, H. *Como se faz uma tese em ciências humanas*. Lisboa: Presença, 1982.

EISENHARDT, K.M. Building theories from case study research. *The Academy of Management Review*, v. 14, n. 4, p. 532, 1989.

ELLIS, R.W.; FRINGS, E.W. *Making good: improving corporate disclosure in the manufacturing industry*, PWC, 2002 Disponível em: <http://store.barometersurveys.com/docs/making_good.pdf> Acesso em : 05 ago. 2009.

ELSTER, J. *Explaining social behaviour*. Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

- ENG, L.L.; MAK, Y.T. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and Public Policy*, v. 22, 2003.
- FAYARD, P. *O jogo da interação: informação e comunicação em estratégia*. Caxias do Sul: EDUCS, 2000.
- FELDMANN, M.; MÜLLER, S. An incentive scheme for true information providing in supply chains. *The International Journal of Management Science*, v. 31, n.2, 2003.
- FERNANDES, A. A.; ABREU, V. F. *Implantando a governança de TI: da estratégia à gestão de processos e serviços*. Rio de Janeiro: Brasport, 2006.
- FIALHO, F. A. *Ciências da cognição*. Florianópolis, SC: Insular, 2001.
- FISHMAN, M. J.; HAGERTY, K.M. Disclosure decisions by firms and the competition for price efficiency. *The Journal of Finance*, v. 44, n. 3, p. 633-646, jul.1989.
- FLEMING, L.; MARX, M. Managing innovation in small worlds. *Mit Sloan Management Review*, United States, v. 48, n. 1, 2006.
- FLICK, U. *Uma introdução à pesquisa qualitativa*. Porto Alegre: Bookman, 2004.
- FLICK, U.; VON KARDORFF, E.; STEINKE, I. (Orgs.) *Was ist qualitative forschung?: einleitung und überblick*. Reinbek: Rowohlt, 2000.
- FRANCIS, J. R.; KHURANA, I. K.; PEREIRA, R. *Global evidence on incentives for voluntary accounting disclosures and the effect on cost of capital*, set. 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=456900> Acesso em: 27 jul. 2009.
- FREITAS, M.E. *Viva a tese!* Rio de Janeiro: FGV, 2001.
- GARVIN, D. A. *Managing quality: the strategic and competitive edge*. New York: The Free Press, 1988.
- GIBBINS, M.; RICHARDSON, A.; WATERHOUSE, J. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and process. *Journal of Accounting Research*, v. 28, p. 121-143, 1990.
- GIGLER, F.; HEMMER, T. On the frequency, quality and informational role of mandatory financial reports. *Journal of Accounting Research*, v. 36, p. 99-114, 1998.
- GIL, A.C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITHAY, L.. Relações Interfirmas, eficiência coletiva e emprego em dois clusters da indústria brasileira. *Revista Latino-Americana Estudos do Trabalho*, v. 4, n. 6, p. 39-78, 1998.
- GOREY, R. M.; DOBAT, D. R. Managing in the knowledge era. *The Systems Thinker*, Waltham, v. 7, n. 8, oct. 1996.

GRANDORI, A. *Inter-firm networks: organization and industrial competitiveness*. London: Routledge, 1999.

GRANDORI, A.; SODA, G. Inter-firm networks: antecedents, mechanisms and forms. *Organization Studies*, v.16, n. 2, 1995.

GRANOVETTER, M. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, v. 91, n. 3, p. 481-510, 1985.

GUNTHER, H. Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa: esta é a questão? *Psicologia: teoria e pesquisa*, Brasília, v. 22, n. 2, p. 201-210, 2006.

HAIL, L. The impact of voluntarily corporate disclosure on the ex ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, v. 11, p. 741-743, 2002.

HANDA, P. e LINN, S. Arbitrage pricing with estimation risk. *Journal of Financial Economics*, p. 81-100, mar.1993.

HARRIGAN, K. R.; NEWMANN, W. H. Bases of inter-organization co-operation: propensity, power and persistence. *Journal of Management Studies*, v. 27, p. 417-434, 1990.

