



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

RENATA REGINA GALDINO-SÁ

**AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS: Um exame de
websites corporativos de relações com investidores**

SALVADOR

2017

RENATA REGINA GALDINO-SÁ

**AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS: Um exame de
websites corporativos de relações com investidores**

**Dissertação apresentada ao Programa de
Pós-Graduação em Administração da Escola
de Administração da Universidade Federal
da Bahia como requisito à obtenção do título
de Mestre em Administração.**

**Orientador: Prof. Dr. Antônio Francisco de
A. da Silva Júnior**

**Coorientador: Prof. Dr. Olímpio Ribeiro
Gomes**

SALVADOR

2017

Escola de Administração - UFBA

Galdino-Sá, Renata Regina.

AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS: Um exame de websites corporativos de relações com investidores / Renata Regina Galdino-Sá. – 2017.

185f.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Francisco de A. da Silva Júnior. Coorientador: Prof. Dr. Olímpio Ribeiro Gomes.

Dissertação (mestrado em Administração) – Universidade Federal da Bahia. Escola de Administração, Salvador, 2017.

1. Governança Corporativa; 2. Transparência; 3. Website Corporativo.

I. Universidade Federal da Bahia. Escola de Administração. II. Silva Júnior, Antônio Francisco de Almeida. Gomes, Olímpio Ribeiro.

III. Título.

RENATA REGINA GALDINO-SÁ

**AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS: Um exame de
websites corporativos de relações com investidores**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial à obtenção do grau de mestre em Administração.

Data de Aprovação:

____/____/____

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Antônio Francisco de A. da Silva Júnior (Orientador)
Universidade Federal da Bahia – UFBA

Prof. Dr. Olímpio Ribeiro Gomes (Coorientador)
Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União - CGU

Prof. Dr. José Antonio Pinho
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof^ª. Ma. Itamar Marins da Silva
Faculdade Ruy Barbosa - FRB

Dedico à Francisca e à Lourdes, duas grandes mulheres que me servem de referência todos os dias.

AGRADECIMENTOS

Ao Coorientador Prof. Olimpio, pelo companheirismo, atenção, dedicação e a ajuda desde o começo. Foi o meu parceiro de trabalho, que merece grande crédito. Ajudou-me nos mínimos detalhes, detalhes esses que fizeram diferença para a contribuição deste trabalho à academia.

Ao Prof. Francisco, pelas orientações, e intervenções pertinentes que engrandeceram os resultados do trabalho e fizeram com que ficasse mais valoroso e interessante. Agradeço também aos Profs. Itamar e Pinho pelas importantes contribuições feitas na banca de defesa, e aos Profs. Brasileiro e Célio na banca da qualificação.

Ao colega Francisco Medeiros, por partilhar seus conhecimentos comigo. A partir deles surgiu o tema da dissertação.

Aos colaboradores: Sérgio, Patrícia, Gizélia, Giane, Maíra, Campos, Eliane, Michael, Alexandre Fialho, Francisco de Assis, Marcos, Furuchima, Gustavo, Igor, Lício, Jonh, Guilherme, Rodrigo, Orlando, Queiroz, João Carlos, Mesquita, Tiago, Dévola, Fran, Michel, Zé Antônio, e também à José Maria, Ana Paula, Charles, Álvaro, Paulo, Viviane, Luiz, Leila, Robson Martins e Edison Ishikura, pelas pesquisas e contribuições a este trabalho.

Ao meu querido chefe, Arantes, pelo apoio sempre.

Agradeço ainda aos colegas da “Defaz I”, em especial, Leonel, Ângela e Cláudio; e, também, a Karen e Márcia Rosa, porque me incentivaram e deram todo suporte para que conseguisse uma vaga no curso.

À CGU pela oportunidade de realizar o mestrado profissional, permitindo que aprimorasse conhecimentos para aperfeiçoar os trabalhos por mim realizados.

Aos colegas da turma MPA – 16, pelas contribuições que deixaram os assuntos e discussões na sala de aula mais interessantes. E pelos momentos de descontrações, que fizeram com que o período das aulas fosse ainda mais prazeroso.

Agradeço, em especial, aos meus pais, Renato e Elizabete, e minha irmã, Andréa, que me acolheram muito bem e fizeram todo possível para que o período do curso se tornasse fácil e mais leve. E a meu irmão Pedro, que, mesmo de longe, contribuiu pontualmente para que este trabalho saísse mais consistente.

Com amor, ao meu marido, Aleksandro, pela atenção, pelo dia a dia, opiniões e ajudas necessárias para realização do curso e da dissertação. E também aos nossos amores: Manteiga, Meggy e o Gatão.

E, pela paciência, agradeço, ainda, a todos que me escutaram a falar constantemente, durante dois anos, sobre o curso e esta dissertação.

GALDINO-SÁ, RENATA REGINA. Avaliação do Nível de Transparência das Empresas: Um exame de websites corporativos de relações com investidores. Salvador, 2017. 185f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2017.

RESUMO

No contexto do conflito agente-principal, no qual se espera maior disseminação de informações, este trabalho apresenta uma metodologia para mensurar o nível de transparência conferido pelas empresas por meio de seus websites corporativos de relações com investidores. A metodologia considera quatro dimensões: a primeira consiste em uma lista de 99 itens correspondendo a elementos de informação do que se espera que as empresas divulguem por meio de seus websites de relações com investidores; a segunda, na avaliação, por avaliadores voluntários, da existência e qualidade de cada um desses elementos de informação nos websites medida considerando aspectos de facilidade de acesso, atualização e completude da informação; a terceira e a quarta dimensões consistem na atribuição de pesos aos índices de transparência dados pelos avaliadores voluntários considerando a natureza da exigência do elemento de informação (se tem origem legal, regulamentar, em boas práticas de mercado ou indicação acadêmica) e sua relevância para as tomadas de decisão de acionistas e investidores, esta avaliada por profissionais com ampla visão de mercado. Por aplicação dessa metodologia, em média, verificou-se que estatais brasileiras não são mais transparentes que empresas privadas atuantes no país; que empresas listadas em segmentos especiais da bolsa não são mais transparentes que aquelas em segmentos de menores níveis de exigência; e que bancos, seguradoras e estatais não são mais transparentes que empresas de outros segmentos. Pretende-se que essa metodologia contribua na discussão sobre importância da transparência em sua ligação com o aumento de valor para os acionistas e para a sociedade em geral, e em particular em sua relação com a redução de atos de corrupção e de fraudes.

Palavras Chaves: Governança Corporativa; Transparência; Website Corporativo.

ABSTRACT

In the context of the principal-agent conflict, in which a greater dissemination of information is expected, this paper presents a methodology for measuring the level of transparency conferred by companies through its corporate investor relations websites. The methodology considers four dimensions: the first consists of a list of 99 items corresponding to information elements of what companies are expected to disclose through their investor relations websites; the second, in the evaluation, by voluntary evaluators, of the existence and quality of each of these information elements in the websites measured considering the aspects easy access, updating and completeness of the information; the third and fourth dimensions are the attribution of weights to the transparency indexes given by the voluntary evaluators, considering the nature of the requirement of the information element (whether it is legal, regulatory, good market practice or academic indication) and its relevance to decision-making of shareholders and investors, is evaluated by professionals with a broad market vision. By applying this methodology, on average, it was verified that Brazilian state-owned companies are no more transparent than private companies operating in the country; that companies listed in special segments of the stock market are no more transparent than those in segments with lower levels of demand; and that banks, insurance companies and state companies are no more transparent than companies from other segments. It is intended that this methodology contributes to the discussion about the importance of transparency in its connection with the increase of value for shareholders and for society in general, and in particular in its relation with the reduction of acts of corruption and fraud.

Key Words: Corporate Governance; Transparency; Disclosure; Investor Relations Websites.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Índice de transparência das empresas privadas <i>versus</i> estatais.....	62
Gráfico 2 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC <i>versus</i> nível 1 de GC e demais empresas.....	63
Gráfico 3 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e níveis 1 e 2 de GC <i>versus</i> das demais empresas.....	64
Gráfico 4 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC <i>versus</i> nível 1 de GC expurgando as empresas Petrobras, Ambev e Eletrobrás.....	65
Gráfico 5 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal <i>versus</i> empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal.....	66
Gráfico 6 – Índice de transparência das empresas reguladas pelo BCB, Susep e CNSP <i>versus</i> demais empresas.....	67
Gráfico 7 – Índice de transparência das empresas privadas <i>versus</i> estatais utilizando natureza da exigência alternativa.....	69
Gráfico 8 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC <i>versus</i> nível 1 de GC e demais empresas utilizando natureza da exigência alternativa.....	69
Gráfico 9 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal <i>versus</i> empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal utilizando natureza da exigência alternativa.....	70
Gráfico 10 – Índice de transparência das empresas privadas <i>versus</i> estatais utilizando natureza da exigência nota 1 (um).....	72

Gráfico 11 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC <i>versus</i> nível 1 de GC e demais empresas utilizando natureza da exigência nota 1 (um).....	73
Gráfico 12 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal <i>versus</i> empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal utilizando natureza da exigência nota 1(um)	73
Gráfico 13 – Comparação entre o índice de transparência das empresas privadas <i>versus</i> estatais.....	76
Gráfico 14 – Comparação entre o índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC <i>versus</i> nível 1 de GC e demais empresas.....	76
Gráfico 15 – Comparação entre o índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal <i>versus</i> empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal.....	77

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Empresas de capital aberto que integram o IBOVESPA	18
TABELA 2 – Comparativo dos Segmentos de Listagem da BM&FBOVESPA	37
TABELA 3 – Nota por Natureza da Exigência.....	45
TABELA 4 – Empresas reguladas cujas demonstrações contábeis foram estudadas..	46
TABELA 5 – Empresas cujos websites de RI foram visitados e a respectiva quantidade de avaliadores.....	50
TABELA 6 – Nota por Natureza da Exigência de forma a “premiar” a empresa que publicou de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo.....	53
TABELA 7 – Relação dos atribuidores de pesos e as respectivas quantidades de convites enviados e respondidos.....	55
TABELA 8 – Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA.....	61
TABELA 9 – Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA utilizando Nota de Natureza da Exigência alternativa conforme apresentado na Tabela 6.....	68
TABELA 10 - Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA utilizando em seus cálculos nota 1 (um) para natureza da exigência.....	71
TABELA 11 – Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA desconsiderando as dimensões 3 e 4.....	75
TABELA 12 – Dispositivos que receberam pesos até 4,75 dos atribuidores de pesos.....	78
TABELA 13 – Dispositivos que receberam os menores pesos dos atribuidores de pesos.....	79
TABELA 14 – Dispositivos que se referem à divulgação dos programas anticorrupção de acordo com o relatório da Transparência Internacional.....	81

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas

AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais

ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANCOR - Associação Nacional das Corretoras de Valores Câmbio e Mercadorias

APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

BCB - Banco Central do Brasil

BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros e a Bovespa

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Bovespa - Bolsa de Valores de São Paulo

Carta - Circular Bacen – Carta Circular do Banco Central do Brasil

Circular Bacen – Circular do Banco Central do Brasil

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CG – Governança Corporativa

CGPar - Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União

CGU - Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União

CIPFA - The Chartered Institute of Public Financial & Accountancy

CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados

CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

GRI - Global Reporting Initiative

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBOVESPA - Índice BOVESPA da BM&FBOVESPA

IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

IFAC - International Federation of Accountants

IFC - Corporação Financeira Internacional

KPMG - Klynveld Peat Marwick Goedeler

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

SPC – Secretária de Previdência Complementar

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

TCU – Tribunal de Contas da União

The IIA - The Institute of Internal Auditors

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	OBJETIVOS	18
1.1.1	Objetivo Geral	18
1.1.2	Objetivos Específicos	18
1.2	HIPÓTESES DE PESQUISA.....	19
1.3	JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	22
1.4	ESTRUTURA DO TRABALHO	24
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	25
2.1	TRANSPARÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	25
2.2	TRANSPARÊNCIA E WEBSITE CORPORATIVO.....	30
2.3	TRANSPARÊNCIA E LEGISLAÇÃO BRASILEIRA	32
2.4	TRANSPARÊNCIA E REGULAMENTOS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA ..	34
2.5	TRANSPARÊNCIA E BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA... 38	
3	METODOLOGIA	42
3.1	DIMENSÃO 1 – ANÁLISE DOCUMENTAL PARA SELEÇÃO DOS ELEMENTOS DE INFORMAÇÃO	44
3.2	DIMENSÃO 2 – COLETA DE INFORMAÇÕES SOBRE TRANSPARÊNCIA NOS WEBSITES CORPORATIVOS	47
3.3	DIMENSÃO 3 – NATUREZA DA EXIGÊNCIA	50
3.4	DIMENSÃO 4 – ATRIBUIÇÃO DE PESOS QUANTO AO GRAU DE IMPORTÂNCIA DOS ITENS LEVANTADOS	53
3.5	FORMALIZAÇÃO MATEMÁTICA DA MÉTRICA	55
3.6	RANKING DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS DO IBOVESPA	58
4	RESULTADOS.....	59
4.1	ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS	61
4.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS UTILIZANDO NATUREZA DA EXIGÊNCIA ALTERNATIVA.....	66
4.3	ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS UTILIZANDO NOTA 1(UM) PARA NATUREZA DA EXIGÊNCIA	70
4.4	MEDIÇÃO DO ÍNDICE DE TRANSPARÊNCIA DESCONSIDERANDO DISTINÇÕES ENTRE AS NATUREZAS DAS EXIGÊNCIAS DOS DIFERENTES ELEMENTOS DE INFORMAÇÃO E ATRIBUINDO O MESMO NÍVEL DE IMPORTÂNCIA INDEPENDENTEMENTE DA VISÃO DE SEU DESTINATÁRIO	73
4.5	OUTROS RESULTADOS	76
5	CONCLUSÕES	82

REFERÊNCIAS	88
ANEXO 1 - INSTRUÇÕES DA CVM ESTUDADAS.	101
ANEXO 2 - RESOLUÇÕES DA CGPAR PUBLICADAS ATÉ 06 /11/2016.	105
ANEXO 3 - NORMAS IDENTIFICADAS EM DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E UTILIZADAS NA PESQUISA.	106
ANEXO 4 – APRESENTAÇÃO DE E-MAIL ENCAMINHADO AOS AVALIADORES DE EMPRESAS.....	107
ANEXO 5 - LISTAGEM DE PERGUNTAS APRESENTADAS AOS AVALIADORES DAS EMPRESAS.....	110
ANEXO 6 - ORIENTAÇÕES DISPONIBILIZADAS AOS AVALIADORES DOS WEBSITES DE RI DE ONDE, QUANDO E DE QUE FORMA AS RESPOSTAS DEVERIAM SER ENCONTARDAS.	122
ANEXO 7 - APRESENTAÇÃO DE E-MAIL ENCAMINHADO AOS ATRIBUIDORES DE PESOS.....	150
ANEXO 8 - LISTAGEM DE PERGUNTAS APRESENTADA AOS ATRIBUIDORES DE PESOS E A MÉDIA SIMPLES E DESVIO-PADRÃO DOS PESOS DADOS POR ELES PARA CADA UM DOS PRECEITOS.	152
ANEXO 9 - CÁLCULO DO ÍNDICE DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS ESTUDADAS.....	164

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa (GC) está inserida no contexto de administração nas empresas brasileiras e estrangeiras. Mendes da Silva (2006, p.1) descreve que nos últimos anos, ao redor do mundo, inclusive no âmbito nacional, a análise da governança corporativa tem-se tornado um fator chave para o conhecimento das grandes empresas.

E essas empresas têm se aproveitado da importância dada à governança corporativa para aprimorar seus desempenhos e sua relação com o mercado, conforme ainda explica Mendes da Silva (2006, p.1), sendo apontada como um indicador de confiança dos investidores nas decisões tomadas pelos executivos e conselhos de administração de empresas listadas em bolsas de valores.

No entanto, Carvalho (2002, p.20) apresenta que os problemas de assimetria de informação existentes entre empreendedores e investidores muitas vezes inviabilizam o financiamento de projetos altamente produtivos, e vai além: os empreendedores possuem muito mais informação sobre o potencial e o desempenho dos projetos do que as partes financiadoras.

Dessa forma, fica evidente um dos grandes objetivos da GC: minimizar o conflito entre principal e agente, que é discutido pela teoria da agência. Jensen & Meckling (1976, p.5) caracterizam que o problema de agência pode surgir, por exemplo, quando é estabelecido um contrato em que uma pessoa ou grupo de pessoas (chamado de principal) contrata outra pessoa ou grupo de pessoas (chamado agente) para realizar algum serviço em seu nome. Segundo esses autores, se ambas as partes vão querer maximizar seus interesses, há boas razões para acreditar que o agente não vai agir sempre em função do melhor interesse para o principal, e sim em função dos seus interesses – surgindo o conflito causador do problema de agência. O problema de agência é função do conflito de interesses e da assimetria de informação entre principal e agente. De acordo com a teoria da agência, as divergências poderão ser minimizadas quando o principal estabelece adequados incentivos para o agente, estabelece controles e executa monitoramento. O monitoramento é feito para garantir que o agente não tomará decisões que prejudiquem o principal ou para garantir que o principal será compensado se o agente tomar tais decisões. Evidentemente, o monitoramento do agente implica também em custo para o principal.

É uma das formas de minimizar o problema de agência nas empresas é adotando a disseminação da transparência de informações, o que pode facilitar tanto o controle quanto o monitoramento. Fung (2014, p,76) corrobora dessa afirmação ao citar que transparência é essencial para a governança corporativa, de forma que uma melhor divulgação reduz a assimetria de informação entre a administração (o agente) e os financiadores (principal) de uma empresa, mitigando o problema de agência.

Diante disso, a transparência tem sido objeto de estudo por institutos de boas práticas de governança corporativa, dentre eles o IFC - Corporação Financeira Internacional e OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2009, p. 114), que afirmam que a divulgação de informações possibilita avaliar e fiscalizar a direção da empresa, bem como manter a alta administração responsável por prestar contas para a companhia e para os acionistas.

Essa realidade não se aplica apenas às empresas privadas. Eng e Mak (2003, p.327) abordam em seu estudo que o governo de Singapura vê governança corporativa e transparência das informações como medidas necessárias para proteger os acionistas (das empresas públicas).

A OCDE (2004, p. 22) complementa, por meio de seu princípio da divulgação e transparência, que o governo deve assegurar a divulgação antecipada e objetiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, notadamente ao que se refere à situação financeira, desempenho, participações sociais e governo da empresa.

É notório o fato de que, na atualidade, quem deseja dar transparência a algo, o tem feito principalmente por meio da internet. Os autores França, Favoretto, e Braga (2011, p. 152) esclarecem que o surgimento das novas tecnologias de informação e comunicação (NTICs) vêm suscitando importantes debates acerca de seu papel nas sociedades contemporâneas. Esses autores explicam ainda que, estudiosos, políticos, governos, e imprensa têm disseminado a ideia de que, essas novas tecnologias, principalmente a internet, ao abrirem canais de comunicação mais práticos e econômicos, diminuem os custos da comunicação e interação entre os indivíduos, e têm modificado a forma como as pessoas se relacionam; e as organizações empresariais também não deixariam de sofrer sua influência.

Mendes da Silva (2006, p. 2) adiciona que a utilização de tecnologias inovadoras tem um impacto significativo na disponibilidade e na difusão de informações, introduzindo vantagens para as empresas como: redução do custo de comunicação, aumento da velocidade de troca de informações, redução do esforço administrativo, e versatilidade no manuseio de conteúdos interessantes ao mercado.

Isso posto, de forma a explorar esse campo de atuação e conhecer e compreender melhor a transparência das informações nas empresas brasileiras por meio do uso cada vez maior da internet por parte delas, a pergunta que orienta este trabalho é: **A diferenciação entre o nível de transparência das empresas pode ser explicada por fatores como natureza do controlador, nível de listagem¹ ou segmento de atuação da empresa?**

¹A BM&FBOVESPA (2017) explica que esses segmentos prezam por regras de governança corporativa diferenciadas que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem. Atualmente, os segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

Segundo a BM&FBOVESPA (2017), o Novo Mercado se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer capital ou tipo de investidor. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira.