HEALY, P.; HUNTON, A.; e PALEPU, K. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, v. 16, p. 485-520, 1999.

HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M.F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1990.

HOFFMANN, V.E.; MORALES-MOLINA, F.; FERNANDEZ-MARTINEZ, M. T. Redes de empresas: uma proposta para sua classificação. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 2004, Curitiba. *Anais do XXVIII ENANPAD*, Curitiba, 2004.

HOSSAIN, M. The extent of disclosure in annual reports of banking companies: the case of India. *American Accounting Association Annual Meeting*, Anaheim, 2008.

HOULTHAUSEN, R.; WATTS, R.. The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 3-75, 2001.

HOWE, J.S. ; MADURA, J.; TUCKER, A.L. International listings and risk. *Journal of International Money and Finance*, v. 12, p. 99-110, 1993.

HOWE, J.S.; KELM, K. The stock price impacts of foreign listing. *Financial Management*, v. 16, p. 51-56, 1987.

HOWE, J.S.; MADURA, J. The impact of international listing on risk: implications for capital market integration. *Journal of Banking and Finance*, v. 12, p. 99-100, 1990.

HUANG, K.; LEE, Y.W.; WANG, R.Y. *Quality information and knowledge*. New York: Prentice-Hall, 1999.

HUMAN, S. E.; PROVAN, K. G. An emergent theory of structure and outcomes in small-firm strategic manufacturing network. *Academy of Management Journal*, v. 40, n. 2, p. 368-403, 1997.

HUMPREY, P. K.; SHIU, W. K.; CHAN F. T. S. Collaborative buyer-supplier relationships in Hong Kong manufacturing firms. *Supply Chain Management: An International Journal*, v. 6, n. 4, 2001.

HUYSMAN, M.; WULF, V. It to support Knowledge sharing in communities, towards a social capital analysis. *Journal of Information Technology*, United States, n. 21, p. 40-51, 2006.

INOJOSA, R. M. Redes de compromisso social. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 32, mar./abr. 1998.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 29 jul 2009.

IUDÍCIBUS, S. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2000.

JAYARAMAN, N.; SHASTRI, K. e TANDON, K. The impact of international cross listings on risk and return: the evidence from american depository receipts. *Journal of Banking and Finance*, v. 17, p. 91–103, 1993.

JUNQUEIRA, I. A. A. *Paisagem urbana e memórias: a praça XV de novembro em Prata/MG*. Dissertação (Mestrado em História) - Instituto de História, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2005.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; CLIMENI, L. A. O. A flexibilidade dos instrumentos de derivativos como fator determinante para sua utilização, In: CONVIBRA, São Paulo, 2004.

KO, K.; LEE, I.; YUN, K. Foreign listings, firm value, and volatility: the case of Japanese firms' listings on the US stock markets. *Japan and the World Economy*, v. 9, p. 57–69. 1997.

LACOMBE, B.; BELLOQUIM A. Administração: uma disciplina esquizofrênica? In: VI SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO FEA – USP, 2003. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/6semead/ENSINO>>. Acessado em: 23 nov. 2009.

LAGEMANN, L. *Fatores que influenciam a performance de redes de pequenas e médias empresas*. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

LANG, M.; LUNDHOLM, R. *An empirical assessment of voluntary disclosure theory*, 1992. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=51588> Acesso em: 27 jun. 2009.

- LANG, M.; LUNDHOLM, R. Voluntary disclosure and equity offerings: reduce information asymmetry or hyping the stock. *Contemporary Accounting Research*, v. 17, p. 623-662, 2000.
- LEE, I. The impact of overseas listing on shareholder wealth: the case of the London and Toronto stock exchanges. *Journal of Business Finance and Accounting*, v. 18, n. 4, p. 583–592, 1991.
- LEON, M. E. *Uma análise de redes de cooperação das pequenas e médias empresas do setor das telecomunicações*. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.
- LEUZ, C.; WYSOCKI, P. *Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research*. mar. 2008. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em 22 ago 2008.
- LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, Chicago, v.38, p. 91-136, 2000.
- LIMA, I.; LIMA, G.; PIMENTEL, R. *Curso de mercado financeiro: tópicos especiais*. São Paulo: Atlas, 2006.
- LIPNACK, J. *Redes de informações*. São Paulo: Makron Books, 1996.
- LOIOLA, E.; MOURA, S., *Análise de Redes: Uma Contribuição aos Estudos Organizacionais*. In: FISCHER, T. (Org.). *Gestão contemporânea: cidades estratégicas e organizações locais*, Rio de Janeiro: FGV, 1997. p. 53-68.
- LOPES, H. E.; MORAES, L. F. R. Redes e organizações: Algumas Questões Conceituais e Analíticas. In: ENCONTRO NACIONAL DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS, 1, 2000, Curitiba. *Proceedings...* Curitiba: ANPAD, 2000.
- LORANGE, P.; ROSS J. *Alianças estratégicas: formação, implementação e evolução*. São Paulo: Atlas, 1996.
- MAHONEY, W. F. *Relações com investidores: o guia dos profissionais para marketing financeiro e comunicação*. Rio de Janeiro: IMF, 1997.
- MARCON, M.; MOINET, N. *La stratégie-réseau*. Paris: Zéro Heure, 2000.
- MARTELETO, R. M. Análise das redes sociais: aplicação nos estudos de transferência da informação. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 30, n. 1, p. 71-81, jan./abr. 2001.
- MAYRING, P. Qualitative Content Analysis. *Forum Qualitative Sozialforschung*, v. 1, n. 2, 2000. Disponível em: <<http://qualitative-research.net/fqs/fqs-e/2-00inhalt-e.htm>> Acesso em: 21 jan .2002.
- MAYRING, Ph. *Einführung in die qualitative sozialforschung*. Weinheim: Beltz, 2002.
- McGUINNES, P. Volume effects in dual traded stocks: Hong Kong and London evidence. *Applied Financial Economics*, v. 9, p. 615–625, 1999.

McKENNA, R. *Marketing de relacionamento: estratégias bem-sucedidas para a era do cliente*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

MELUCCI, A. *Challenging codes, collective action in the information society*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1996.

MORAES, L. M. C. Matriz de atributos: uma ferramenta de marketing financeiro aplicada à estratégia de relações com investidores. In: Congresso APIMEC, 19, 2006, Minas Gerais. *Anais...* Minas Gerais: APIMEC, 2006.

MORIN, E. *La méthode 1: la nature de la nature*, France: Edition Du Seuil, 1977.

NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, Brasília, 1996. 1 CD-ROM

NOHRIA, N.; ECCLES, R. *Networks and organizations*. Boston: Harvard Business School Press, 1992.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT *Principles of corporate governance*. Paris: OECD Publications Service, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>> Acesso em: 05 ago. 2009.

OLIVER, A. L.; EBERS, M. Networking network studies: na analysis of conceptual configurations in the study of inter-organizational relationships. *Organization Studies*, v.19, p. 549-583, 1998.

OLIVER, C. Determinants of interorganizational relationships: integration and future directions. *Academy of Management Review*, v. 15, p. 241-265, 1990.

PANITZ, T. Collaborative versus cooperative learning: comparing the two definitions helps understand the nature of Interactive learning. *Cooperative Learning and College Teaching*, Massachusetts, v. 8, n. 2, 1997. Disponível em: <<http://home.capecod.net/~tpanitz/tedsarticles/coopdefinition.htm>> Acesso em: 11 nov. 2008.

PATRO, D.K. Return behavior and pricing of American Depository Receipts, Institutions and Money. *Journal of International Financial Markets*, n. 9, p. 43-67, 2000.

PENMAN, S. *Financial statement analysis and security valuation*. New York: MacGraw-Hill, 2002.

PERROW, C. Small-firms networks. In: NOHRIA, N.; Eccles, R. *Networks and organizations: structure, form and action*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1992.

PONJUÁN D. Ser o parecer: reflexiones en torno a la imagen del profesional de la información. *Ciencias de la Información*, v. 29, n. 1, 1998.