No que se referem às empresas listadas no segmento Nível 1, a BM&FBOVESPA (2017) explica que devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores.

Para o segmento de listagem Nível 2, a BM&FBOVESPA (2017) informa que é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções: as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais; e no caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Já o Bovespa Mais tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais; e o Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções, como as empresas listadas terem o direito de manter ações preferenciais.

Para responder essa questão, este trabalho analisou as seguintes empresas listadas no Índice IBOVESPA da BM&FBOVESPA: Ambev S/A., Banco do Brasil S/A., BB Seguridade Participações S/A., Banco Bradesco S/A., Centrais Elétricas Brasileiras S/A. - Eletrobras S/A., Embraer S/A., Klabin S/A., Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, Ultrapar Participações S.A. - Ultrapar, e Vale S/A. O referido índice tinha em sua composição 56 empresas em 05 de abril de 2017, e a decisão de aplicar o método para essas 10 empresas justifica-se pela extensão da pesquisa e pelo esforço na coleta de dados.

A importância da composição desse índice é demonstrada no estudo de Nardy et al. (2014, p.5) por meio do qual é apresentado que as empresas que compõem o IBOVESPA abrangem 80% do volume de negociações na BM&FBOVESPA. Diante dessa informação e a fim de obter uma quantidade representativa, o grupo de empresas estudado neste trabalho abarca 50% da participação em volume de ações no índice; ademais, possui uma variedade grande de segmentos de negócios, a exemplo de financeiras e bancos, seguradoras, petroquímicas, empresas dos setores de energia elétrica e mineração, dentre outros. Dentre os critérios de escolha das empresas, buscou-se também balancear amostra com empresas estatais e privadas, de distintas dimensões, pelo critério de participação em volume no IBOVESPA, e com diferentes segmentos de listagem na BM&FBOVESPA. A tabela 1 apresenta as empresas investigadas.

TABELA 1 – Empresas de capital aberto que integram o IBOVESPA.

Empresa	Segmento de atuação	Maioria do capital	Tipo de ações	Segmento de Listagem na BM&F BOVESPA	Participação em volume de ações no IBOVESPA (%)
Ambev S/A	Bebidas	Privada	Ordinária nominativa	-	7,310
Banco do Brasil S/A	Bancário	Estatal Federal	Ordinária nominativa	Novo Mercado	3,844
BB Seguridade Participações S/A	Seguradora	Estatal Federal	Ordinária nominativa	Novo Mercado	1,812
Banco Bradesco S/A	Bancário	Privada	Ordinária nominativa e Preferencial Nominativa	Nível 1 de GC	9,763
Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras	Energia elétrica	Estatal Federal	Ordinária nominativa	Nível 1 de GC	0,412
Embraer S/A	Materiais de transporte de aviação	Privada	Ordinária nominativa	Novo Mercado	1,160
Klabin S/A	Papel e celulose	Privada	UNIT*	Nível 2 de GC	0,628

Petróleo Brasileiro S/A. – Petrobras	Petróleo, gás e biocombustíveis	Estatual Federal	Ordinária nominativa e Preferencial Nominativa	-	9,385
Ultrapar Participações S/A.	Petróleo, gás e biocombustíveis	Privada	Ordinária nominativa	Novo Mercado	2,669
Vale S/A	Mineradora	Privada	Ordinária nominativa e Preferencial Nominativa	Nível 1 de GC	9,352
<u>TOTAL</u>					<u>50,013</u>

FONTE: Elaborado pela autora com base nas informações coletadas no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA, acesso em 05/04/2017.

*UNIT são ativos compostos por mais de uma classe de valores mobiliários como, por exemplo, um conjunto de ações ordinárias e preferenciais. Geralmente, a escolha por emitir UNITS decorre de estratégias ou restrições societárias de algumas empresas. No caso da Klabin, cada UNIT equivale a 1 ação Ordinária Nominativa + 4 ações Preferenciais Nominativas. (BM&FBOVESPA, 2017)

Macedo Neto et al. (2012, p. 7) acrescentam que nesse índice estão presentes as principais empresas e transações do mercado acionário brasileiro.

Mazer e Nakao (2008, p. 2) classificam o IBOVESPA como o que representa com mais fidedignidade o retorno de mercado no Brasil; porém, existem algumas limitações, como precária divulgação de informações nos sites das companhias de capital aberto, poucas ações ordinárias em circulação e baixo índice de pulverização de ações com direito a voto.

1.1 OBJETIVOS

Neste tópico serão apresentados o objetivo geral e os objetivos específicos.

1.1.1 Objetivo Geral

O objetivo do estudo é mensurar o nível de transparência das empresas considerando fatores como natureza do controlador, nível de listagem e segmento de atuação da empresa.

1.1.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral podem ser citados os seguintes objetivos específicos:

1 – Verificar na legislação brasileira, nos regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA, nos instrumentos de boas práticas de governança corporativa e em trabalhos acadêmicos, obrigações

/ recomendações / indicações que tratem de divulgação de informações e transparência em websites corporativos de RI.

2 – Definir itens de transparência que devam ser publicados nos websites corporativos de RI de empresas de capital aberto.

3 – Desenvolver métrica com finalidade de medir o nível de transparência de empresas por meio de seus websites corporativos de RI.

4 – Contribuir para discussão acadêmica sobre importância da transparência por meio de websites corporativos de RI.

1.2 HIPÓTESES DE PESQUISA

Nesta seção serão apresentadas as hipóteses que este trabalho procura verificar em sua pesquisa.

Eng e Mak (2003, p. 328), em estudo realizado com empresas de Singapura, concluíram que a transparência está positivamente associada às empresas estatais. Eles explicam que isso é consistente porque, uma vez que a propriedade estatal aumenta o risco moral (moral de hazard) e os problemas de agência, a transparência ajuda a mitigar esses problemas. Cabe salientar aqui que risco moral, segundo Melo (1996, p. 72), resulta da não observância do comportamento do agente numa situação pós-contratual.

Observando por outra percepção de estudo, os autores Gondrige et al. (2011, p. 14) que utilizaram amostra aleatória composta por 225 empresas listadas na BM&FBOVESPA, independentemente de participarem do IBOVESPA ou de liquidez em bolsa, com dados coletados no ano de 2008, para avaliar o nível de *disclosure* voluntário, chegaram ao resultado que as empresas com melhores níveis de divulgação ponderados, de acordo com o interesse dos *stakeholders*, foram em 1º lugar a BRF – Brasil *Foods* (empresa privada) e, logo em seguida, a Petrobras (empresa estatal).

Ainda com relação a este assunto, a ONG Transparência Internacional (2016, p.8) avaliou as práticas de divulgação com base em três dimensões: 1) comunicação de elementos fundamentais dos programas anticorrupção; 2) divulgação de suas estruturas e holdings; e 3) divulgação das principais informações financeiras por país. O estudo, desenvolvido por meio de websites corporativos e relatórios publicados em 2015/2016 pelas 100 maiores empresas de

mercados emergentes, sediadas em 15 países e ativas em 185 países, concluiu que as empresas de capital aberto privado apresentam melhor desempenho do que as empresas estatais em todas as dimensões.

Assim, embora a transparência tenha uma relação direta com as empresas estatais, elas não estão no topo do nível de *disclosure*. Diante disso, tem-se a primeira hipótese a ser verificada:

H1: O índice de transparência das empresas estatais brasileiras não é maior do que o índice de transparência das empresas privadas atuantes no mercado brasileiro.

Atuando mais especificamente nos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA, os autores Mendes da Silva et al. (2009, p. 203), desenvolveram pesquisa que objetivou verificar a existência de associações entre as características alavancagem, retorno anual das ações, tamanho, rentabilidade e tempo de listagem da empresa em bolsa e a disseminação voluntária de informações de interesse do investidor (informações financeiras e de governança corporativa), por meio de websites corporativos. O estudo concluiu que apesar de não existir padronização quanto ao uso da internet na comunicação com investidores, as empresas de governança corporativa diferenciada (Novo Mercado, Níveis 1 e 2) apresentaram uma soma de informações relevantes, significativamente superior às demais.

Ainda sobre esse assunto, Ribeiro (2015, p. 12) explica que o lançamento dos segmentos de listagem do mercado organizado de negociação de valores mobiliários administrado pela BM&FBOVESPA criou regras diferenciadas de Governança Corporativa para as companhias abertas brasileiras; e como resultado verificou-se que o Nível 1 de Governança Corporativa, basicamente, estabelece informações extras, em relação às empresas não listadas nos segmentos especiais, que as Companhias que o aderirem estariam obrigadas a prestar; já o Nível 2 de Governança Corporativa e o Novo Mercado estabelecem informações adicionais, em relação ao Nível 1, a serem divulgadas pelas Companhias, como estruturas internas a serem adotadas e garantias patrimoniais de acionistas.

Nesse contexto, tem-se a segunda hipótese:

H2: O índice de transparência das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 da BM&FBOVESPA é maior do que o índice de transparência das empresas listadas no Nível 1 e das empresas não listadas nestes segmentos da BM&FBOVESPA.

O relatório da Transparência Internacional (2016, p.7) mostra que altos níveis de transparência são possíveis e que a regulamentação melhora o desempenho da transparência de multinacionais de mercados emergentes. Como exemplo citado no referido relatório, as empresas de origem indiana, por possuírem regulação muito presente, se saíram melhor no resultado do estudo dos que as demais empresas de outros países emergentes.

Já em observação ao mercado brasileiro, a KPMG - *Klynveld Peat Marwick Goedeler* (2017, p.20) a partir da análise em 223 formulários de referência divulgados pelas empresas abertas brasileiras em 2016, observou uma evolução nas práticas de governança corporativa, e verificou que essa modificação ocorreu devido a novas exigências em transparência às empresas por parte do órgão de regulação Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre gerenciamento de riscos, ambiente de controle sobre as demonstrações financeiras e conselho de administração.

Em complemento, o mesmo estudo da KPMG (2017, p. 22), apontou um aumento na quantidade de empresas abertas que possuem comitê de auditoria e considerou esse aumento em função de exigências do Banco Central do Brasil – BCB, da SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, e nas estatais, por força da Lei 13.303/16.

Diante da importância das exigências de transparência feitas pelos órgãos reguladores às empresas, em especial com relação às exigências da regulação aos bancos e às seguradoras, e a novidade para as estatais pela Lei 13.303/16, chega-se a terceira hipótese:

H3: O índice de transparência das empresas atuantes nos segmentos de bancos, seguradoras e das empresas com participação de capital estatal são maiores do que o índice de transparência das empresas dos outros segmentos.

1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA

Informações de alta qualidade e relevância são preponderantes para o exercício das boas práticas de governança corporativa; assim, o aumento da demanda por maior transparência acerca das práticas de governança pode criar incentivos para o abandono de antigas práticas, e a escolha de novos procedimentos que levem às melhores práticas de governança (MENDES DA SILVA et al., 2009, p. 203).

Dessa forma, o estudo de verificação em websites corporativos tem-se demonstrado atual, no momento em que há o crescimento do acesso virtual dos investidores em mercado de capitais, conforme explicam Mendes da Silva et al. (2009, p. 192), que tanto pelo lado da demanda quanto pelo lado do fornecimento de informações, as implicações da internet são profundas: se as empresas podem utilizar a rede para acessar informações e mercados, de forma quase instantânea e constante, e tanto investidores como analistas são ávidos por informações, o resultado óbvio é o aumento da disponibilização de informações do interesse dos investidores via website corporativo.

Também é preciso chamar a atenção que a importância do assunto abarca, inclusive, as empresas estatais que atuam naquele tipo de mercado (de capitais), sem torná-las diferente por isso.

Dentre as diretrizes de governança corporativa estipulados pela OCDE (2004, pg. 4), foi definido que a estrutura reguladora e legal das empresas de propriedade do Estado deve assegurar um nível de igualdade em mercados em que empresas de propriedade estatal e empresas do setor privado possam competir, de forma a evitar distorções de mercado.

Assim, este trabalho faz-se importante não apenas para empresas privadas atuantes no mercado acionário, como também para empresas estatais que igualmente atuam nesse mesmo mercado.

Este estudo de avaliação de transparência por meio do website corporativo de RI das empresas trará contribuição diferenciada para literatura brasileira acerca da transparência em governança corporativa, uma vez que se comprometeu a criar um *check-list* que abrangeu as obrigações por força legal, normativa ou regulamentar, as recomendações dos institutos de

boas práticas de transparência e as indicações do meio acadêmico do que as empresas têm que divulgar para seus acionistas, investidores e o mercado em geral.

Observou-se, contudo, que existem trabalhos dessa natureza, mas que se fixaram em criar um *check-list* contendo informações publicadas de forma voluntária pelas empresas, objetivando verificar a divulgação por parte delas em seus websites corporativos (MENDES DA SILVA et al., 2009, p. 195; MENDES DA SILVA, 2006, p. 1; MENDES DA SILVA, ONUSIC e BERGMANN, 2014, p. 342; ANGONESE, SANCHES e BEZERRA, 2014, p. 26; SABELFELD, 2011, p. 35; CASTRO JÚNIOR, CONCEIÇÃO e SANTOS, 2011, p. 622-626).

Também com esse objetivo de estudo, outros trabalhos, do mesmo modo, estruturaram suas pesquisas em *check-lists*, mas os autores seguiram a linha da verificação somente em obrigações de origem legal (BATISTA, 2013, p. 8; NUNES, 2013, p. 63; e MACEDO NETO et al., 2012, p. 3).

De forma similar a Mendes da Silva et al. (2009, p. 191), uma outra contribuição deste trabalho foi o de considerar a atribuição do grau de importância feita por pessoas escolhidas, com conhecimento profissional e capacidade técnica (denominados atribuidores de pesos) para dar um grau de importância conforme suas percepções para cada um dos dispositivos do *check-list* com o propósito de diferenciá-los de acordo com a relevância que possuem para o mercado.

Uma novidade que este trabalho traz é a utilização de avaliadores voluntários com objetivo de verificarem os websites de RI das empresas estudadas, adicionalmente à autora. Procedimento este não observado nos demais trabalhos citados nesta seção que utilizaram apenas o(s) autor(es) para realizar(em) tais pesquisas.

É importante chamar a atenção para o fato de que esta pesquisa objetivou mensurar os seguintes aspectos quanto aos dispositivos do *check-list*: facilidade de acesso, atualização e completude de cada elemento de informação na avaliação das empresas, e para isso apresentou orientações de como deveriam ser obtidas informações de onde, quando e de que forma as respostas deveriam ser encontradas. Essa forma de mensurar foi além da trabalhada por Rodrigues e Galdi (2015, p. 9); Angonese, Sanches e Bezerra (2014, p. 26); Catapan e Colauto (2014, p. 148); França, Favoretto e Braga (2011, p. 156); em que os itens do *check-list* ficaram

limitados a receber nota 1(um) quando a informação fosse encontrada e nota 0 (zero) quando não fosse encontrada. Cabe dizer aqui, que os autores Castro Júnior, Conceição e Santos (2011, p. 622) e Mello e Slomski (2010, p. 392) foram adiante na atribuição da nota zero ou um; os primeiros atribuíram também nota dois em caso de maior completude da informação encontrada, e os segundos pontuaram até a nota 3 (três).

Assim, a contribuição principal deste trabalho está centralizada em dois pilares: de trazer as informações consideradas importantes para os acionistas, investidores e mercado em geral, na visão dos atribuidores de pesos, com relação a transparência; e como estão avaliadas as empresas por meio de seus websites de RI na divulgação destas informações.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura desta dissertação está dividida em 5 (cinco) capítulos.

No capítulo 1 está descrito a introdução, contendo ainda o problema, os objetivos, as hipóteses de pesquisa, a justificativa e a relevância deste trabalho.

No capítulo 2 é apresentada uma revisão de literatura, que aborda as considerações teóricas sobre a transparência e os seguintes assuntos: governança corporativa (seção 2.1), website corporativo (seção 2.2), legislação brasileira em mercados de capitais (seção 2.3), regulamentos de listagem na BM&FBOVESPA (seção 2.4), e boas práticas de governança corporativa (seção 2.5).

Já o capítulo 3 descreve os procedimentos metodológicos adotados e a formalização matemática da métrica utilizada.

Por fim, os capítulos 4 e 5 tratam, respectivamente, dos resultados e das conclusões deste trabalho.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 TRANSPARÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA.

Governança Corporativa é o processo organizacional de como se relacionam os proprietários do capital e seus administradores. O IBGC (2009) amplia esse conceito de GC, ao descrevê-la em seu código como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Já o *The Institute of Internal Auditors – The IIA* (2016) define GC como implementação de processos e estruturas feitas pela alta administração da empresa para informar, dirigir, gerenciar e monitorar as atividades da organização em direção ao atingimento de seus resultados.

Dessa forma, o IBGC e o The IIA contribuem para o conceito de GC e concordam no que se refere à sistematização da alta administração em realizar seu trabalho utilizando de atividades de gerenciamento que propiciem o atingimento de seus objetivos e valores definidos.

Neste contexto, a definição de governança corporativa do IFAC – *International Federation of Accountants* e do CIPFA – *The Chartered Institute of Public Financial & Accountancy* (2013, p. 8) ratifica o que foi definido pelos institutos acima, descrevendo que compreende arranjos que assegurem aos interessados que os resultados pretendidos tenham sido definidos e atingidos.

Catapan e Cherobim (2010, p. 208) informam que os principais fatos históricos que marcaram o surgimento da governança corporativa encontram-se na formação e evolução do capitalismo e do mundo corporativo, no gigantismo e no poder das corporações, na dispersão do capital de controle, no divórcio entre a propriedade e a gestão e nos conflitos de agência.

No entanto, ao abordar a origem da governança, o IBGC (2016) explica, num contexto mais atual, que essa importância às atividades da alta administração das empresas deveu-se, principalmente, a um movimento iniciado nos Estados Unidos, na primeira metade dos anos 90, em que acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os

protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas.

O auge desses eventos ocorre em novembro de 2001, período em que são divulgados ao mundo os problemas de fraude contábil na Enron (MARANHO, 2014, p. 34). Essa empresa falsificou suas demonstrações contábeis objetivando alavancar o valor de suas ações, auxiliada por bancos e outras partes relacionadas, manipulando a transparência de suas informações financeiras, e, adicionalmente, contava com a ajuda da Arthur Andersen, responsável pela auditoria de suas contas e uma das maiores empresas do mundo neste ramo a época.

O estudo feito pelo IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (2007, p. 20) acrescenta que por causa dos casos das diversas empresas, em especial o da Enron, em que foi dissimulada uma dívida de US\$ 22 bilhões, o mercado de capitais se revolucionou como uma onda transformadora que se intensificou após escândalos contábeis e financeiros norte americanos, e como consequência passou a incentivar as regulamentações em diversos países buscando inibir a fraude e aprimorar o fluxo de informações das empresas para o mercado de investimentos, restaurando e consolidando a confiança dos mercados nas companhias.

O IBGC (2016) define, conceitualmente, que a GC surgiu para superar o conflito de agência, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal. Bezanko et al. (2012, p. 98, 104 e 105) explicam que o problema de agência é comum, e pode surgir quando duas condições são satisfeitas: (1) os objetivos do principal e do agente são diferentes e (2) as ações realizadas pelo agente ou as informações de posse dos agentes são difíceis de serem observadas. Esses autores defendem que se pode combater o problema de agência utilizando mecanismos de incentivo a desempenho, burocracia e monitoramento, sendo que este último, para ser alcançado, precisa de recursos para observar ou levantar as informações que os agentes utilizam para tomar decisões.

Segatto-Mendes (2001, p. 32) explica que a teoria da agência trata da transferência de riqueza entre o principal e o agente, ocorrida quando o primeiro delega poderes e autoridade

para o segundo tomar decisões, momento em que surge a possibilidade de transferência de riqueza. Essa autora ainda enfatiza que o cerne da teoria consiste em o principal saber que irá perder parte de sua riqueza e em compensação, procura conseguir do agente os melhores desempenhos, ou seja, o principal deixa de obter o máximo para obter o possível dentro das condições colocadas, devido à participação de um administrador profissional.

Auxiliarão a superar esse conflito a definição dos resultados que pretende o proprietário e se este está disposto a pagar o custo que o agente irá cobrar para atingimento do objetivo. No entanto, Leite (2015, p. 2) explica que esse custo difere entre as empresas privadas e as estatais, porque os administradores das estatais precisam perseguir outros objetivos além da maximização do valor da empresa, como o bem social, corrigir as falhas de mercado ou atingir objetivos políticos.

Santos, Pinheiro e Queiroz (2014, p. 3) concluem que no setor público, o principal é a sociedade e o governo em todas as esferas. Mas de acordo com o estudo de Miranda e Amaral (2011, p. 1079), quando se trata de estatais o principal não é necessariamente identificável, e o resultado é a quase impossibilidade de se acompanhar o desempenho de gestores desse tipo de empresa.

Diante desta perspectiva, Pelanda (2006, p. 12) defende que um sistema de Governança Corporativa emerge justamente para procurar resolver o problema de agência oriundo da separação da propriedade do controle das corporações (sejam elas públicas ou privadas).

No que se refere ao estado da Governança Corporativa no Brasil, Carvalho (2002, p. 25) explica que pode ser compreendido à luz do modelo de desenvolvimento do mercado acionário, que data do início dos anos 70, porque até então era bastante desregulado.

Na década de 70 surgiram no Brasil algumas preocupações com a boa administração financeira das empresas, com a publicação da Lei 6.404/76 – que dispõe sobre as Sociedades por Ações. Também neste período foi criada a CVM, por meio da Lei 6.385/76 que disciplina sobre o mercado de valores mobiliários.

No final dos anos 90, ainda conforme Carvalho (2002, p.27), várias iniciativas foram tomadas pelos investidores, órgãos reguladores e governo, com o objetivo de melhorar as práticas existentes no Brasil.

Já Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008, p.76) citam que dentre essas iniciativas: o projeto de reformulação da Lei das Sociedades Anônimas, que embora grandioso, fracassou, uma vez que foram apresentadas várias emendas propondo a redução nos direitos de minoritários; e a criação do Novo Mercado pela BM&FBOVESPA, o qual foi criado como alternativa para que o setor privado tornasse a liderança no processo de promover reformas e conseguisse, desta forma, não somente criar melhores práticas de governança, como também que elas fossem colocadas em prática nas empresas por agentes de mercado e autoridades.

Vilela (2005) cita que a história recente do país constitui um importante fator para a análise da governança corporativa efetivamente praticada nas empresas brasileiras; as fontes de financiamento, a cultura de liderança e o contexto econômico contribuíram para a definição do modelo por meio do qual as companhias brasileiras estão sendo governadas, e, como regra geral, empresas com uma forte liderança e capacidade financeira para superar períodos adversos na economia têm sido bem sucedidas e determinam o modelo predominante de governança corporativa no Brasil.

Tratando especificamente da administração pública no Brasil, o Tribunal de Contas da União – TCU (2014, p. 15) explicita que além do que foi definido na Constituição Federal de 1988, outros instrumentos surgiram para fortalecer a governança pública, entre eles: os instrumentos de transparência, como a Lei de Acesso à Informação (Lei 12.527, de 18/11/11), que assegura o direito fundamental de acesso à informação e facilitam o monitoramento e o controle de atos administrativos e da conduta de agentes públicos.

Ainda conforme o TCU (2014, p. 16), apesar do avanço que tais estruturas significam para a melhoria da capacidade de governança e gestão do Estado brasileiro, cabe reconhecer que, para atender as demandas sociais, é fundamental fortalecer ainda mais os mecanismos de governança, nas empresas estatais, como forma de reduzir o distanciamento entre Estado e sociedade.

E uma das formas de reduzir esse distanciamento seria adotar padrões de transparência das informações. Essa realidade não se aplica somente na relação Estado-Sociedade no que se refere às empresas estatais, como também na relação Estado-Sociedade-Investidores quando essas empresas negociam ações no mercado de títulos e valores mobiliários. Ou apenas Empresa-Investidores quando a relação não envolve dinheiro público.

A partir do momento em que a companhia decide abrir seu capital ou ter o mercado acionário como parceiro, ou mesmo melhorar uma estratégia de comunicação já estabelecida junto aos investidores, encerra-se obrigatoriamente uma etapa de baixo *disclosure* (IBRI, 2007, p. 16).

É importante diferenciar o termo *disclosure* de transparência. Fung (2014, p. 72) explica que a transparência tem forma mais ampla que *disclosure*, assumindo um papel mais abrangente, de maior responsabilidade, não só em dizer a verdade para o público, mas divulgá-la a todas as partes e grupos interessados. Em outras palavras, enquanto *disclosure* seria a divulgação das informações de forma geral, transparência é a disponibilização dessas informações a quem realmente interessa às empresas: investidores e *stakeholders* (ou partes interessadas).

O Panama Papers² – deflagrado em 2016 - e outros escândalos recentes também destacaram a urgência de erradicar o sigilo empresarial e deram ímpeto para a transparência corporativa que já está em curso, segundo a Transparência Internacional (2016, p. 7). Essa ONG

² Lana (2016) explica que a Panamá Papers é uma investigação feita pelo Consórcio Internacional de Jornalistas Investigativos (ICIJ, sigla em inglês) sobre a indústria de empresas *offshore*, que podem ser usadas para esconder dinheiro e dificultar o rastreamento de seus verdadeiros donos. A autora descreve que o referido consórcio teve acesso a 11,5 milhões de documentos ligados ao escritório de advocacia panamenho Mossack Fonseca, e mostraram que o escritório, que atua em outros países, é uma das maiores criadoras de empresas de fachada do mundo. Ainda segundo Lana (2016), essa documentação apontou a criação de 214 mil empresas *offshore* ligadas a pessoas em mais de 200 países e territórios.

ainda adverte que as multinacionais de mercados emergentes não conseguirão escapar dessas tendências, em função de sua crescente presença comercial, e elas devem melhorar o desempenho da transparência, se quiserem atuar de forma competitiva no mercado global.

O IBRI (2007, p. 20) observa que a transformação do panorama internacional acontece em ritmo acelerado e uma das suas principais vertentes é a conscientização de empresas, acionistas, bolsas de valores, profissionais do mercado e órgãos reguladores de todo o mundo a respeito de valores como sustentabilidade, governança corporativa, transparência, responsabilidade corporativa, ética e novas práticas de gestão.

A restauração da confiança da opinião pública na administração das grandes empresas tem ocupado lugar de destaque em discussões, tanto no âmbito acadêmico, quanto no empresarial (MENDES DA SILVA, 2006, p. 13). Desse modo, o autor sugere que o aumento da transparência e o oferecimento de informações acerca das estruturas de administração da firma podem ser um meio de atingir esse objetivo.

Essa necessidade de aumento da transparência das administrações e busca por maiores informações emergiram, também, como consequência da falência da empresa Enron, em 2001, conforme explica Camargo (2017), e em razão de uma série de escândalos financeiros corporativos a época, em que foi redigida a lei Sarbanes-Oxley, no ano de 2002. Essa lei teve por objetivo fazer com que as empresas transmitissem confiança ao mercado e assegurassem maior responsabilidade corporativa.

Em outro trabalho, Mendes da Silva et al. (2009, p. 191) explicam que a adoção de boas práticas de GC vem sendo apontada como aspecto central de confiança dos investidores nas decisões dos executivos e conselhos de administração dessas empresas. Os autores acrescentam também que um número cada vez maior de interessados vem buscando informações na mídia, especialmente, na internet.

2.2 TRANSPARÊNCIA E WEBSITE CORPORATIVO

Se beneficiando de vantagens como custo efetivo, rapidez, facilidade de acesso e agilidade, as empresas adotaram ativamente a internet como novo canal de informação dirigida a analistas, investidores e outras partes interessadas (SABELFELD, 2011, p. 8).

O IBRI (2007, p. 44) explica que a internet assume papel primordial como meio de comunicação da empresa ao divulgar informações por meio de seu no website, e que cabe ao responsável pelo relacionamento com investidores orientar a criação e manutenção de sites que “falem” com o varejo.

Ainda conforme o IBRI (2007, p. 23), a expansão do uso da internet e dos recursos tecnológicos, como a teleconferência, estão ampliando fronteiras nesse relacionamento [das empresas com o mercado]. Na era da internet, criar páginas para manter o mercado em linha com as informações mais atualizadas da empresa também tem sido uma ferramenta de apoio fundamental.

E, além disso, o uso cada vez maior da internet por parte de investidores, buscando informações de forma rápida e de fácil acesso, tem feito com que as empresas desenvolvam seus websites corporativos objetivando disseminar dados de interesse do mercado.

Em virtude disso, Sabelfeld (2011, p. 2) chama atenção que nos últimos anos, os relatórios empresariais vêm enfrentando 'uma revolução on-line' com as corporações cada vez mais usando a internet como um meio para a disseminação de informações contábeis, e que um site corporativo se tornou um canal independente para a distribuição de materiais para fins de relações com investidores. Sabelfeld (2011, p. 2) ainda destaca que analistas e investidores vêm usando sites corporativos como uma fonte de informação ao mesmo tempo.

Mas com o uso constante e atual de informações por meio dos websites corporativos, Mendes da Silva et al. (2009, p. 203) ressaltaram que ainda não existem regras ou orientações explícitas acerca da utilização da internet como meio de disseminação de informações de interesse do investidor no âmbito nacional.

Diante dessa informação, faz-se necessário cientificar que os dispositivos legais e normativos que regem o Brasil acerca de informações a serem divulgadas para o mercado em geral já dotam em suas leis e normas a importância da divulgação por meio da internet, a título de exemplo, têm-se: a Lei 6.404/76, art. 289; Lei 13.303/2016, art. 39; a Instrução da CVM nº 480, art. 21; a Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.433/2015, art.8º; a Circular do Banco Central do Brasil nº 3.472/2009, art. 1º; o Regulamento de Listagem do Novo

Mercado da BM&FBOVESPA, item 13.2; e o Programa de Destaque em Governança de Estatais da BM&FBOVESPA, art. 14.

2.3 TRANSPARÊNCIA E LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

A principal lei que rege o mercado de capitais e sociedades por ações no Brasil é a Lei 6.404/76, também conhecida como a Lei das SA's (ou Sociedades Anônimas). Essa lei foi criada com objetivo de definir regras para empresas atuantes nesse mercado.

Ribeiro (2015, p.11) lembra que em 2001 foi feita uma reforma legislativa por meio da Lei nº 10.303/01, a qual alterou disposições da Lei nº 6.404/76, houve também a reforma da Lei nº 6.385/76 pela Lei nº 10.411/02, a qual alterou regras relativas à CVM.

Entre as reformas na regulamentação, ainda é possível citar, conforme Ribeiro (2015, p. 11), a Instrução Normativa CVM nº 202/93, que disciplina o registro das companhias na CVM, impondo a publicação de informações periódicas e informações eventuais, a Instrução Normativa CVM nº 400/03, que estabelece os requisitos para o registro de ofertas públicas de valores mobiliários, e a Instrução Normativa CVM nº 480/09, que reelabora a apresentação de informações pelas companhias emissoras.

O estudo KPMG (2017, p. 20) observa que, nos últimos anos, os investidores têm exigido o aumento da transparência com relação às informações divulgadas pelas organizações; e que em paralelo, os órgãos reguladores têm criado uma série de normas, algumas já publicadas e outras em desenvolvimento, que têm provocado uma importante evolução nas práticas de governança corporativa e na divulgação de dados mais precisos ao mercado. KPMG (2017, p. 20) esclarece também que uma delas é a Instrução da CVM nº 552/2014 que trouxe uma maior exigência de divulgação pelas companhias abertas, principalmente nos temas relacionados às práticas utilizadas para o gerenciamento de riscos, qualidade do ambiente de controles internos referentes ao processo de elaboração das demonstrações financeiras, atuação dos conselhos de administração e dos comitês de assessoramento ao conselho, entre outras. Adicionalmente a essas novidades, o estudo KPMG (2017, p. 23) informa que o regulador tem investido muito tempo no desenvolvimento de regulamentações que promovam a maior transparência.

Já a Transparência Internacional (2016, p. 6) concorda com esse esforço por parte dos órgãos reguladores, uma vez que em seu relatório conclui que os esforços voluntários são restritos [por parte das empresas] e que as obrigações regulatórias e jurídicas são o que realmente propiciam uma maior transparência corporativa.

Obtendo posição diversa do estudo da KPMG e do relatório da Transparência Internacional, Mendes da Silva et al. (2009, p. 191) defendem que o uso do website corporativo para RI, por parte das empresas, ainda é voluntário; e também acrescentam (na página 203 do artigo) que tanto a BM&FBOVESPA como a CVM têm-se limitado a apenas incentivar o uso voluntário da internet para atividades de RI, não havendo ainda atos normativos a esse respeito.

Este trabalho, entretanto, já verificou que a obrigatoriedade por parte das empresas em divulgar informações de interesse de acionistas, investidores, partes interessadas e mercado em geral, por meio da internet, tem sido assunto de artigos ou dispositivos de leis, regulamentos e normas no Brasil.

O IBRI (2007, p. 23) acrescenta que o acesso democrático às informações, seja para investidores individuais ou institucionais, é uma exigência legal. Esse instituto afirma que a CVM deixa bem claro em sua regulamentação que todos devem ser informados ao mesmo tempo e com a mesma qualidade de informação, seja por meio da mídia, reuniões públicas, sites de RI etc.; e ainda explica que o fundamental é que o princípio do acesso igual e simultâneo seja respeitado e todos os públicos recebam o mesmo tratamento.

Mas o trabalho dos órgãos reguladores ainda tem longo caminho a percorrer, uma vez que em seu estudo a Transparência Internacional (2016, p. 12) recomendou que os reguladores nacionais imponham padrões mais elevados de divulgação, que forneçam as informações necessárias para governos e organizações da sociedade civil, permitindo-lhes acompanhar os movimentos financeiros dentro e fora de seus países e, desta maneira, melhorar a detecção de fluxos financeiros ilícitos; sobretudo, os governos devem exigir níveis muito mais altos de transparência sobre quem é o proprietário e quem controla as empresas registradas nos seus respectivos territórios, além de estabelecer registros centrais que divulguem publicamente a informação sobre o beneficiário final.

Por fim, o IBRI (2007, p. 47) elucida que as informações que as empresas listadas em Bolsa são obrigadas a divulgar ao mercado, aos acionistas e aos investidores estão definidas na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) e na regulamentação da CVM, incluindo, entre outras, demonstrações financeiras, formulários padronizados IAN/DFP/ITR, atos ou fatos relevantes, além de editais de convocação e atas de assembleias.

2.4 TRANSPARÊNCIA E REGULAMENTOS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA lançou, em dezembro de 2000, três segmentos especiais: o Nível 1 de Governança Corporativa, o Nível 2 de Governança Corporativa e o Novo Mercado, cada um desses segmentos tem um regulamento próprio (RIBEIRO, 2015, p.12).

A BM&FBOVESPA (2016), no que se refere a evolução dos segmentos especiais, explica que a premissa adotada na criação dos segmentos especiais de listagem era a de que a adoção de boas práticas de governança corporativa é capaz de permitir a redução da percepção de risco por parte dos investidores, tendo como resultado que: a redução da assimetria informacional e os direitos e garantias adicionais poderiam influenciar positivamente a valorização e a liquidez das ações; também foi percebido que para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas.

Ribeiro (2015, p. 99), em conclusão ao seu estudo de caso, verificou que diversos atores participaram, direta e indiretamente, da criação dos segmentos de listagem, sendo que a BM&FBOVESPA, contraparte das companhias e controladores no Contrato de Participação, aparece como um ator central, mas não único, fazendo também parte da criação dos segmentos de listagem:

(i) os principais acionistas das companhias abertas brasileiras, ou seja, o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, e os Fundos de Pensão;

(ii) as Distribuidoras, as Corretoras, os Bancos de Investimento e os Bancos Múltiplos que prestavam os serviços de intermediação de ofertas públicas de ações, os quais eram, em grande parte, associados à ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ou ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais);

(iii) órgãos reguladores, como o CMN, a CVM, a SPC – Secretária de Previdência Complementar, e a SUSEP;

(iv) o IFC e a OCDE como entidades multilaterais; e

(v) alguns investidores estrangeiros organizados.

A seguir, a TABELA 2 ilustra o comparativo dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA. Não foram considerados Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 por não haver empresas nesses segmentos no IBOVESPA na data de acesso 24/06/2017:

TABELA 2 – Comparativo dos Segmentos de Listagem da BM&FBOVESPA.

	Novo Mercado	Nível 2 de GC	Nível 1 de GC	Básico
Características das Ações Emitidas	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 (conforme legislação).	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de <i>free float</i> ; ou seja, da quantidade de ações da empresa (25% deve ser acessível por meio do mercado; não se incluem aqui as ações em poder dos dirigentes e da tesouraria da empresa, e as <i>golden shares</i> - pertencentes a algum ente desestatizante).			Não há regra.
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária; ou seja, em caso de saída da BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas, no mínimo pelo valor econômico.			Não há regra.
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas".		Não há regra.	
Composição do Conselho de Adm.	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos.		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos.	Mínimo de 3 membros (conforme legislação).
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão).			Não há regra.
Obrigação do Conselho de Adm.	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da Cia.		Não há regra.	
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês.		Conforme legislação.	
Reunião pública anual	Obrigatória.			Facultativa.
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório.			Facultativo.
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta.			Não há regra.
Concessão de Tag Along*	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação).	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento.		Conforme legislação.	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório.		Facultativo.	

FONTE: BM&FBOVESPA adaptado. Essa tabela ilustra o comparativo dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA. Não foram considerados os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 por não haver empresas desses segmentos no IBOVESPA na data de acesso 25/04/2016.

* A expressão *Tag Along* significa que em caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço, sendo que o preço de venda é de 100% do valor para o caso das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de GC; e de 80% do valor no caso das empresas listadas no Nível 1 de GC e no segmento Básico.

Ribeiro (2015, p. 12) ainda explica que as companhias aderem contratualmente aos segmentos de listagem, celebrando o Contrato de Participação com a BM&FBOVESPA, passando, após isso, a ter seus valores mobiliários negociados nos respectivos segmentos de listagem. Segundo o autor, pelo ponto de vista formal, então, as companhias abertas poderiam, à época do lançamento, optar por permanecer no mercado tradicional ou aderir a um dos segmentos de listagem; já as companhias que pretendessem abrir capital poderiam fazer sua oferta inicial tanto no mercado tradicional como em algum dos segmentos de listagem.

Barros et al. (2008, p. 7) chama atenção para a importância adicional dos regulamentos dos três níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Novo Mercado e Níveis 1 e 2 de GC) que se concentram em quesitos de transparência das informações, na proteção de direitos de acionistas minoritários e, no segmento mais elevado (Novo Mercado), na solução de conflito por meio de arbitragem.

Em março de 2003, conforme Peixe (2003, p. 47), eram duas as empresas listadas no Novo Mercado, três no Nível 2 e vinte e sete no Nível 1. Quatorze anos depois, em junho de 2017, essa quantidade passou a ser de 130 no Novo Mercado, 20 no Nível 2 e, 28 no Nível 1, conforme acesso ao sítio BM&FBOVESPA em 24/06/2017. Esse crescimento, nesses segmentos de listagem, indica que as empresas têm dado a devida importância à governança corporativa e à transparência para seus acionistas e ao mercado em geral.