PORTER, M.. Cluster and the new economics of competition. *Harvard Business Review*. v.76, p.77-90, nov/dec 1998.

PORTER, M. *Competição: estratégias competitivas essenciais*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

PORTER, M. Location, competition, and economic: local clusters in a global economy. *Economic Development Quarterly*, v. 14, p. 15-34, 2000.

POWELL, W. Neither market nor hierarchy: network forms of organization. *Research in Organizational Behaviour*, London, v. 12, 1990.

POWELL, W. *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago: University Press, 1991.

POWELL, W. W. Learning from collaboration: knowledge and networks in the biotechnology and pharmaceutical industries. *California Management Review*, v. 40, p. 228-240, 1998.

POWELL, W. W.; KOPUT, K. W.; SMITH-DOERR, L. Inter-organizational collaboration and the locus of innovation: networks of learning in biotechnology. *Administrative Science Quarterly*, v. 41, p. 116-145, 1996.

RABELO.F. *Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras*. Texto para Discussão.Instituto de Economia/UNICAMP, n. 77, jul. 1999. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/Downloads/Publicacoes/TextosDiscussao/texto77.pdf>> . Acesso em: 01 dez 2008.

RAJAN, R.G. e ZINGALES, L. *Financial Dependence and Growth*, 1996. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=7872> Aceso em: 05 ago. 2009.

REIS, C. *Planejamento estratégico de sistemas de informação*. Lisboa: Presença, 1993, p. 20-24.

RIBAUT, M.; MARTINET, B.; LEBIDOIS, D. *A gestão das tecnologias*. Lisboa: Dom Quixote, 1995.

RIBEIRO NETO, A. *Simulação hidrológica na Amazônia*: Rio Madeira. Tese (Doutorado em Engenharia Civil) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006. 178p.

RICHARDSON, R. J. et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

RIZOVA, P. Are you network for successful innovation? *Mit Sloan Management Review*, v. 47, n. 3. p. 49-56, 2002.

ROBB, E. *Light at the end of the tunnel*. London: Corporate Finance, 1996.

RODRIGUES, E.L. Maior visibilidade ou integração do mercado de capitais brasileiro? os efeitos da listagem de ações de empresas brasileiras no mercado norte-americano através do

mecanismo de recibos de depósitos de ações. Rio de Janeiro, *Revista da CVM*, n. 29, p. 29-51, ago. 1999.

SABINO, B. S. *Inovação em uma rede de empresas aglomeradas territorialmente: um estudo na indústria do vestuário em Santa Catarina*. Dissertação (Mestrado em Administração) - Departamento de Centro de Educação Superior de Biguaçu, Universidade do Vale do Itajaí, Santa Catarina, 2006.

SALMELA, H. From information systems quality to sustainable business quality. *Information and Software Technology*, v. 39, n. 12, p.819-25, 1997.

SANTAELLA, L. *Navegar no ciberespaço: o perfil cognitivo do leitor imersivo*. São Paulo: Paulus, 2004.

SAUNDERS, M. N. K.; LEWIS, P.; THORNHILL, A. *Research methods for business students*. England: Pearson Education, 2000.

SECRETARIA DO DESENVOLVIMENTO E ASSUNTOS INTERNACIONAIS DO RIO GRANDE DO SUL. Departamento Empresarial. Programa redes de cooperação, top de marketing ADVB. Porto Alegre: SEDAI, 2006. 1 CD-ROM

SELLTIZ, C. et al. *Métodos de pesquisa nas relações sociais*. São Paulo: Herder, 1976.

SENGUPTA, P. Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, v. 73, n. 4, p. 459-474, out. 1998.

SOUSA, A. F.; FRAGA, R. M. Governança corporativa: Efeitos da Vigência da Sarbanes-Oxley Act nas Empresas Brasileiras. In: SEMINÁRIO EM ADMINISTRAÇÃO FEA-USP, 7, 2004.