Segundo informações da BM&FBOVESPA (2016) para segmentos de listagem, nos últimos anos, o Novo Mercado tem-se firmado como o conjunto de empresas participantes que adotam voluntariamente práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A Bolsa, além disso, detalha que listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

De acordo com Peixe (2003 p. 42) uma das vantagens para as empresas participarem do novo mercado é a expectativa de conseguir melhor precificação de suas ações, conseguindo com isso menores custos de captação, baseado no pressuposto de que os investidores dispõem-se a pagar um prêmio para as empresas que adotam melhores práticas de Governança Corporativa e que apresentam maior grau de transparência.

Esse autor (2003, p. 42) complementa que já para o investidor, a vantagem [do Novo Mercado] é a maior segurança e a oportunidade de comprar o que a BM&FBOVESPA chama “produto ação diferenciado”, pois são negociadas apenas ações com direito a voto (ordinárias), que permitem ao investidor participar e acompanhar de perto a evolução da companhia.

Peixe (2003, p. 45) ainda expõe: o que diferencia as companhias adotantes de Nível 1 com as do Nível 2 é que as primeiras comprometem-se principalmente com as melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária, enquanto que as outras adotam um conjunto mais amplo de práticas de governança e direitos adicionais para acionistas minoritários.

A mais recente inovação da BM&FBOVESPA com objetivo de obter maior transparência e melhoria de práticas de governança corporativa, tendo como foco desta vez as empresas estatais, foi o lançamento do Programa Destaque em Governança de Estatais ocorrido em setembro de 2015. Esse programa é de participação voluntária, e até agora nenhuma estatal aderiu. Mas, segundo Valenti, Machado e Maia, as empresas Petrobras e Banco do Brasil decidiram pedir adesão ao referido programa.

Assim, a BM&FBOVESPA tem trabalhado para estimular a listagem de novas companhias e a migração das companhias já listadas no mercado tradicional para os segmentos especiais, que se diferenciam pela necessidade de observância de regras de listagem baseadas em boas práticas de governança corporativa, adicionais à legislação (IBRI, 2007, p. 7).

2.5 TRANSPARÊNCIA E BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.

Na busca pela adoção de boas práticas de governança corporativa, foi publicado em 1999 o primeiro código sobre governança corporativa, elaborado pelo IBGC (LIMA, DOMINGOS e VASCONCELOS, 2013, p. 5). Esses mesmos autores explicam que o código e suas atualizações buscam detalhar e aprofundar as temáticas em governança corporativa.

Já os autores Mazer e Nakao (2008, p. 4) afirmam que o Código das Melhores Práticas de Boa Governança Corporativa destaca que um dos princípios básicos que inspiraram sua criação foi a transparência, fator esse difícil de ser diretamente observável; e ainda retratam

que ele enfoca que, além das informações obrigatórias, devem ser evidenciados e divulgados relatórios complementares, que auxiliem nas decisões de investimento, além da transparência dos relatórios financeiros, pois com isso haveria uma minimização nos conflitos dos agentes.

Sobre a governança corporativa e o mercado de capitais, os autores Lima, Domingos e Vasconcelos (2013, p. 5) lembram que KPMG publicou em 2011 a sexta edição de um estudo que objetiva traçar um perfil da governança corporativa, baseado na coleta de dados de Formulários de Referência das companhias abertas brasileiras. A CVM também publicou em 2002 a “Cartilha de Governança Corporativa”. (RIBEIRO, 2015, p. 12), que trata de recomendações da CVM sobre governança corporativa.

A preocupação com a melhoria das Boas Práticas de GC não se limita apenas ao seu conteúdo, mas igualmente importante é a atenção a sua forma de divulgação. Mendes da Silva et al. (2009, p. 192) traz um pouco do que acontece em outros países: em 1996, nos Estados Unidos, no ambiente empresarial, surgia o EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval), uma tentativa de padronizar procedimentos; enquanto no Canadá era criado o SEDAR (System for Electronic Document Analysis and Retrieval); os autores citam ainda o XBRL (eXtensible Business Reporting Language) como uma linguagem de extensão do XML (eXtensible Markup Language) para uso na apresentação e intercâmbio de informações, principalmente as financeiras e contábeis.

Já no Brasil, o IBRI (2007, p. 23) ensina que um referencial importante para a comunicação com o mercado pode ser obtido com a leitura das recomendações do CODIM – Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado –, órgão criado em 2005 com o objetivo de criar parâmetros para orientar as empresas sobre a melhor forma de divulgar suas informações; e afirma que desde a criação do CODIM, o debate sobre as melhores práticas de divulgação [no Brasil] cresceu. O CODIM é composto pelas seguintes entidades: ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas, AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais, ANBID, ANCOR - Associação Nacional das Corretoras de Valores Câmbio e Mercadorias, APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, BM&FBOVESPA, CFC – Conselho Federal de Contabilidade, IBGC, IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e IBRI.

Atualmente, uma preocupação que vem rondando o mercado está relacionada com os problemas de corrupção envolvendo grandes empresas. E, naturalmente, os institutos e organizações de boas práticas de GC têm procurado desenvolver métodos para que as empresas minimizem as preocupações do mercado dando mais transparência e informações, demonstrando mais confiança.

Um exemplo de boa prática contra a corrupção vem da ONG Transparência Internacional (2016, p. 18) que ensina que uma empresa multinacional responsável deve divulgar publicamente sua metodologia anticorrupção e apoiá-la por meio de um programa global anticorrupção, abrangendo todas as suas estruturas globais, sua cadeia de valor e outros intervenientes. Essa ONG vai além e orienta que os programas anticorrupção devem ser divulgados ao público como uma característica da boa governança e um sinal de cidadania corporativa responsável. Ela explica que o compromisso público de assumir uma postura anticorrupção e a divulgação das políticas pertinentes fomentam a integridade entre funcionários e parceiros comerciais, difundem o conhecimento sobre normas éticas comerciais e incentivam tendências positivas nas sociedades em que operam.

Mesmo sabendo que a divulgação de informações pelas empresas sobre seus programas anticorrupção não refletem, necessariamente, o seu desempenho real, a Transparência Internacional (2016, p. 7) tem expectativa que a divulgação pública possibilita que as empresas se concentrem nas suas práticas e promovam melhorias.

As empresas multinacionais podem ser agentes de mudança positiva, constituindo um elemento central na luta global contra a corrupção, é o que constatou o estudo da ONG Transparência Internacional. A ONG revela que para desempenhar esse papel, no entanto, as operações comerciais internacionais devem reconhecer a ameaça da corrupção nos negócios e devem se comprometer a seguir práticas comerciais éticas que detectem e previnam a ocorrência da corrupção, porque se elas não estiverem preparadas para assumir esses compromissos, podem acabar contribuindo e ampliando os efeitos da corrupção. Com essas informações, a ONG finaliza: no fim das contas, isso pode não só afetar o faturamento da empresa, como causar dano reputacional de longo prazo, algo difícil de superar.

Diante da importância com a boa governança corporativa e da preocupação de como resolver os problemas de corrupção que cercam as empresas, o IBRI (2007, p. 16) defende que

a cultura de companhia aberta implica obrigatoriamente na divulgação das boas práticas de governança corporativa adotadas pela empresa, assim como a explicação didática de seu impacto, utilizando todas as ferramentas de comunicação interna disponíveis.

3 METODOLOGIA

Inicialmente, é importante lembrar que este trabalho tem como principal objetivo mensurar o nível de transparência provido por empresas participantes do mercado de capitais brasileiro sobre informações de interesse de seus investidores, atuais e potenciais, de analistas e corretoras de mercado, auditorias independentes, jornalistas, órgãos reguladores e de controle, e do mercado em geral.

Dada a evolução dos meios de comunicação nos tempos modernos, nada mais natural que fazer tal avaliação utilizando as informações disponíveis nos sítios eletrônicos dessas empresas. Como as informações destinadas a investidores normalmente são publicadas nas seções desses sítios reservadas a relações com investidores, e considerando ainda o tempo demandado para se acessar sites de um grande número de empresas e em busca de inúmeras informações, optou-se por limitar a avaliação às informações publicadas exclusivamente nos websites corporativos de relações com investidores.

Um primeiro problema que se impôs foi o de definir quais informações, especificamente, seriam objeto de avaliação. Para resolver esse problema, optou-se por verificar o que as empresas estão obrigadas a divulgar por força legal, normativa ou regulamentar, mas também o que é recomendado por institutos de boas práticas de transparência e o que é indicado pelo meio acadêmico. Assim, procedeu-se um extenso estudo nas leis brasileiras que regem a matéria, nos normativos editados pelos órgãos de regulação e controle (Instruções da CVM; Resoluções, Circulares e Portarias do BCB; Resoluções da CGPar; e Normativos da Agência Nacional de Saúde – ANS, do Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP, e da SUSEP), nos regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA, no código de boas práticas do IBGC, nos pronunciamentos do CODIM, em um relatório da ONG Transparência Internacional, e em documentos acadêmicos.

O próximo problema a ser tratado foi o de determinar de que forma as informações seriam avaliadas. Passou-se então a uma segmentação das obrigações/recomendações/indicações de divulgação de informações, agrupando-se os segmentos que, em essência, diziam respeito a um mesmo elemento de informação. Como resultado, obteve-se 99 elementos de informação que viriam, posteriormente, a ser avaliados (nem todos aplicáveis a todas as empresas).

Mas o que deveria ser avaliado? Para não limitar a pesquisa à verificação da existência ou não das informações requeridas, e ao mesmo tempo evitar que a avaliação se tornasse demasiadamente subjetiva, procurou-se encontrar uma maneira de capturar a qualidade da informação disponibilizada. Para tanto, considerou-se importante fracionar a mensuração nos seguintes aspectos: facilidade de acesso, atualização e completude de cada elemento de informação. Como consequência, a cada elemento de informação seria atribuído um índice de transparência, média simples de notas dadas a esses três aspectos.

Entretanto, o estudo acabou levando à percepção de que diferentes elementos de informação poderiam ser considerados em diferentes graus de importância, ainda que viessem a obter um mesmo índice de transparência. Para lidar com essa situação, considerou-se que tal distinção adviria da natureza da exigência (se por força legal/normativa, regulamentar, por recomendação dos institutos de boas práticas, ou por indicação acadêmica) e da importância conferida pelo destinatário da informação de transparência.

Quanto à natureza da exigência, admitindo isto como premissa do mercado, entendeu-se, por exemplo, que elementos de informação originados em leis seriam mais importantes que indicações acadêmicas. Assim, decidiu-se ponderar os índices de transparência de cada elemento de informação por notas variando conforme sua natureza de exigência, de acordo com a seguinte tabela:

TABELA 3 – Nota por Natureza da Exigência.

Natureza da exigência	Nota
Obrigações Legais (incluindo Instruções da CVM; Resoluções, Circulares e Portarias do BCB; Resoluções da CGPar; e Normativos da ANS, SUSEP e CNSP)	4
Regulamentos da BM&FBOVESPA	3
Adoção de Boas Práticas de GC (código de boas práticas do IBGC, nos pronunciamentos do CODIM, em um relatório da ONG Transparência Internacional)	2
Trabalhos acadêmicos	1

FONTE: Elaborado pela autora.

Com relação à importância conferida pelo destinatário da informação de transparência, o ideal seria obter diretamente dos acionistas e investidores das empresas selecionadas sua percepção de quão relevante cada elemento de informação é para suas tomadas de decisão. No entanto, dadas as dificuldades encontradas pela autora para ter acesso a uma quantidade significativa desses tomadores de decisão, optou-se por eleger atribuidores de pesos que substituíssem tal figura, sem prejuízo da visão de mercado que lhes é própria.

A seguir, apresenta-se informações adicionais detalhando a dimensão de seleção dos elementos de informação (dimensão 1), a dimensão de mensuração dos índices de transparência providos pelas empresas sobre cada elemento de informação (dimensão 2), a dimensão de ponderação de cada elemento de informação conforme a natureza de sua exigência (dimensão 3), e a dimensão de atribuição de pesos conforme a percepção do grau de importância pelo destinatário da informação (dimensão 4).

3.1 DIMENSÃO 1 – ANÁLISE DOCUMENTAL PARA SELEÇÃO DOS ELEMENTOS DE INFORMAÇÃO

Para cumprimento desta dimensão, foram realizados estudos para levantamento das informações que seriam de interesse dos investidores/acionistas e do mercado em geral. E, como forma de determinar a maneira como as informações seriam avaliadas, decidiu-se por obter informações que as empresas estariam obrigadas a divulgar ou poderiam de forma voluntária publicar.

Uma preocupação desta dimensão era tornar mensurável a avaliação de informações subjetivas, e para isso optou-se por segmentar as obrigações/recomendações/indicações de divulgação de informações, agrupando-se os segmentos que se relacionam a um mesmo elemento de informação.

a) Obrigações que a legislação brasileira dispõe sobre divulgação de informações das empresas atuantes no mercado de capitais.

Para este item foram estudadas a Lei nº 6.385/76, a Lei nº 6.404/76, a Lei nº 13.303/16, todas as Instruções da CMV publicadas até 31/10/2016 (totalizando 581 instruções)

(ANEXO 1), todas as 18 (dezoito) Resoluções da CGPar publicadas até 06/11/2016 (ANEXO 2), e a Instrução Normativa Conjunta MP/CGU nº 01/2016.

Também foram analisadas normas do BCB, da SUSEP, da ANS e do CNSP. Em virtude da grande quantidade de normativos adotados por tais órgãos, com o objetivo de identificar quais dessas normas se aplicam a cada segmento das reguladoras, obrigando suas reguladas à divulgação de informações, procedeu-se levantamento de citações dessas normas nas demonstrações contábeis de algumas empresas listadas no IBOVESPA. O Anexo 3 apresenta a listagem das normas identificadas, as quais foram estudadas individualmente a fim de se conhecer os dispositivos que obrigassem a publicação de informações. A tabela a seguir apresenta as empresas que tiveram as demonstrações contábeis referentes ao 4º trimestre de 2015 e ao 2º trimestre de 2016 estudadas:

TABELA 4 – Empresas reguladas cujas demonstrações contábeis foram estudadas.

Regulador	Empresas reguladas cujas demonstrações contábeis foram estudadas
BCB	Banco do Brasil S/A., Bradesco S/A., Santander, Itaú Unibanco.
SUSEP	Banco do Brasil S/A., Bradesco S/A., e BB Seguridade Participações S/A.
CNSP	Banco do Brasil S/A., e Bradesco S/A.
ANS	Banco do Brasil S/A., Bradesco S/A., e BB Seguridade Participações S/A.

FONTE: Elaborado pela autora.

b) Regras dos regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA: Novo Mercado; os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa; e o Programa Destaque em Governança de Estatais da BM&FBOVESPA.

Para este item, estudou-se o Regulamento de Listagem, o Regulamento de Aplicação de Sanções Pecuniárias e as Cláusulas Mínimas Estatutárias do Novo Mercado, do Nível 2 de Governança Corporativa e do Nível 1 de Governança Corporativa, todos da BM&FBOVESPA, na data 05 de outubro de 2016; e o Programa Destaque em Governança de Estatais da BM&FBOVESPA, em 06 de outubro de 2016.

c) Adoção de Boas Práticas de Governança Corporativa.

Aqui se procurou estudar o que recomendam algumas organizações de Boas Práticas de Governança Corporativa para as empresas publicarem. Sendo assim, este trabalho decidiu observar o Código de Governança do IBGC, os Pronunciamentos do CODIM e o Relatório da ONG Transparência Internacional.

Com relação ao primeiro deles, o Código do IBGC, a escolha foi motivada pelo amplo reconhecimento deste instituto pelo meio acadêmico no que se refere à governança corporativa (LEAL, CARVALHAL e IERVOLINO, 2015; PÓVOA et al., 2015; SANTOS, PINHEIRO e QUEIROZ, 2014; MARANHO, 2014; MARCHIANO, 2014; CAVALCANTE e LUCA, 2013; DA COSTA, 2013; LIMA, DOMINGOS e VASCONCELOS, 2013; SANTOS, PINHEIRO e CARVALHO, 2013; FERNANDES e DA SILVA, 2013; MARAPURUNGA, PONTE e OLIVEIRA, 2013; MENDES DA SILVA et al., 2009).

Já os Pronunciamentos foram considerados importantes porque, conforme comunica o próprio CODIM (2017), esse Comitê tem como objetivo discutir e sugerir a utilização das melhores formas de divulgação de informações das companhias abertas para os seus mais diferentes usuários, por meio de pronunciamentos de orientação a serem produzidos e ou disseminados no mercado por todas as entidades participantes direta ou indiretamente desse Comitê.

Finalmente, foi utilizado o Relatório da ONG Transparência Internacional em virtude desse trabalho levantar preocupações atuais às realidades das empresas brasileiras, como a corrupção. Essa ONG se apresenta como um movimento global com uma visão: um mundo em que governo, empresas, sociedade civil e a vida das pessoas estejam livres de corrupção; e conduz a luta contra a corrupção para transformar essa visão em realidade.

d) Trabalhos acadêmicos.

Foram escolhidos dois trabalhos que tinham objetivo contíguo a esta pesquisa: um de referência nacional e outro internacional.

O de âmbito nacional, dos autores Mendes da Silva et al. (2009) foi o artigo científico *Disclosure Via Website Corporativo: Um Exame de Informações Financeiras e de Governança no Mercado Brasileiro*, no qual os autores apresentam 37 itens de pesquisa em

websites de RI que as empresas publicariam de forma voluntária. Essa pesquisa objetivou verificar a existência de associações entre as características das empresas (alavancagem, retorno anual das ações, tamanho, rentabilidade e tempo de listagem em bolsa) e a disseminação voluntária de informações de interesse do investidor (informações financeiras e de governança corporativa), por meio de websites corporativos.

O outro trabalho adotado nesta pesquisa foi a Tese de Doutorado de Svetlana Sabelfeld (2011), cujo título é *Disclosure on Investor Relations Websites* (ou Transparência em Websites Corporativos de RI) (Tradução própria). Sabelfeld desenvolveu empiricamente um *check-list* composto por 8 categorias principais e 163 itens de verificação de informações relacionados à publicação de interesse de investidores por meio do website de RI, e ainda se propõe a identificar similaridades nos websites de RI para os diferentes mercados estudados (Bolsa do Reino Unido - *London Stock Exchange*, da Suécia - *OMX Stockholm*, e do Japão – *Tokyo Stock Exchange*).

Como resultado desse estudo, foram levantados inicialmente 1.092 elementos de informação que se referem à publicação de informações. Muitos deles, entretanto, tinham grande pertinência temática uns com os outros, motivo porque foi feita uma nova triagem, agrupando elementos de informação que tratavam de assuntos iguais ou similares em diferentes normas. Foi produzido assim um *check-list* contendo 99 elementos de informação do que deverá constar em websites corporativos de RI de empresas atuantes do mercado de capital com a finalidade de proporcionar transparência para investidores e seus *stakeholders*.

Por fim, é importante informar que grande maioria dos 99 elementos de informação que compõem o *check-list* se aplica a empresas de todos os setores. No entanto, existem elementos de informação específicos para empresas dos setores bancário, seguradoras, administradora de valores mobiliários, e empresas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros.

3.2 DIMENSÃO 2 – COLETA DE INFORMAÇÕES SOBRE TRANSPARÊNCIA NOS WEBSITES CORPORATIVOS

Para mensuração dos índices de transparência providos por cada empresa sobre cada elemento de informação do *check-list* preparado na dimensão 1, a autora contou com a

ajuda de 17 (dezesete) avaliadores, profissionais das áreas de auditoria ou de contabilidade, sendo, 1 (um) contador de empresa privada; e 16 (dezesesseis) profissionais do cargo de Auditoria Federal de Controle Interno, vinculados ao Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União. Cada avaliador analisou apenas 1 (uma) empresa, exceto um deles que realizou a pesquisa em duas empresas. A autora pesquisou os 10 (dez) sites estudados. Essa opção teve como objetivo obter opiniões diferenciadas sobre um mesmo website de RI visitado, ao contrário de trabalhar apenas com os exames da autora, uma vez que, por ter sido a responsável pela construção do *check-list*, poderia implicar em enviesamento no resultado das pesquisas.

A listagem foi enviada por e-mail a cada avaliador em forma de questionário, referente à empresa sob sua responsabilidade, e para isso utilizou-se a ferramenta *LimeSurvey*, disponibilizada pelo Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União. O período de visitas foi de 17 de março a 28 de abril de 2017, com lembretes enviados nos dias 3 e 17 de abril de 2017.

Foram as seguintes as empresas avaliadas:

TABELA 5 – Empresas cujos websites de RI foram visitados e a respectiva quantidade de avaliadores.

Empresa	Website Corporativo de RI visitado	Quantidade de avaliadores
Ambev S/A	http://ri.ambev.com.br/	4 (quatro)
Banco do Brasil S/A	http://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/relacoes-com-investidores	4 (quatro)
BB Seguridade Participações S/A	http://www.bbseguridaderi.com.br/	3 (três)
Banco Bradesco S/A	https://www.bradescom.com.br/	3 (três)
Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras	http://ri.eletrobras.com/pt/ri/Paginas/home.aspx	3 (três)
Embraer S/A	http://ri.embraer.com.br/	3 (três)
Klabin S/A	http://ri.klabin.com.br/	2 (dois)
Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras	http://www.investidorpetrobras.com.br/	2 (dois)
Ultrapar Participações S.A.	http://ri.ultra.com.br/	3 (três)
Vale S/A	http://www.vale.com/brasil/PT/investors/	1 (um)
TOTAL		28 (vinte e oito)

FONTE: Elaborado pela autora.

A fim de motivar os avaliadores, que foram voluntários, foi dada a opção de escolher qual empresa gostariam de avaliar, por este motivo observou-se os diferentes números de avaliadores para as empresas analisadas. A empresa Vale S.A. só foi avaliada pela autora.

Cabe registrar aqui que, durante o período de avaliação, a estatal Eletrobrás modificou o seu website de RI. Dessa forma, um dos avaliadores estudou o anterior, e os outros dois examinaram o website atualizado. Para efeito de ranqueamento foi excluída a avaliação anterior. Entretanto, aproveitou-se a oportunidade para avaliar a evolução da mudança do referido website.

A forma que se encontrou para assegurar que os avaliadores detivessem a qualidade da informação disponibilizada no website de RI foi solicitar a eles que, ao avaliar cada item pesquisado do *check-list* no questionário, considerassem os seguintes aspectos (ANEXO 4):

a) Facilidade de acesso: o objetivo foi medir o nível de facilidade de acesso à informação requerida, e, para isso, foi solicitado que fosse atribuído uma nota de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 5 considerado fácil acesso e 1 acesso dificultoso. Por exemplo: muitos cliques para chegar à informação pode ser considerado acesso dificultoso; ser necessário ler muitos títulos também; informações posicionadas no canto direito inferior também podem ser consideradas de acesso dificultoso; informações disponibilizadas em cores diferentes ou com letras em destaque poderiam receber uma nota alta.

b) Atualização da informação: objetivou-se medir o quão atualizada se encontrava a informação requerida, assim, solicitou-se ao pesquisador atribuir uma nota de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 5 considerado totalmente atual e 1 muito defasada. Por exemplo: Uma informação que precise ser atualizada mensalmente, mas esteja há muitos meses sem ser atualizada deveria receber nota 1; uma informação que não precise de atualização recorrente pode receber nota 5 mesmo sem ter sido atualizada recentemente.

c) Completude da informação: para esse aspecto o objetivo foi medir o quão completa estava a informação requerida, e dessa forma, solicitou-se ao pesquisador que atribuisse uma nota de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 5 quando a informação fosse considerada suficiente para atender aos anseios dos stakeholders e 1 quando a informação fosse considerada não suficiente. Por exemplo: É desejável que o currículo de um conselheiro de administração contenha informações detalhadas sobre os locais

e períodos em que trabalhou e sua formação, situação que deveria ser atribuída nota 5; para uma nota explicativa de uma demonstração contábil que não permita distinguir a retribuição por trabalhos de auditoria de outros trabalhos realizados pela empresa especializada de auditoria independente deve ser atribuída uma nota baixa. Ainda foi orientado ao avaliador do site de RI que quando houvesse dificuldade de mensuração de algum item e a consequente subjetividade inerente à respectiva análise, na ausência de disponibilização da informação, caso tenha sido considerado que a informação inexistente, deveria-se atribuir nota alta; mas se fosse considerado por ele que houve omissão da empresa, deveria-se atribuir uma nota baixa; notas intermediárias deveriam ser atribuídas conforme a qualidade da informação disponível.

Os elementos de informação do *check-list* foram encaminhados para os avaliadores das empresas em formato de pergunta (ANEXO 5). E para auxiliar a encontrar e entender o que se questionou, devido ao alto grau de especificidade do assunto em algumas delas, foram fornecidas orientações, colhidas nos próprios documentos de origem do dispositivo, com a finalidade de ajudar o avaliador a obter informações de onde, quando e de que forma as respostas deveriam ser encontradas nos websites de RI (ANEXO 6).

De posse das respostas dos avaliadores, foi calculada a média simples do índice de transparência dada por eles para os aspectos avaliados (facilidade de acesso, atualização e completude da informação) aos elementos de informação do *check-list*. Essa média será o índice de transparência dos avaliadores para cada elemento de informação. E a mensuração dos índices de transparência providos pelas empresas sobre cada elemento de informação é o valor que nos interessa nesta dimensão para efeito do cálculo do índice de transparência das empresas nos websites de RI.

3.3 DIMENSÃO 3 – NATUREZA DA EXIGÊNCIA

Com a finalidade de diferenciar a importância dos normativos estudados nas quatro seções da dimensão 1, optou-se por ponderar os índices de transparência de cada elemento de informação por notas variando conforme sua natureza de exigência, de acordo com a Tabela 3 anteriormente apresentada. No entanto, para um melhor entendimento do estudo apresenta-se, novamente, a referida tabela:

TABELA 3 – Nota por Natureza da Exigência.

Natureza da exigência	Nota
Obrigações Legais (incluindo Instruções da CVM; Resoluções, Circulares e Portarias do BCB; Resoluções da CGPar; e Normativos da ANS, SUSEP e CNSP)	4
Regulamentos da BM&FBOVESPA	3
Adoção de Boas Práticas de GC (código de boas práticas do IBGC, nos pronunciamentos do CODIM, em um relatório da ONG Transparência Internacional)	2
Trabalhos acadêmicos	1

FONTE: Elaborado pela autora.

Faz-se necessário registrar que, com esta opção, a atribuição de uma nota diferenciada para cada elemento de informação que é exigido legalmente ou normativamente em um determinado setor faz com que, eventualmente, uma empresa obrigada por lei, por exemplo, a divulgar dada informação tenha um grau de transparência superior a outra que a divulgue de forma voluntária. A decisão por essa forma de cálculo, entretanto, considerou o seguinte raciocínio: uma empresa que esteja obrigada a divulgar dada informação e não o faça, deverá ser mais “penalizada” do que uma que não esteja obrigada. Em outros termos, para esta opção, considerou-se mais relevante “penalizar” aquela empresa que não tenha publicado informação a que estava obrigada, que “premiar” aquela que tenha publicado de forma voluntária.

Alternativamente, optou-se também por adotar o raciocínio inverso, de “premiar” a empresa que tenha publicado de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo. Para esta alternativa, considerou-se apenas dois extratos para a natureza da exigência: publicação de forma voluntária, que inclui os elementos de informação advindos de indicação acadêmica ou recomendação de boas práticas; e publicação obrigatória, que inclui os elementos oriundos de dispositivos legais ou regulamentares. A tabela a seguir apresenta as notas utilizadas:

TABELA 6 – Nota por Natureza da Exigência de forma a “premiar” a empresa que publicou de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo.

Natureza da exigência	Nota
Obrigações Legais (incluindo Instruções da CVM; Resoluções, Circulares e Portarias do BCB; Resoluções da CGPar; e Normativos da ANS, SUSEP e CNSP) e regulamentos da BM&FBOVESPA	1
Trabalhos acadêmicos e adoção de Boas Práticas de GC (código de boas práticas do IBGC, nos pronunciamentos do CODIM, em um relatório da ONG Transparência Internacional)	2

FONTE: Elaborado pela autora.

É importante informar que quando o elemento de informação teve como origem apenas a Lei 13.303/16 e/ou apenas o Programa Destaque em Governança de Estatais da BM&FBOVESPA, que têm validade somente para empresas estatais, a nota da natureza da exigência considerada não foi de 4 (quatro) ou 3 (três), respectivamente, e sim a nota 2 (dois). Isso porque os dispositivos da Lei não estão sendo obrigatórios, ainda, para as empresas estatais, uma vez que foi publicada em 30 de junho de 2016 e o seu Artigo 91 dispõe que as empresas estatais terão o prazo de 24 (vinte e quatro) meses para promover as adaptações necessárias. Da mesma forma decidiu-se para o Programa Destaque em Governança de Estatais da BM&FBOVESPA, que ainda não teve nenhuma empresa estatal que aderiu a esta iniciativa. Sendo assim, quando uma empresa estatal atendeu a um dos dispositivos que teve como origem apenas esses dois normativos, ou um ou outro, levou-se em consideração, para este trabalho, que ela atendeu a uma boa prática de governança corporativa.

Outra situação de exceção ocorreu para as empresas Petrobrás e Ambev que não estão vinculados aos Regulamentos do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de GC da BM&FBOVESPA. Quando um elemento de informação teve como origem exclusivamente esses Regulamentos de Listagem, individualmente ou em mais de um, e essas empresas atenderam ao dispositivo, considerou-se o atendimento às boas práticas de GC, e nesse caso também foi conceituada a nota da natureza da exigência 2 (dois) e não 3 (três), uma vez que não são obrigadas a atender ao dispositivo, mas adicionalmente o fizeram.

3.4 DIMENSÃO 4 – ATRIBUIÇÃO DE PESOS QUANTO AO GRAU DE IMPORTÂNCIA DOS ITENS LEVANTADOS

Para realização desta dimensão, foi apresentado o *check-list*, contendo os 99 elementos de informação levantados na dimensão 1, a pessoas escolhidas no mercado, com conhecimento profissional e capacidade técnica para atribuir um grau de importância a cada um dos itens levantados, dando um peso de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 1 considerado de menor importância e 5 de maior importância.

Tomando por base os estudos de Ambrozini (2014, p. 14) e Mendes da Silva et al. (2009, p. 194) que reconheceram que seria uma limitação à pesquisa se todos os elementos de informação levantados fossem considerados com o mesmo grau de importância, para este trabalho decidiu-se consultar pessoas do mercado para fazer essa diferenciação.

Assim, esta pesquisa preocupou-se inicialmente em questionar a diferenciação do grau de importância ao destinatário da informação de transparência, que seriam os acionistas e investidores das empresas selecionadas sobre qual sua percepção de quão relevante cada elemento de informação é para suas tomadas de decisão. Mas, por causa das dificuldades encontradas pela autora para ter acesso a uma quantidade significativa desses tomadores de decisão, preferiu-se eleger atribuidores de pesos que os substituíssem, sem prejuízo da visão de mercado que lhes é própria.

Diante disso, neste estudo, adotou-se o procedimento de aferir a relevância atribuída às informações corporativas disponibilizadas, realizando consulta a pessoas de mercado, e que essas tivessem a responsabilidade de diferenciar os diversos elementos de informação. Esses atribuidores de pesos foram separados em 4 (quatro) grupos:

TABELA 7 – Relação dos atribuidores de pesos e as respectivas quantidades de convites enviados e respondidos.

Atribuidores de pesos	Quantidade		
	Convites Enviados	Convites Respondidos	
		Completamente	Parcialmente
1) Corretoras de Valores Mobiliários *	65	0	0
2) Auditores independentes	16	2	3
3) Órgãos de controle: CGU, TCU e BCB	26	20	3
4) Acadêmicos	6	1	3
Total	113	23	9

FONTE: Elaborado pela autora.

* Foram encaminhados *check-list* para todas as corretoras atuantes junto a BM&FBOVESPA e que disponibilizaram seus e-mails no site da citada Bolsa de Valores.

O *check-list* construído na dimensão 1 foi disponibilizado por e-mail aos atribuidores de pesos em forma de questionário, e a ferramenta utilizada foi o *LimeSurvey* disponibilizado à autora pelo Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União - CGU. O período de visitas concedido foi de 17 de março a 28 de abril de 2017, com lembretes enviados nos dias 3 e 17 de abril de 2017.

O questionário encaminhado aos atribuidores de pesos foi enviado com as instruções do que significavam o preceito, o(s) dispositivo(s) de origem do preceito, o setor de atuação da empresa e o grau de importância ao preceito (vide ANEXO 7), conforme segue:

a) Preceito: para facilitar a comunicação com os atribuidores de pesos, cada elemento de informação selecionado foi escrito na forma de determinação (obrigação normativa ou regulamentar/recomendação de boas práticas/indicação acadêmica) que a empresa deveria cumprir a fim de informar suas partes interessadas. Esta forma de expressar cada elemento de informação foi denominada *preceito*.

b) O(s) dispositivo(s) de origem do preceito (chamado neste trabalho de natureza da exigência), que corresponde ao documento (normativo, regulamento, boa prática, estudo acadêmico, e outros) do qual a determinação contida no preceito foi obtida.

c) Setor de atuação da empresa, explicando que a grande maioria dos preceitos se aplica a todos os setores, e, portanto, não foram diferenciados por segmentos na maioria dos casos. Entretanto, os preceitos que se aplicavam apenas a segmentos específicos, como administração de valores mobiliários, bancário, previdenciário, de seguros, e de capital estatal estavam indicados como tal.

d) Grau de importância, pedindo, para esta informação, que o convidado emitisse sua opinião sobre o grau de importância para o preceito para que, se atendido pela empresa, o nível de transparência fosse considerado adequado para atender aos anseios de informação dos seus *stakeholders*. Foi dito ainda que esta é a parte em que a contribuição seria mais valiosa. Assim, solicitou-se que desse uma nota de 1 a 5, sendo 1(um) para pouco importante; e 5 (cinco) para muito importante.

De posse dos regressos dos questionários, e com objetivo de ampliar a extensão e a relevância dos retornos obtidos para deixar o trabalho mais consistente, optou-se por aceitar as respostas dos atribuidores que iniciaram a atribuir graus de importância aos preceitos, neste caso dos 32 convidados, e não somente de 23 deles que concluíram completamente o questionário. Assim, é importante comunicar que os pesos coletados foram os dos atribuidores que responderam ao preceito, mesmo que não tenham concluído o questionário, e não apenas dos atribuidores de pesos que os tenham concluído.

Por meio das respostas dos atribuidores, foi calculada a média simples dos pesos dados por eles para cada um dos preceitos, e essa média será o peso dos atribuidores para cada elemento de informação (ANEXO 8). E esse peso é o valor que nos interessa nesta dimensão para efeito do cálculo do índice de transparência das empresas nos websites de RI.

3.5 FORMALIZAÇÃO MATEMÁTICA DA MÉTRICA

Como resultado de toda essa digressão, a avaliação do nível de transparência provido por empresas listadas no IBOVESPA sobre informações de interesse do mercado em geral será obtida por meio de uma métrica assim formalizada matematicamente:

$N_i \rightarrow$ Nota Final da i -ésima empresa

Dimensão 1: Lista de elementos de informação

$n_i \rightarrow$ N.º de elementos de informação aplicados à i-ésima empresa

Dimensão 2: Avaliadores de índice de transparência

$a_j^i \rightarrow$ N.º de avaliadores que avaliaram a transparência dada pela i-ésima empresa ao j-ésimo elemento de informação, $1 \leq j \leq n_i$

$\tau_{jk}^i \rightarrow$ Índice de transparência avaliado pelo k-ésimo Avaliador ao j-ésimo elemento de informação para a i-ésima empresa, $1 \leq j \leq n_i$, $1 \leq k \leq a_j^i$

Índice de transparência obtida pela i-ésima empresa para o j-ésimo elemento de informação após compilação das avaliações de todos os avaliadores:

$$\tau_j^i = \frac{1}{a_j^i} \left(\sum_{k=1}^{a_j^i} \tau_{jk}^i \right)$$

Trata-se de uma média aritmética simples, o que significa que as opiniões de todos os avaliadores são consideradas em igual nível de relevância.

Dimensão 3: Natureza da exigência

$\eta_j^i \rightarrow$ Nota atribuída pela pesquisadora à natureza da exigência do j-ésimo elemento de informação à i-ésima empresa, $1 \leq j \leq n_i$

Conforme o cálculo seja efetuado de modo a “penalizar” a empresa que não tenha publicado informação a que estava obrigada, ou a “premiar” aquela que tenha publicado de forma voluntária, adotou-se as seguintes notas:

$$\eta_j^i = \begin{cases} 0, & \text{se não é exigida da } i - \text{ésima empresa transparência do } j - \text{ésimo elemento} \\ 1, & \text{se a exigência se dá por indicação acadêmica} \\ 2, & \text{se a indicação se dá por boa prática de mercado} \\ 3, & \text{se a exigência se dá por regulamento da bolsa} \\ 4, & \text{se a exigência se dá por força legal} \end{cases}$$

$$\eta_j^i = \begin{cases} 0, & \text{se não é exigida da } i - \text{ésima empresa transparência do } j - \text{ésimo elemento} \\ 1, & \text{se a exigência se dá por força legal ou regulamentar} \\ 2, & \text{se a exigência se dá por boa prática de mercado ou indicação acadêmica} \end{cases}$$

Dimensão 4: Atribuidores de peso

$p_j \rightarrow$ N.º de atribuidores de peso que atribuíram peso ao j -ésimo preceito, $1 \leq j \leq n_i$

$\rho_{jk} \rightarrow$ Peso atribuído pelo k -ésimo atribuidor de pesos ao j -ésimo preceito, $1 \leq j \leq n_i$,
 $1 \leq k \leq p_j$

Peso do j -ésimo preceito após compilação das avaliações de todos os atribuidores de pesos:

$$\rho_j = \frac{1}{p_j} \left(\sum_{k=1}^{p_j} \rho_{jk} \right)$$

Trata-se de uma média aritmética simples, o que significa que as opiniões de todos os atribuidores de pesos são consideradas em igual nível de relevância. Importante notar que o peso aqui atribuído é uma característica intrínseca do preceito, independente da empresa.

Índice de Transparência de cada empresa

A Nota Final da i -ésima empresa é calculada pela seguinte fórmula:

$$N_i = \frac{\sum_{j=1}^{n_i} (\tau_j^i \times \rho_j \times \eta_j^i)}{\sum_{j=1}^{n_i} (\rho_j \times \eta_j^i)}$$

3.6 RANKING DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS DO IBOVESPA

Para obtenção do resultado dos trabalhos, as empresas avaliadas foram colocadas em ordem decrescente por valor do respectivo índice de transparência obtido, valor este calculado utilizando a fórmula matemática demonstrada anteriormente.

4 RESULTADOS

Essa seção tem a função de expor e discutir os resultados obtidos na pesquisa. A seção 4.1 apresenta os resultados com relação às hipóteses propostas para este trabalho. A seção 4.2 expõe o resultado alternativo às hipóteses deste trabalho com relação à Natureza de Exigência, de acordo com a seção 3.3. A seção 4.3 mostra o resultado com relação às hipóteses testadas utilizando apenas nota 1(um) para a natureza da exigência. A seção 4.4 compara os resultados obtidos na seção 4.1 com a medição do índice de transparência desconsiderando as dimensões 3 e 4. E, finalmente, a seção 4.5 aponta resultados adicionais encontrados.