STANK, T. P., GOLDSBY, T. J. A framework for transportation decision making in an integrated supply chain. *Supply Chain Management*, v. 5, n. 2, 2000.

STARK, M. J.; LUTHER, W.; VALVANO, S. Jaguar cars drives toward competency-based pay. *Compensation and Benefits Review*, v. 28, n. 6, nov./dec. 1996, p.21-24.

STVILIA, B., TWIDALE, M. B., GASSER, L., SMITH, L. C. *Information quality discussions in Wikipedia. Technical Report*, Florida State University. 2005. Disponível em: <<http://mailer.fsu.edu/bstvilia/>>. Acesso em: 04 set. 2008

SUNDARAM, A.K.; LOGUE, D.E. Valuation effects of foreign company listings on US exchanges. *Journal of International Business Studies*, v. 27, p. 67-88, 1996.

TOZER, G. *Metadata management for information control and business success*. Norwood, MA: Artech House, 1999.

TURATI, C. *Economia ed organizzazione delle joint venture*. Milan: EGEA, 1990.

TZAFRIR, S. S.; HAREL, G. H. Trust-ME: a scale for measuring manager-employee trustworthiness. *The Academy of Management Review*, Mississippi State, aug. 2002.

- VERGARA, S.C. *Métodos de pesquisa em administração*. São Paulo: Atlas, 2005
- VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 22, p. 97-180, 2001.
- VERSCOORE, J. R. S. *Redes de cooperação: uma nova organização de pequenas e médias empresas no Rio Grande do Sul*. Porto Alegre, RS: Fundação de Economia e Estatística, 2004.
- WASSERMAN, S.; FAUST, K. *Social network analysis: methods and applications*. Cambridge: University Press, 1994.
- WEBER, M. *Basic concepts in sociology*. New York: Citadel Press, 1993.
- WEBER, M. *The theory of social and economic organization*. New York: The Free Press, 1997.
- WEGNER, D.; DAHMER, L.V. Avaliação de desempenho em redes de empresas. In: XXIV Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Florianópolis, 2004. *Anais...* Florianópolis: ENEGEP, 2004. 1 CD-ROM
- WEILL, P; ROSS, J. W. *Governança de TI, tecnologia de Informação*. São Paulo: M. Books do Brasil, 2006.
- WELKER, M. Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, n. 11, p. 801-828, 1995.
- WENGER, E. C.; SNYDER, W. M. Comunidades de prática. *Harvard Business Review*, Rio de Janeiro, n. 5, p. 9-26, jan. 2001.
- WILLIAMSON, O. E. *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: Free Press, 1985.
- WILLIAMSON, O. E. Transaction cost economics and organization theory. In: WILLIAMSON, O. E. *Organization theory: from Chester Barnard to the present and beyond*. New York: Oxford University Press, 1995.
- WILSON, T.D. Towards an information management curriculum. *Journal of information science*, v. 15, n. 4/5, p.203-209, 1989.
- YAMAMOTO, M.; SALOTTI, B.. *Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas, 2006.
- YIN, R. K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- ZAWISLAK, P.A. From the dream of opportunities to the “nirvana of trust”: issues for a framework on cooperative agreement stability. *REAd Special Issue 42*, v. 10, n. 6, dec. 2004.

ZHOU, Hayan. *The impact of increased accounting disclosure on information asymmetry: a case of implementing new auditing standards in emerging markets*, nov. 2004. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 22 ago. 2008.

ZIMMERMANN, J.; GONTCHAROV, I. *Do accounting standards influence the level of earnings management?: evidence from Germany*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=386521>. Acesso em: 27 jul. 2009.

ZORRINHO, C. *Gestão da informação: condição para vencer*. Faro: Iapmei, 1995.

APÊNDICE A - CARTA DIRIGIDA A BOVESPA

São Paulo, 01 de junho de 2009.

Prezados Senhores / Senhoras,

Sou mestrando em Administração pela **USCS – Universidade de São Caetano do Sul**, antigo IMES, e tenho por objetivo dissertar sobre as organizações que atuam com análises de informações de empresas de capital aberto.