Primeiramente é importante falar sobre os atribuidores de pesos que participaram deste trabalho. Verificou-se, por meio da seção 3.4, que embora tenham sido convidados a atribuírem grau de importância aos 99 elementos de informação as Corretoras de Valores Mobiliários, os Auditores independentes, Órgãos de controle: CGU, TCU e BCB, e Acadêmicos, as respostas estão contemplando, essencialmente, a visão dos profissionais dos Órgãos de Controle. Observa-se que dos 113 questionários encaminhados, 23 reponderam de forma integral e 9 de forma parcial. Entretanto, dessas respostas recebidas de forma integral 20 foram de órgãos de controle, e dos que responderam de forma parcial, 3 vieram também desses mesmos órgãos.

O que se pretendeu inicialmente foi atingir a percepção da visão de acionistas e investidores, por meio da opinião de profissionais renomados de mercado, de quão relevante cada elemento de informação é para suas tomadas de decisão. Todavia, esse objetivo teve um viés significativo, já que a visão obtida por este trabalho veio quase que exclusivamente dos profissionais que atuam na área de controle.

Também é importante abordar o perfil dos avaliadores que se dispuseram a participar desta pesquisa. Embora sejam profissionais das áreas de auditoria/contabilidade, a maior parte deles não trabalha diretamente com análises às empresas aqui observadas. E, assim, a opinião deles aqui demonstrada considerou suas vivências e experiências como auditores, investidores e interessados. No entanto, se este mesmo trabalho fosse realizado por profissionais do mercado (como corretoras de valores mobiliários ou acionistas das empresas avaliadas), os resultados obtidos poderiam ter tomado direção divergente. Ou, em outras palavras, os resultados aqui

observados podem ter variações conforme a sensibilidade e vivência de quem vai avaliar o website de RI.

Com desfecho dos trabalhos de pesquisa, a tabela a seguir apresenta o ranking do nível de transparência provido por websites de relações com investidores das 10 (dez) empresas avaliadas, participantes do mercado de capitais brasileiro, sobre informações de interesse de seus investidores, acionistas e *stakeholders*. Evidentemente, as análises apresentadas a seguir estão limitadas a uma interpretação do comportamento da amostra de empresas utilizada nesta pesquisa. Embora a amostra tenha uma representação significativa em termos de ativos que compõem o IBOVESPA, o número de empresas analisadas é limitado.

TABELA 8 – Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Ranking	Empresa	Segmento de atuação	Maioria do capital	Segmento de listagem na BM&FBOVESPA	Índice de Transparência
1º	Petróleo Brasileiro S/A. – Petrobras.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Estatal	Tradicional	3,90
2º	Ambev S/A.	Bebidas	Privada	Tradicional	3,86
3º	Bradesco S/A.	Bancário	Privada	Nível 1 de GC	3,86
4º	Embraer S/A.	Materiais de Transporte	Privada	Novo Mercado	3,82
5º	BB Seguridade Participações S/A.	Seguradora	Estatal	Novo Mercado	3,70
6º	Banco do Brasil S/A.	Bancário	Estatal	Novo Mercado	3,61
7º	Vale S/A.	Mineração	Privada	Nível 1 de GC	3,58
8º	Ultrapar Participações S/A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Privada	Novo Mercado	3,52
9º	Klabin S/A.	Celulose e Papel	Privada	Nível 2 de GC	3,16
10º	Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras.	Energia	Estatal	Nível 1 de GC	2,88

FONTE: Elaborado pela autora. (vide ANEXO 9)

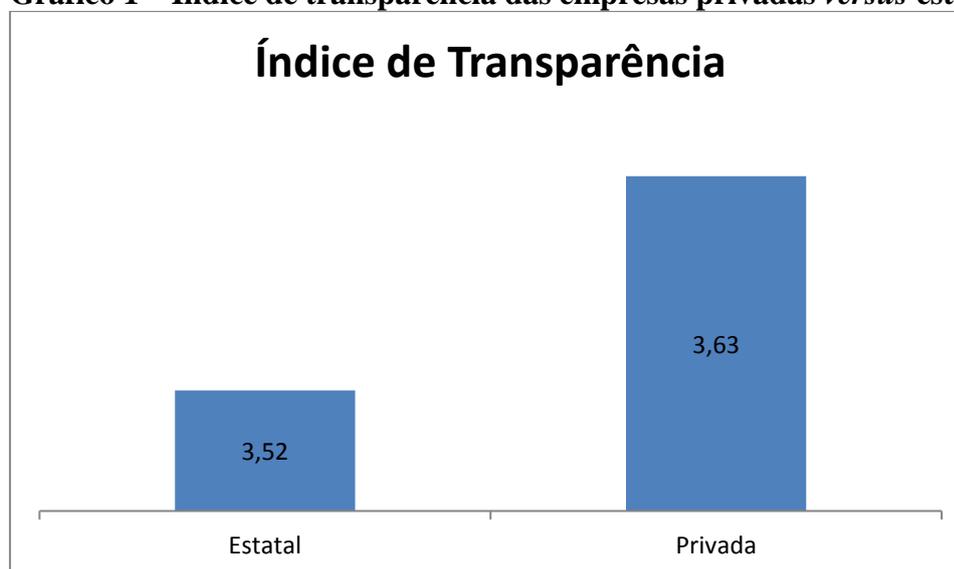
O primeiro lugar ficou com a empresa estatal Petrobras, e o segundo com a empresa Ambev. Entretanto, esses dois primeiros lugares não são uma novidade para os trabalhos dessa natureza de estudo. Lanzana (2004, págs.65, 85 e 128) em sua pesquisa construiu um índice *disclosure* com a finalidade de avaliar o nível de transparência ou *disclosure* em 58 empresas brasileiras, por meio de seus relatórios anuais do ano de 2002, e como conclusão obteve igualmente a Petrobras em primeiro lugar, e em seguida a Ambev.

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS

Esta seção tem por objetivo abordar os efeitos da relação entre o resultado da pesquisa e as hipóteses apresentadas na seção 1.2.

A hipótese H1, segundo a qual o índice de transparência das empresas estatais não é maior do que o índice de transparência das empresas privadas, foi constatada uma vez que a média dos índices de transparência das empresas privadas estudadas, de 3,63, foi maior do que a média dos índices de transparência das empresas estatais, que foi de 3,52.

Gráfico 1 – Índice de transparência das empresas privadas *versus* estatais.



Fonte: Elaborado pela autora.

Diferentemente do que estudaram os autores Gondrige et al. (2011, p. 14), que avaliaram o nível de *disclosure* voluntário de empresas, e chegaram ao resultado que as empresas com melhores níveis de divulgação ponderados, de acordo com o interesse dos stakeholders, foram em 1º lugar uma empresa privada (BRF – Brasil Foods) e, logo em seguida, a empresa estatal (Petrobras), aqui neste trabalho, o primeiro lugar ficou com uma empresa estatal. A empresa BRF - Brasil Foods não foi avaliada.

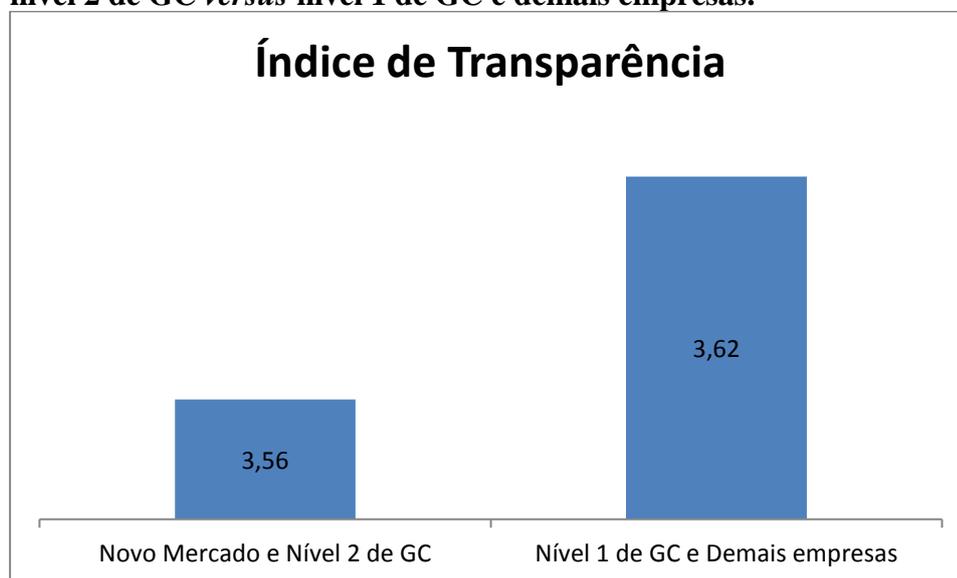
É importante observar que esse resultado também difere do estudo de Eng e Mak (2003, p. 328), no âmbito de Singapura, que concluíram que a transparência está positivamente associada às empresas estatais daquele país. De modo diferente ocorreu para as empresas

estatais brasileiras, porque, embora tenham ficado com a média do índice de transparência próximo da média das empresas privadas, não ficaram com o maior valor.

Por outro lado, o estudo aqui apresentado acompanhou o entendimento das análises da ONG Transparência Internacional (2016, p.8), que concluiu que as empresas de capital aberto privado apresentam melhor desempenho de divulgação de informações por meio de websites corporativos e relatórios publicados do que as empresas estatais.

No que se refere à H2, a proposta foi de verificar se o índice de transparência das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 da BM&FBOVESPA seria maior do que o índice de transparência das empresas listadas no Nível 1 e das empresas não listadas nestes segmentos da BM&FBOVESPA. No entanto, essa hipótese não se sustentou, já que a média de transparência das empresas listadas no Nível 1 e das demais empresas, de 3,62, foi maior do que a média da transparência das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de CG da Bolsa, de 3,56.

Gráfico 2 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC versus nível 1 de GC e demais empresas.



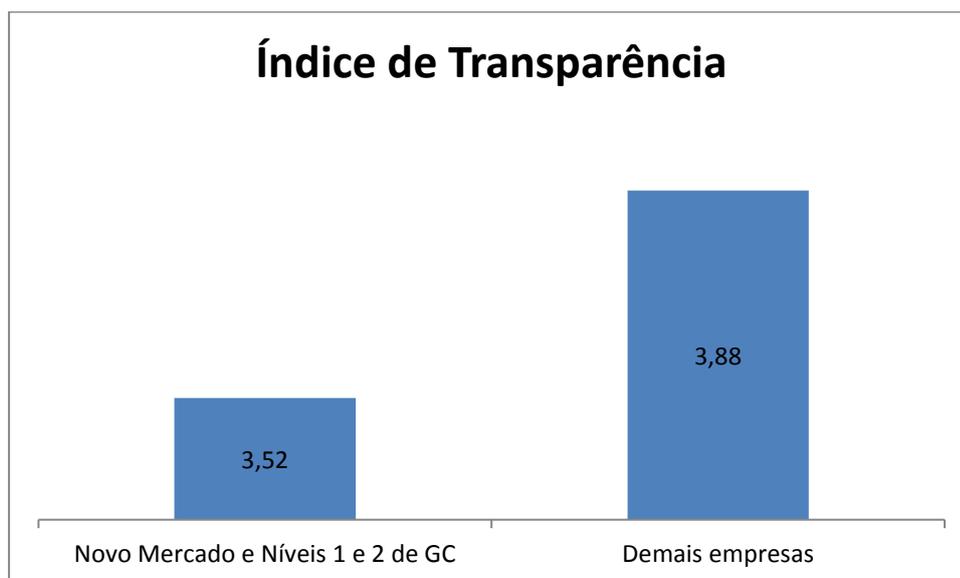
Fonte: Elaborado pela autora.

Dessa forma, vê-se que embora o estudo de Ribeiro (2015, p. 12) tenha observado que o Nível 2 de Governança Corporativa e o Novo Mercado estabelecem informações a serem divulgadas pelas Companhias, estruturas internas a serem adotadas e garantias patrimoniais de acionistas, aqui neste trabalho é demonstrado que as empresas que tenham aderido a esses

segmentos de listagens não proporcionam uma quantidade/qualidade maior de informação por meio do website de RI aos seus investidores, acionistas e *stakeholders* do que o Nível 1 e demais empresas listadas na bolsa.

Já a pesquisa dos autores Mendes da Silva et al. (2009, p. 203) concluíram que as empresas de governança corporativa diferenciada (Novo Mercado, Níveis 1 e 2) apresentaram uma soma de informações relevantes, significativamente superior às demais. De forma diversa, todavia, os resultados deste trabalho indicaram que as empresas listadas nos segmentos Novo Mercado, Níveis 1 e 2 de GC não apresentaram transparência de informações superior aos demais, pelo contrário, obtiveram média dos índices de transparência menor do que as demais empresas, conforme segue:

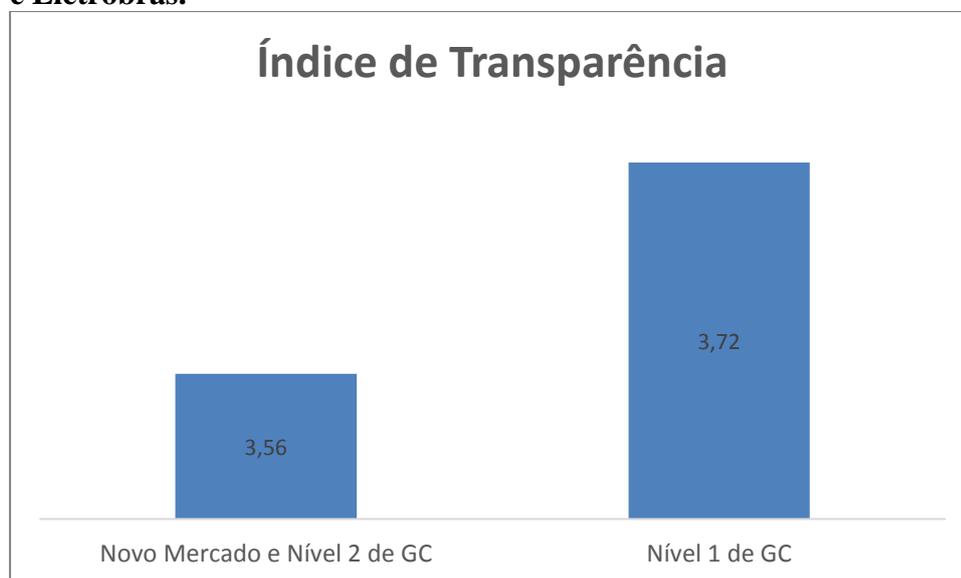
Gráfico 3 - Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e níveis 1 e 2 de GC versus das demais empresas.



Fonte: Elaborado pela autora.

É importante ter atenção ao resultado deste trabalho: as empresas (Petrobras e Ambev) que obtiveram os primeiros lugares no ranking por proporcionar transparência por meio de websites de RI foram empresas não listadas em segmentos da BM&FBOVESPA. Destaca-se, também, que a Eletrobrás está puxando a média das empresas listadas no Nível 1 de GC para baixo. Dessa forma, para verificar se essas empresas estariam enviesando o resultado, decidiu-se apresentar, no gráfico a seguir, a comparação entre a média das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de GC versus as empresas listadas no Nível 1, expurgando Petrobras, Ambev e Eletrobrás (*outliers*):

Gráfico 4 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC versus nível 1 de GC expurgando as empresas Petrobras, Ambev e Eletrobrás.

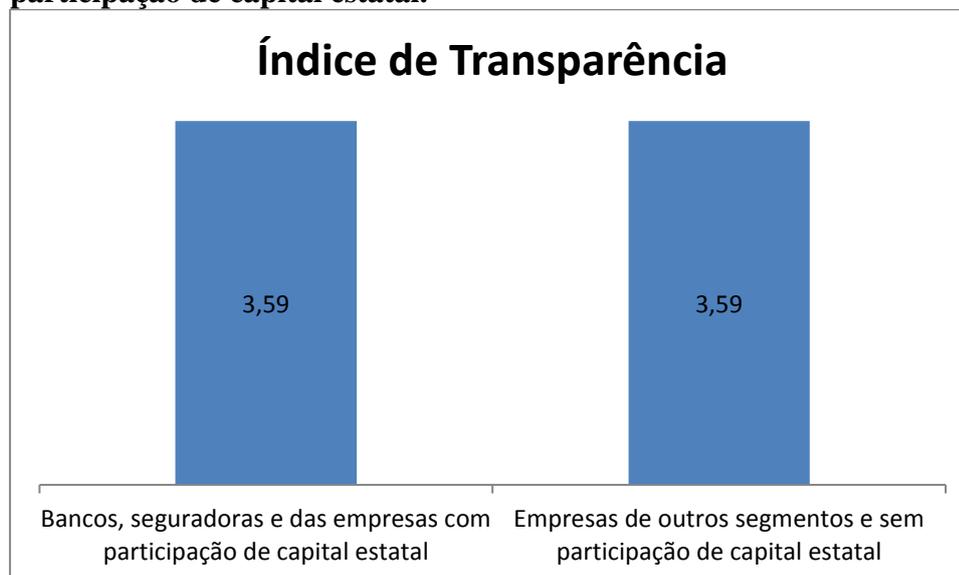


Fonte: Elaborado pela autora.

Diante disso, observa-se que o resultado não é modificado, uma vez que o índice de transparência das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de GC continua com índice de transparência menor, de 3,56, do que as empresas listadas no Nível 1, que obtiveram índice de 3,72.

Com relação a H3, que o índice de transparência das empresas atuantes nos segmentos de bancos, seguradoras e das empresas com participação de capital estatal seria maior do que o índice de transparência das empresas dos outros segmentos, também não se concretizou, pois que a média de transparência das empresas atuantes nos segmentos de bancos, seguradoras e das empresas com participação de capital estatal, de 3,59, foi similar, diferindo somente na 3ª casa decimal para maior, às empresas dos outros segmentos, que alcançaram média, também, de 3,59.

Gráfico 5 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal *versus* empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal.

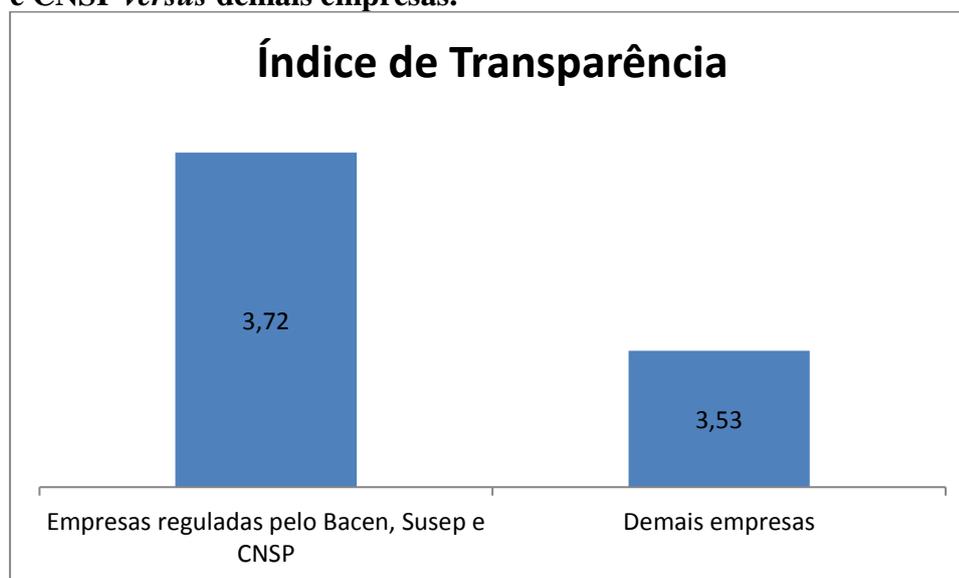


Fonte: Elaborado pela autora.

Este resultado diverge do estudo da KPMG (2017, p.20) que observou uma evolução nas práticas de governança corporativa, a partir da análise em formulários de referência, e verificou que essa modificação ocorreu devido a novas exigências em transparência às empresas por parte da CVM; além disso, também apontou um aumento na quantidade de empresas com melhor estrutura em sua GC, e considerou isso em função das exigências do BCB, da SUSEP, e nas estatais, por força da Lei 13.303/16.

Por outra visão, o relatório da Transparência Internacional (2016, p.7) mostrou que altos níveis de transparência são possíveis e que a regulamentação melhora o desempenho da transparência de multinacionais de mercados emergentes, como o exemplo citado no referido relatório, as empresas de origem indiana, por possuírem regulação muito presente, se saíram melhor no resultado do estudo dos que as demais empresas de outros países emergentes. Assim, este trabalho decidiu analisar exclusivamente as empresas reguladas pelo BCB, Susep e CNSP, conforme demonstra o gráfico a seguir:

Gráfico 6 – Índice de transparência das empresas reguladas pelo BCB, Susep e CNSP versus demais empresas.



O resultado apoia o demonstrado pela ONG, visto que as empresas avaliadas que possuem regulamentação muito presente como o caso dos bancos (feito pelo BCB) e das seguradoras (realizados pela SUSEP e CNSP) obtiveram média dos índices de transparência, de 3,72, maior do que o das demais empresas avaliadas, que obtiveram média de 3,53.

Assim, considerando exclusivamente as empresas que são reguladas pelos órgãos anteriormente citados, obtém-se o que se espera: por estarem sujeitas a uma maior regulação as empresas analisadas - Banco do Brasil, Banco Bradesco e BB Seguridade – obtêm, em média, índice de transparência maior do que as demais empresas.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS UTILIZANDO NATUREZA DA EXIGÊNCIA ALTERNATIVA

Para atender a outra proposta deste trabalho, de apresentar os resultados de forma alternativa objetivando “premiar” a empresa que tenha publicado de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo, conforme citado na seção 3.3, este trabalho também mostra o ranking que considerou em seus cálculos as seguintes notas da natureza de exigência: nota 1 - para as obrigações legais e os regulamentos da BM&FBOVESPA, e nota 2 – para trabalhos acadêmicos e adoção de boas práticas de GC.

TABELA 9 - Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA utilizando Nota de Natureza da Exigência alternativa conforme apresentado na Tabela 6.

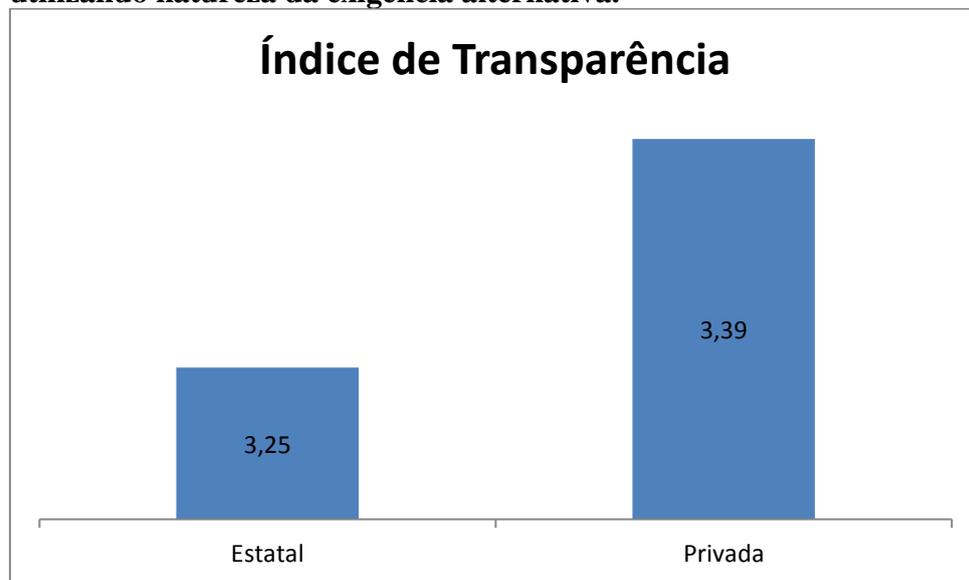
Ranking	Empresa	Segmento de atuação	Maioria do capital	Segmento de listagem na BM&FBOVESPA	Índice de Transparência
1°	Ambev S/A.	Bebidas	Privada	Tradicional	3,73
2°	Embraer S/A.	Materiais de Transporte	Privada	Novo Mercado	3,66
3°	Bradesco S/A.	Bancário	Privada	Nível 1 de GC	3,66
4°	Petróleo Brasileiro S/A. – Petrobras.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Estatal	Tradicional	3,61
5°	BB Seguridade Participações S/A.	Seguradora	Estatal	Novo Mercado	3,50
6°	Banco do Brasil S/A.	Bancário	Estatal	Novo Mercado	3,37
7°	Ultrapar Participações S/A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Privada	Novo Mercado	3,22
8°	Vale S/A.	Mineração	Privada	Nível 1 de GC	3,21
9°	Klabin S/A.	Celulose e Papel	Privada	Nível 2 de GC	2,85
10°	Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras.	Energia	Estatal	Nível 1 de GC	2,50

FONTE: Elaborado pela autora.

Neste novo contexto, faz-se relevante realizar nova análise dos resultados com relação às hipóteses citadas na seção 1.2 deste trabalho.

Para a H1, embora tenha havido um novo cálculo para o índice, a média de transparência das empresas privadas, de 3,39, se manteve maior do que das empresas estatais, que foi de 3,25.

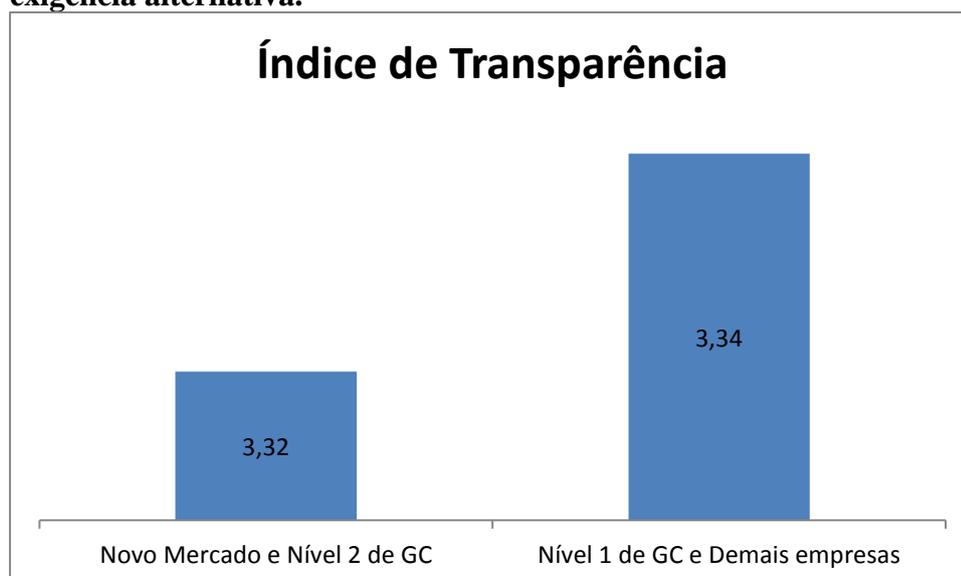
Gráfico 7 – Índice de transparência das empresas privadas *versus* estatais utilizando natureza da exigência alternativa.



Fonte: Elaborado pela autora.

De forma igual pode-se dizer para a H2 em que o resultado obtido concordou com a avaliação anterior. As empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de GC da BM&FBOVESPA obtiveram média do índice de transparência, de 3,32, menor do que as demais empresas avaliadas neste trabalho, que obtiveram índice de 3,34.

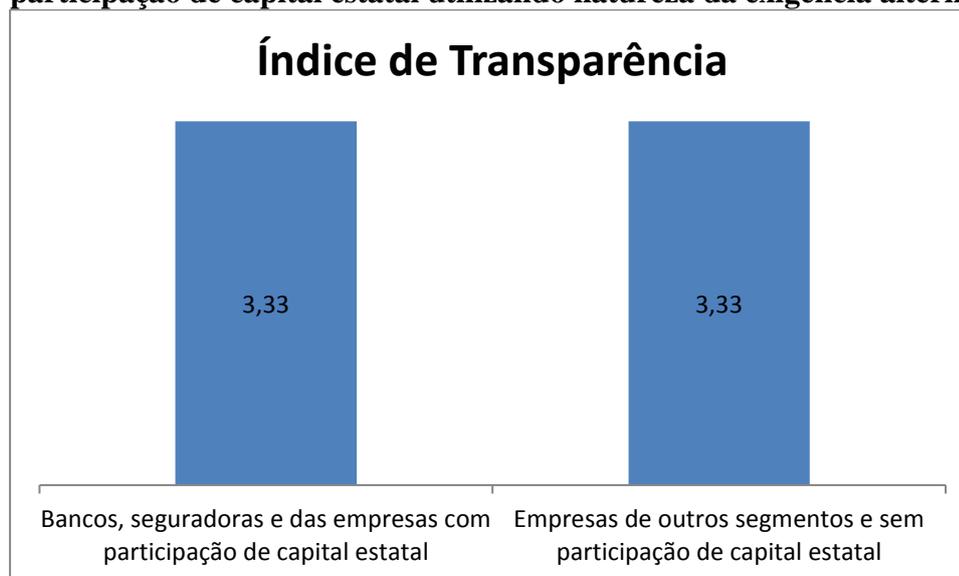
Gráfico 8 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC *versus* nível 1 de GC e demais empresas utilizando natureza da exigência alternativa.



Fonte: Elaborado pela autora.

E para a H3, o resultado da média do índice de transparência das empresas de segmento bancário, seguradora e empresas de capital estatal foi similar, de 3,33, diferindo somente na 3ª casa decimal para maior, a das empresas dos demais setores de atuação, que alcançaram média, também, de 3,33.

Gráfico 9 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal *versus* empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal utilizando natureza da exigência alternativa.



Fonte: Elaborado pela autora.

Dessa forma, observa-se que a decisão inicial de “penalizar” mais uma empresa por não divulgar uma informação a que esteja obrigada, considerando notas para natureza da exigência que variaram de 4 a 1 (vide seção 3.3), não gerou resultados diferentes às hipóteses testadas quando se decidiu “premiar” a empresa que tenha publicado de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo. Esse achado revela indícios de irrelevância, para a métrica utilizada aqui para medir o nível de transparência das empresas, entre “penalizar” ou “premiar”, respectivamente, informação obrigatória não publicada ou informação publicada voluntariamente. Por este motivo, decidiu-se analisar os resultados de outra forma, atribuindo a mesma nota a todos os elementos de informação independentemente da distinção acima. Essa análise será a apresentada no tópico que segue.

Importante registrar que os indícios de irrelevância mencionados acima referem-se às hipóteses testadas. Entretanto, as posições relativas das empresas no ranking sofrem

pequenas alterações com as diferentes opções. Discute-se isso com pouco mais de detalhes no fim da próxima seção.

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DAS HIPÓTESES TESTADAS UTILIZANDO NOTA 1(UM) PARA NATUREZA DA EXIGÊNCIA

Para se certificar de que não há relevância quanto a decisão de “premiar” uma empresa por divulgar informação a que não estivesse obrigada, ou “penalizar” uma empresa por não divulgar uma informação a que estava obrigada, optou-se por apresentar, adicionalmente, o ranking considerando em seus cálculos apenas nota 1 (um) para natureza de exigência às obrigações legais, aos regulamentos da BM&FBOVESPA, e também, para trabalhos acadêmicos e adoção de boas práticas de GC.

TABELA 10 - Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA utilizando em seus cálculos nota 1 (um) para natureza de exigência.

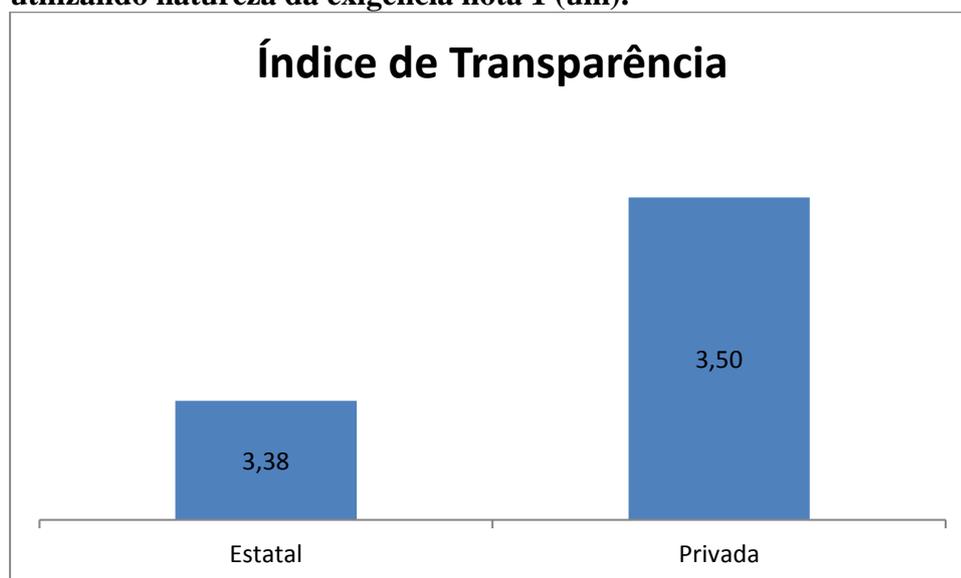
Ranking	Empresa	Segmento de atuação	Maioria do capital	Segmento de listagem na BM&FBOVESPA	Índice de Transparência
1º	Ambev S/A.	Bebidas	Privada	Tradicional	3,79
2º	Bradesco S/A.	Bancário	Privada	Nível 1 de GC	3,76
3º	Petróleo Brasileiro S/A. – Petrobras.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Estatual	Tradicional	3,74
4º	Embraer S/A.	Materiais de Transporte	Privada	Novo Mercado	3,74
5º	BB Seguridade Participações S/A.	Seguradora	Estatual	Novo Mercado	3,60
6º	Banco do Brasil S/A.	Bancário	Estatual	Novo Mercado	3,48
7º	Vale S/A.	Mineração	Privada	Nível 1 de GC	3,39
8º	Ultrapar Participações S/A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Privada	Novo Mercado	3,35
9º	Klabin S/A.	Celulose e Papel	Privada	Nível 2 de GC	2,99
10º	Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras.	Energia	Estatual	Nível 1 de GC	2,68

FONTE: Elaborado pela autora.

Diante do novo ranking, tem-se outra análise dos resultados com relação às hipóteses citadas na seção 1.2 deste trabalho.

Com relação à H1, assim como nos demais rankings analisados, a média de transparência das empresas privadas, de 3,50, se manteve maior do que das empresas estatais, que foi de 3,38.

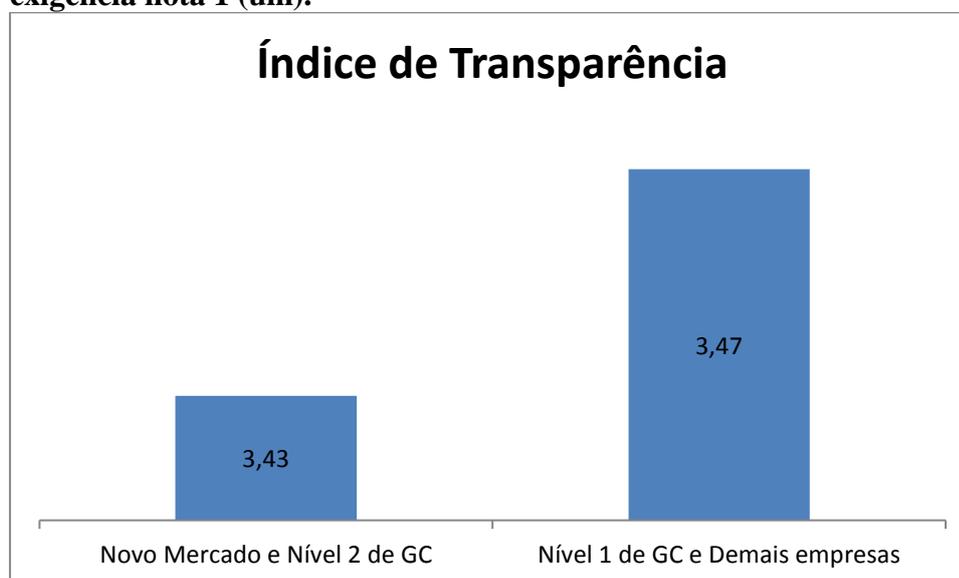
Gráfico 10 – Índice de transparência das empresas privadas *versus* estatais utilizando natureza da exigência nota 1 (um).



Fonte: Elaborado pela autora.

Igualmente pode-se afirmar para a H2 em que o resultado obtido concordou com as avaliações anteriores. As empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de GC da BM&FBOVESPA obtiveram média do índice de transparência, de 3,43, menor do que as demais empresas avaliadas neste trabalho, que obtiveram índice de 3,47.

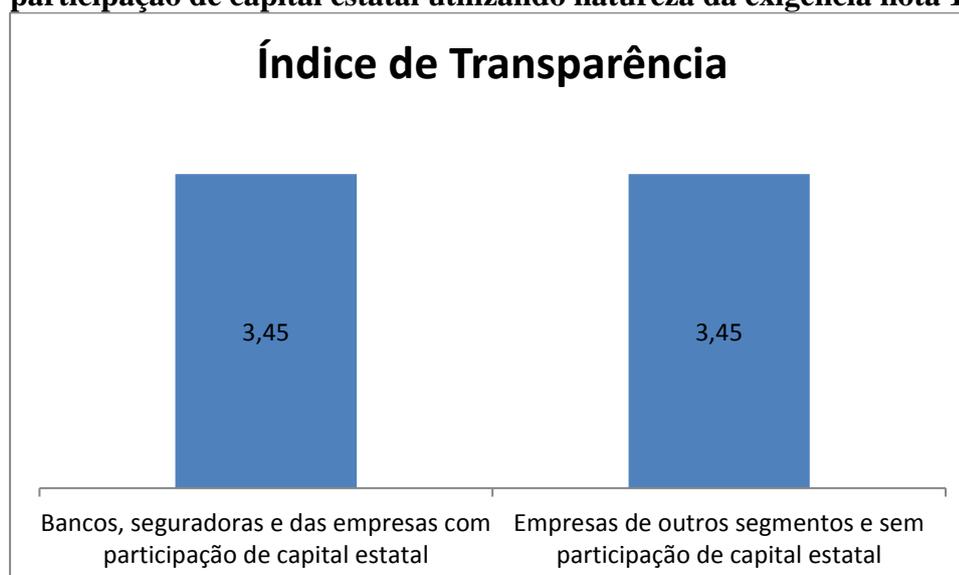
Gráfico 11 – Índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC versus nível 1 de GC e demais empresas utilizando natureza da exigência nota 1 (um).



Fonte: Elaborado pela autora.

E para a H3, o resultado da média de transparência das empresas de segmento bancário, seguradora e empresas de capital estatal foi similar, de 3,45, diferindo somente na 3ª casa decimal para maior, a das empresas dos demais setores de atuação, que alcançaram também a média de 3,45.

Gráfico 12 – Índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal versus empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal utilizando natureza da exigência nota 1(um).



Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se que, com exceção das empresas BB Seguridade, Banco do Brasil, Klabin e Eletróbras, que ocuparam em todas as situações o 5º, 6º, 9º e 10º lugares, respectivamente, e se mantiveram nas mesmas posições nos três rankings apresentados, as demais empresas obtiveram novo lugar na ordem do Índice de Transparência. As empresas Petrobras, Ambev, Embraer e Banco Bradesco disputaram as 4 (quatro) primeiras posições em todos os rankings, e a Ultrapar e a Vale, os 7º e 8º lugares nas diferentes situações observadas.