O trabalho em desenvolvimento averigua se a organização das entidades que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA** configura uma rede colaborativa de negócios.

O contexto de atuação destas empresas especializadas em analisar, gerenciar o fluxo informacional e comercializar informações é o cerne do trabalho.

A hipótese a ser testada é se há um conjunto de organizações trabalhando colaborativamente, em rede, para fornecer produtos e serviços relacionados ao desempenho das organizações com ações negociadas na **BOVESPA**.

O universo desta pesquisa centra-se na busca e análise das relações informacionais apenas entre as empresas que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA**.

O problema proposto que se pretende responder é: “Os trabalhos desenvolvidos pelas entidades que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA** caracterizam um rede colaborativa?”

Para a viabilidade deste estudo inicialmente peço a colaboração de sua instituição para me orientar no mapeamento da cadeia de análise informacional que atua e influencia as atividades das bolsas de valores, e na descrição de redes colaborativas alternativas que eventualmente existam.

Metodologicamente pretendo executar o mapeamento e o desenho da cadeia / rede colaborativa identificando atores (empresas/entidades), papéis desempenhados, principais fontes de insumo e informações (fornecedores), e, principais fontes consumidoras das informações originais e agregadas (clientes)

Caso haja material disponível a respeito temos interesse em analisá-lo academicamente.

Contudo uma entrevista com os departamentos internos da **BOVESPA** que tenham a possibilidade de agregar-nos informações é imprescindível, e, para tal solicitamos agendamento.

Atenciosamente,

Prof. Luiz Eduardo Takenouchi Goulart

Mestrando em Administração

Mestrado Acadêmico em Administração - Matrícula 13.286

Email: letgoulart@uscs.edu.br ou letgoulart@uol.com.br

<http://lattes.cnpq.br/6690521904891673>

Celular: (011) 9944-3919

Essa mensagem é destinada exclusivamente ao seu destinatário e pode conter informações confidenciais, protegidas por sigilo profissional ou cuja divulgação seja proibida por lei. O uso não autorizado de tais informações é proibido e está sujeito às penalidades cabíveis.

This message is intended exclusively for its addressee and may contain information that is confidential and protected by a professional privilege or whose disclosure is prohibited by law. Unauthorized use of such information is prohibited and subject to applicable penalties

APÊNDICE B - CARTA DIRIGIDA AOS DEMAIS ATORES DA REDE

São Paulo, 22 de maio de 2009.

Prezados Senhores / Senhoras,

Sou mestrando em Administração pela USCS – **Universidade de São Caetano do Sul**, antigo IMES, e tenho por objetivo dissertar sobre as organizações que atuam com análises de informações de empresas de capital aberto.

O trabalho em desenvolvimento averigua se a organização das entidades que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA** configura uma rede colaborativa de negócios.

O contexto de atuação destas empresas especializadas em analisar, gerenciar o fluxo informacional e comercializar informações é o cerne do trabalho.

A hipótese a ser testada é se há um conjunto de organizações trabalhando colaborativamente, em rede, para fornecer produtos e serviços relacionados ao desempenho das organizações com ações negociadas na **BOVESPA**.

O universo desta pesquisa centra-se na busca e análise das relações informacionais apenas entre as empresas que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA**.

O problema proposto que se pretende responder é: “Os trabalhos desenvolvidos pelas entidades que atuam no segmento de análise de desempenho das empresas com ações negociadas na **BOVESPA** caracterizam um rede colaborativa?”

Para a viabilidade deste estudo inicialmente peço a colaboração de sua instituição para me orientar no mapeamento da cadeia de análise informacional que atua e influencia as atividades das bolsas de valores, e na descrição de redes colaborativas alternativas que eventualmente existam.

Metodologicamente pretendo executar o mapeamento e o desenho da cadeia / rede colaborativa identificando atores (empresas/entidades), papéis desempenhados, principais fontes de insumo e informações (fornecedores), e, principais fontes consumidoras das informações originais e agregadas (clientes)

Caso haja material disponível a respeito temos interesse em analisá-lo academicamente.

Contudo uma entrevista com os departamentos internos de sua organização que tenham a possibilidade de agregar-nos informações é imprescindível, e, para tal solicitamos agendamento.

Atenciosamente,

Prof. Luiz Eduardo Takenouchi Goulart

Mestrando em Administração

Mestrado Acadêmico em Administração - Matrícula 13.286

Email: letgoulart@uscs.edu.br ou letgoulart@uol.com.br

<http://lattes.cnpq.br/6690521904891673>

Celular: (011) 9944-3919

Essa mensagem é destinada exclusivamente ao seu destinatário e pode conter informações confidenciais, protegidas por sigilo profissional ou cuja divulgação seja proibida por lei. O uso não autorizado de tais informações é proibido e está sujeito às penalidades cabíveis.

This message is intended exclusively for its addressee and may contain information that is confidential and protected by a professional privilege or whose disclosure is prohibited by law. Unauthorized use of such information is prohibited and subject to applicable penalties

APÊNDICE C - INSTRUMENTO DE PESQUISA

Questionário para fins acadêmicos

O programa de mestrado em administração da USCS desenvolve um conjunto de pesquisas sobre o ambiente informacional do mercado de capitais, e, para o seu aprofundamento solicitamos seu apoio ao estudo para o levantamento das informações necessárias.

A sua identidade pessoal e da sua empresa será preservada e sob-hipótese alguma será revelada, contudo é necessário que haja esta identificação para possível continuidade da pesquisa.

O questionário se inicia com alguns dados de identificação e classificação sua ou de sua empresa, posteriormente serão feitas perguntas para a identificação e qualificação das informações trocadas, verificando a origem e destino entre os diversos atores desta rede colaborativa de negócios.

Razão social:	
Fone:	Email:
Endereço:	
Entrevistado:	
Cargo:	
Fone:	Email:
Email:	Celular:

Assinale quantas alternativas forem necessárias.

Investidor: <input type="checkbox"/>	Gestor: <input type="checkbox"/>
Distribuidora Independente: <input type="checkbox"/>	Distribuidora ligada a bancos: <input type="checkbox"/>
Corretora Independente: <input type="checkbox"/>	Corretora ligada a bancos: <input type="checkbox"/>
Home Broker Independente: <input type="checkbox"/>	Home Broker ligado a bancos: <input type="checkbox"/>
Clube de investimento <input type="checkbox"/>	Outro <input type="checkbox"/> Qual?

1. Qual o volume de recursos financeiros atualmente administrados por você ou sua organização?

Volume de recursos financeiros administrados	Assinale a alternativa mais adequada
Até R\$ 200.000,00	<input type="checkbox"/>
De R\$ 200.000,01 até R\$ 1.000.000,00	<input type="checkbox"/>
De R\$ 1.000.000,01 até R\$ 5.000.000,00	<input type="checkbox"/>
De R\$ 5.000.000,01 até R\$ 100.000.000,00	<input type="checkbox"/>
Acima de R\$ 100.000.000,00	<input type="checkbox"/>

2. Quantos clientes ou investidores diretos e online sua organização atende atualmente? Caso seja investidor siga para a próxima questão.

Clientes ou investidores diretos e online	Assinale a alternativa mais adequada
Até 1	<input type="checkbox"/>
De 2 até 10	<input type="checkbox"/>
De 11 até 40	<input type="checkbox"/>
De 41 até 150	<input type="checkbox"/>
Acima de 150	<input type="checkbox"/>

3. Quantas pessoas de sua organização ligadas à gestão de carteiras de investimento estão envolvidas no levantamento de informações para apoio a tomada de decisão?

Até 1	<input type="checkbox"/>
De 2 até 5	<input type="checkbox"/>
De 6 até 10	<input type="checkbox"/>
De 11 até 15	<input type="checkbox"/>

4. A decisão de comprar ou vender do gestor ou tomador de decisões é baseada principalmente em:

Use a nota “5” para muito importante e “1” para menos importante. Não há repetições.

Cálculos da equipe de apoio da própria organização	
Cálculos de terceiros	
Intuitivas baseadas em informações divulgadas a mercado	
Recomendações de técnicos e analistas de mercado públicos	
Outros. Qual (is)?	

5. Qual a importância dos recursos tecnológicos na tomada de decisões relativas à gestão da sua carteira de investimentos?

Use a nota “5” para muito importante e “1” para menos importante. Não há repetições.

Equipamentos de informática	
Softwares	
Captura de dados online	
Cálculos probabilísticos e de tendência	
Outros Qual (is)?	

6. A sua organização disponibiliza aos seus clientes ou investidores produtos específicos com análises de papéis e títulos no mercado de capitais? Caso seja investidor responda como usuário dos produtos.

Resposta	Breve Justificativa
Sim <input type="checkbox"/>	Qual ou quais motivo(s)?
Não <input type="checkbox"/>	Qual ou quais motivo(s)?

7. De que forma estes produtos são disponibilizados aos seus clientes ou investidores ? Caso seja investidor responda como usuário dos produtos.

Frequência			
“d”	Diária	“o”	Online
“s”	Semanal	“q”	Quinzenal
“m”	Mensal	“f”	Fato relevante
“a”	Às vezes		

Canal de distribuição	Frequência	Quantidade
Via site da organização	d	1
Via email informativo		
Via boletins informativos periódicos		
Via impressos		
Via ligações telefônicas		
Outro		

	19. Reunião pública com analistas	<input type="checkbox"/>					
	20. Calendário anual de eventos corporativos	<input type="checkbox"/>					
	21. Contratos com controladas, coligadas, administradores, controladores e controladas e coligadas dos administradores controladores	<input type="checkbox"/>					
	22. Site da empresa	<input type="checkbox"/>					
	23. Outros	<input type="checkbox"/>					
Full Disclosure	24. Com administradores da companhia	<input type="checkbox"/>					
	25. Com assessoria dos administradores da companhia	<input type="checkbox"/>					
	26. Com o setor de R.I. da companhia	<input type="checkbox"/>					
	27. com companhias de auditoria e consultoria ligadas a companhia	<input type="checkbox"/>					
	28. com câmaras, associações e sindicatos ligados à companhia	<input type="checkbox"/>					
	29. com órgãos governamentais e setoriais	<input type="checkbox"/>					
	30. com o(s) acionistas controladores da companhia	<input type="checkbox"/>					
	31. com a(s) coligadas da companhia	<input type="checkbox"/>					
	32. com a(s) controladas da companhia	<input type="checkbox"/>					
	33. Outros	<input type="checkbox"/>					
BM&F BOVESPA	34. Gráfico "pregão online"	<input type="checkbox"/>					
	35. Informações do pregão	<input type="checkbox"/>					
	36. Cotações	<input type="checkbox"/>					
	37. Índices	<input type="checkbox"/>					
	38. Mais negociadas (mercado a vista, de opções ou a termo)	<input type="checkbox"/>					
	39. Maiores oscilações no mercado a vista ou IBOVESPA	<input type="checkbox"/>					
	40. Empresas por setor de atuação	<input type="checkbox"/>					
	41. Empresas por seguimento de listagem	<input type="checkbox"/>					
42. Outros	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Outros	43. Jornalistas e comentaristas especializados	<input type="checkbox"/>					
	44. Análises, comentários e tendências do mercado acionário internacional	<input type="checkbox"/>					
	45. Pareceres de analistas de mercado	<input type="checkbox"/>					
	46. Cenários econômicos locais ou internacionais	<input type="checkbox"/>					
	47. Publicações técnicas	<input type="checkbox"/>					
	48. Meios digitais particulares (Bloomberg, Economática, outros)	<input type="checkbox"/>					
	49. Relatórios encomendados a peritos com informações expressas	<input type="checkbox"/>					
	50. Outros	<input type="checkbox"/>					

14. Com quais fontes de informação há uma parceria colaborativa? Assinale o tipo de acordo estabelecido entre a sua empresa e o fornecedor da informação. Caso seja investidor responda como usuário das informações.