Em que pese ter havido mudança na ordem relativa das empresas (ou na maior parte delas) nos três rankings contruídos neste trabalho, a comparação entre as hipóteses testadas, respectivamente, se mostrou irrelevante. Assim, a decisão de “premiar” ou “penalizar” a empresa no cálculo de seu índice de transparência por divulgar informação de forma voluntária ou não publicar a obrigatória, de fato, não teve efeito sobre o resultado das hipóteses testadas.

4.4 MEDIÇÃO DO ÍNDICE DE TRANSPARÊNCIA DESCONSIDERANDO DISTINÇÕES ENTRE AS NATUREZAS DAS EXIGÊNCIAS DOS DIFERENTES ELEMENTOS DE INFORMAÇÃO E ATRIBUINDO O MESMO NÍVEL DE IMPORTÂNCIA INDEPENDENTEMENTE DA VISÃO DE SEU DESTINATÁRIO

Para essa análise é importante lembrar que os resultados apresentados na seção 4.1 foram calculados considerando a natureza da exigência dos elementos de informação conforme TABELA 3 (vide seção 3.3), e os pesos atribuídos pelos profissionais de mercado variando de 1 a 5, conforme explicado na seção 3.4. Naturalmente, cabe o questionamento de quais teriam sido os resultados caso a todos os elementos de informação tivesse sido atribuído o mesmo nível de importância na ótica do destinatário da informação, o que equivale a desconsiderar a dimensão 4, e, também, se fossem desconsideradas as distinções entre as naturezas das exigências dos diferentes elementos de informação, equivalente a desconsiderar a dimensão 3. Assim, a seguir, é apresentada uma comparação entre os resultados alcançados, utilizando essa forma de mensurar o nível de transparência das empresas e os resultados obtidos na seção 4.1.

Com essa forma de medir, observa-se, de início, uma alteração relevante na ordem relativa das empresas no ranking em comparação com aquele apresentado na TABELA 8, houve alteração dos quatro primeiros lugares: a Ambev ficou em primeiro lugar, o Bradesco em segundo, a Embraer em terceiro e a Petrobras em quarto.

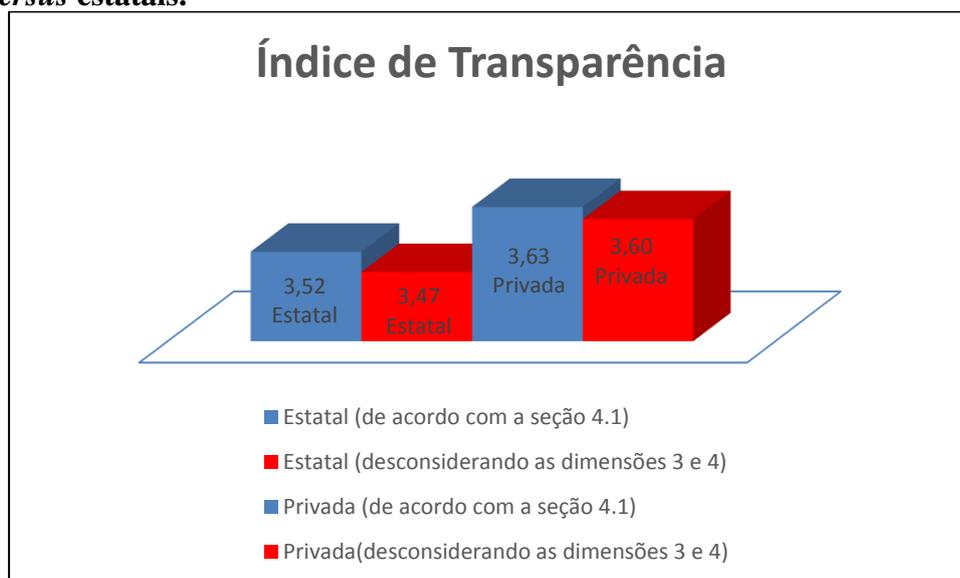
TABELA 11 – Ranking do nível de transparência de empresas listadas na BM&FBOVESPA desconsiderando as dimensões 3 e 4.

Ranking	Empresa	Segmento de atuação	Maioria do capital	Segmento de listagem na BM&FBOVESPA	Índice de Transparência
1º	Ambev S/A.	Bebidas	Privada	Tradicional	3,75
2º	Bradesco S/A.	Bancário	Privada	Nível 1 de GC	3,72
3º	Embraer S/A.	Materiais de Transporte	Privada	Novo Mercado	3,71
4º	Petróleo Brasileiro S/A. – Petrobras.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Estatal	Tradicional	3,67
5º	BB Seguridade Participações S/A.	Seguradora	Estatal	Novo Mercado	3,56
6º	Banco do Brasil S/A.	Bancário	Estatal	Novo Mercado	3,46
7º	Vale S/A.	Mineração	Privada	Nível 1 de GC	3,34
8º	Ultrapar Participações S/A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Privada	Novo Mercado	3,31
9º	Klabin S/A.	Celulose e Papel	Privada	Nível 2 de GC	2,96
10º	Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras.	Energia	Estatal	Nível 1 de GC	2,63

FONTE: Elaborado pela autora.

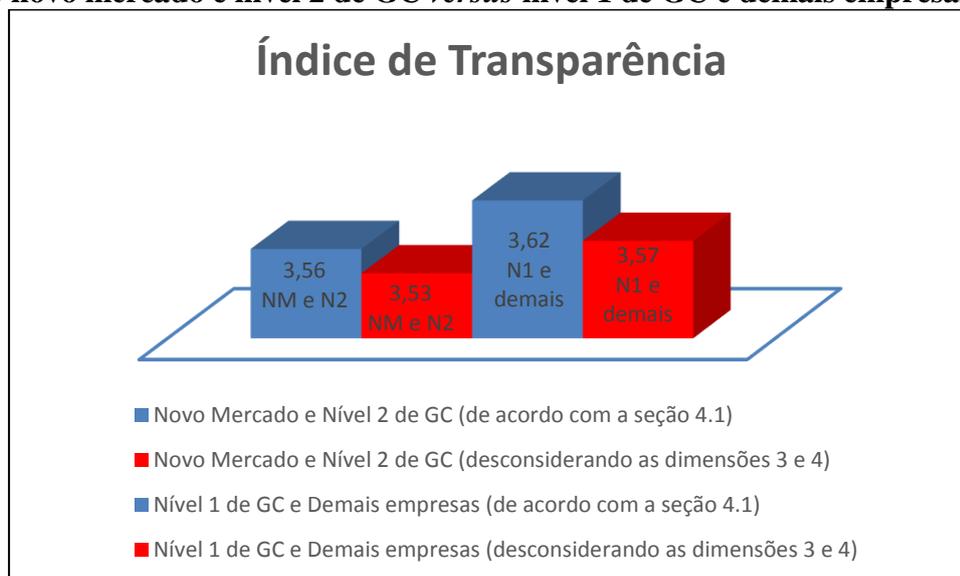
Com relação às hipóteses H1 e H2, embora a forma de cálculo tenha sido alterada, e os índices de transparências tenham sido diferentes, os resultados acompanharam àqueles apresentados por meio dos Gráficos 1 e 2 da seção 4.1, ou seja, a transparência das empresas privadas é maior do que das empresas estatais; e a das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC não foi maior que a transparência das de nível 1 de GC e demais empresas.

Gráfico 13 – Comparação entre o índice de transparência das empresas privadas *versus* estatais.



Fonte: Elaborado pela autora.

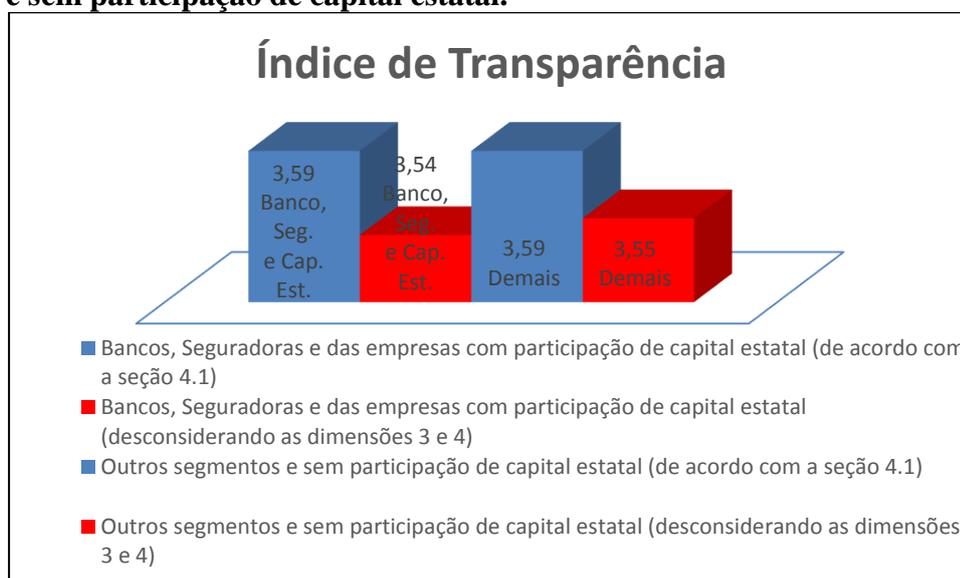
Gráfico 14 – Comparação entre o índice de transparência das empresas listadas no novo mercado e nível 2 de GC *versus* nível 1 de GC e demais empresas.



Fonte: Elaborado pela autora.

Diferentemente do que ocorreu com as hipóteses H1 e H2, no que se refere à H3, por essa nova forma de cálculo obteve-se resultado diferente daquele descrito na seção 4.1: o índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal foi menor do que o das demais empresas, conforme apresentado a seguir.

Gráfico 15 – Comparação entre o índice de transparência das empresas bancos, seguradoras e com participação de capital estatal *versus* empresas dos outros segmentos e sem participação de capital estatal.



Fonte: Elaborado pela autora.

Tais resultados mostram que distinguir entre os elementos de informação conforme sua natureza (legal, regulamentar, boas práticas e indicação acadêmica) e também conforme a importância conferida pelo destinatário da informação podem melhorar a acurácia na medição dos índices de transparência das empresas.

4.5 OUTROS RESULTADOS

Nesta seção são apontados resultados adicionais encontrados.

Adentrando especificamente nos trabalhos dos atribuidores de pesos, constatou-se que único dispositivo que aqueles deram grau de importância 5 (cinco), e, portanto, com desvio-padrão 0 (zero), foi o que previa que as empresas deveriam divulgar as demonstrações financeiras, inclusive as consolidadas quando for o caso, auditadas por auditores independentes registrados na CVM (vide ANEXO 8, questão 7).

Mas, mesmo sendo considerado este dispositivo a unanimidade de importância para os profissionais de mercado, o Banco do Brasil, a Ultrapar e a Klabin não conseguiram a nota máxima neste quesito. Isto se justifica porque os avaliadores dessas empresas não consideraram a sua publicação nos websites de RI de forma idealmente transparente.

Outros resultados dos atribuidores de pesos da mesma forma merecem serem comentados. Os dispositivos a seguir, embora não tenham recebido nota 5, atingiram grau de importância de pelo menos 4,75 na opinião dos atribuidores de pesos:

TABELA 12 – Dispositivos que receberam pesos até 4,75 dos atribuidores de pesos.

Questão	Dispositivo	Pesos
86	O website de RI da empresa deve divulgar o relatório anual da administração.	4,91
18	O website de RI da empresa deve publicar o relatório do Comitê de Auditoria juntamente com as Demonstrações Financeiras.	4,86
92	O website de RI da empresa deve divulgar a Política de Administração de Riscos.	4,83
99	O website de RI da empresa deve divulgar deliberações da assembleia-geral ou dos órgãos de administração, ou ainda fatos relevantes, que possam influir na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela empresa.	4,78
51	O website de RI da empresa deve apresentar os investimentos em outras sociedades, quando relevantes.	4,75

FONTE: Elaborado pela autora. (vide ANEXO 8)

Com relação às médias dos pesos dados pelos atribuidores de peso, tem-se que, como esperado, eles trataram de forma diferente os mesmos dispositivos quando tinham aplicação diferente em setores diferentes. Por exemplo, tem-se que para o elemento de informação “publicação do relatório do comitê de auditoria juntamente com as demonstrações contábeis” (questão 18 – ANEXO 8), recebeu dos atribuidores de pesos a mesma média para grau de importância, independentemente do setor questionado (neste caso especificamente, curiosamente, até o desvio-padrão foi o mesmo, de modo que todos os atribuidores de peso deram a mesma nota); por outro lado, o dispositivo sobre a “divulgação da Política de Administração de Riscos” (questão 92 – ANEXO 8), também objeto de diferentes setores, obteve médias dos pesos diferentes para cada um dos setores pesquisados.

Indo na contramão dos pesos de maior relevância, têm-se os dispositivos que receberam menor grau de importância desses profissionais, conforme segue:

TABELA 13 - Dispositivos que receberam os menores pesos dos atribuidores de pesos.

Questão	Dispositivo	Pesos
60	O website de RI da empresa deve divulgar os dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional.	3,00
41	O website de RI da empresa deve divulgar o Plano Estratégico de Tecnologia da Informação (PETI) aderente ao Plano Estratégico Institucional (PEI).	2,88
11	O website de RI da empresa deve publicar o link para o website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.	2,80
42	O website de RI da empresa deve divulgar o Plano Diretor de Tecnologia da Informação (PDTI) aderente ao PETI.	2,79

FONTE: Elaborado pela autora. (vide ANEXO 8)

Verifica-se que a menor média de peso foi de 2,79 (ou 56%) de importância. Dessa forma, constata-se que os atribuidores de pesos consideraram todos os dispositivos levantados neste trabalho como de importância acima da média (de 2,50) para que as empresas devessem publicar em seus websites de RI.

Os dispositivos que citam que o website de RI da empresa deve divulgar 1) o PETI aderente ao PEI; e 2) o PDTI aderente ao PETI foram originados da Resolução da CGPar nº 11. Embora os atribuidores de peso tenham dado graus de importância relativamente baixos, de 2,88 e 2,79 respectivamente, para essas informações, as estatais avaliadas não apresentaram os respectivos documentos em seus websites de RI; ou os apresentaram de forma precária porque todas elas receberam índice de transparência 1 para esses elementos de informação verificados.

A partir disso, faz-se necessário comunicar que, por terem sido avaliados apenas os websites de RI das empresas selecionadas, algumas informações não foram encontradas por estarem em outros sites da própria corporação que não foram objeto de estudo neste trabalho. Como exemplo, tem-se o PETI, PEI e o PDTI da Eletrobrás que, embora possua esses

documentos publicados, realizou a divulgação por meio do website corporativo da empresa, e não no respectivo website de RI.

Assim, alguns elementos de informação podem ter recebido um valor baixo dos avaliadores por não terem sido encontrados nos websites de RI, mas essas informações podem estar publicadas em outro website da própria corporação não analisado por este trabalho.

Também é importante observar que no decorrer das avaliações realizadas nas empresas, o website de RI da empresa Eletrobrás foi modificado. Para esse novo site o índice de transparência obtido foi de 2,88. Entretanto, outra avaliação foi feita no antigo website de RI da Eletrobrás, e o índice foi obtido foi de 3,84. Dessa forma, conclui-se que, de acordo com a percepção dos avaliadores deste trabalho, o anterior atendia melhor aos interesses do mercado do que o website de RI atual.

Este trabalho avaliou também por meio dos websites de RI das empresas selecionadas algumas questões do relatório da Transparência Internacional (2016, p. 36) que se referiam à divulgação dos programas anticorrupção, conforme apresentado na tabela abaixo. De acordo com o referido relatório, a Embraer foi a empresa brasileira que melhor se destacou. No entanto, aqui neste trabalho, a que se destacou com relação aos itens de informação citados foi a Petrobras, com índice de transparência exclusivamente para esses preceitos de 4,47(de 5,00). A Embraer, em comparação, ficou com média de 3,15 (de 5,00) (Vide ANEXO 9).

TABELA 14 - Dispositivos que se referem à divulgação dos programas anticorrupção de acordo com o relatório da Transparência Internacional.

Questão	Preceitos colhidos do relatório da Transparência Internacional com relação a programas anticorrupção:
16	O website de RI da empresa deve divulgar o Código de Conduta.
63	O website de RI da empresa deve divulgar a existência da ouvidoria e seus canais de atendimento.
65	O website de RI da empresa deve tornar publico seu compromisso de combater a corrupção e de atuar em conformidade com todas as leis pertinentes, inclusive às leis anticorrupção.
66	O website de RI da empresa deve divulgar política e/ou programa anticorrupção que explicitamente se aplique a todos os funcionários e diretores, profissionais que estejam autorizados a agir em nome da empresa ou a representá-la, e ainda profissionais ou entidades não controlados que forneçam bens ou serviços mediante contrato.
67	O website de RI da empresa deve divulgar política sobre contribuições políticas.
73	O website de RI da empresa deve divulgar política sobre despesas com presentes/hospitalidades.

FONTE: Elaborado pela autora.

Ainda em relação aos programas anticorrupção analisados no relatório da Transparência Internacional (2016, p.7), verificou-se que as multinacionais de mercados emergentes tiveram ali uma pontuação média de 48% na divulgação dos programas anticorrupção. Já as empresas aqui avaliadas tiveram uma média no índice de transparência de 3,44 (de 5,00).

Machado (2016) explica que essa ONG divulgou que todas as companhias precisam realmente destinar mais recursos em medidas anticorrupção e na transparência da divulgação desses dados se quiserem atuar de forma competitiva no mercado global, e que no caso do Brasil, isso deveria se tornar especialmente importante depois dos acontecimentos com a Petrobras na Lava-Jato [operação da Polícia Federal iniciada em março de 2014 - e ainda em andamento na época da conclusão deste trabalho – que investiga esquema de lavagem de dinheiro e corrupção envolvendo estatais, políticos e empreiteiras brasileiras].

Continuando com o trabalho da ONG Transparência Internacional (2016, p. 11), esse estudo explica que as empresas devem divulgar em fácil acesso nos seus websites corporativos as listas de todas as suas holdings/filiais. Entretanto, a ONG constatou que as multinacionais de mercados emergentes com relação à divulgação das estruturas corporativas/filiais obtiveram um resultado médio de 47%. No que se refere às empresas avaliadas neste trabalho, em que foi verificado se houve divulgação do domicílio de todas as filiais totalmente consolidadas, considerando todas as participações, os países de constituição e os países de operação dessas filiais (questão nº 35, ANEXO 9), verificou-se que atingiram média do índice de transparência em 3,48 (de 5,00).

Com relação ao idioma de comunicação, a ONG Transparência Internacional (2016, p. 10) explica que um website corporativo transparente, informativo e irrestrito, disponível em pelo menos um idioma internacional, deve ser a ferramenta padrão de comunicação de todas as multinacionais de mercados emergentes, sejam elas de capital aberto, fechado ou estatais. Assim, este trabalho avaliou o quanto os websites de RI das empresas selecionadas divulgam as informações financeiras, pelo menos, no idioma inglês, além do português (questão nº 45, ANEXO 9), e a média do índice de transparência para este elemento de informação foi de 4,07 (de 5,00).

Outro elemento de informação observado neste trabalho foi a divulgação da política de negociação de valores mobiliários feito pelas empresas. Segundo o IBRI (2007, p. 58), quando a política de negociação é amplamente divulgada, os acionistas em geral sabem quais são as regras definidas pela companhia a respeito de seus próprios *insiders* (detentores de informação privilegiada). Isso reduz o potencial de manipulação das informações e aumenta o grau de confiança dos acionistas. Como resultado desta análise, as empresas avaliadas nesta pesquisa apresentaram uma média de 3,80 (de 5,00) na divulgação da referida política (questão nº 72, ANEXO 9). Isso demonstra que a maior parte das empresas está preocupada em divulgar as regras de negociação de seus papéis.

5 CONCLUSÕES

Nos últimos vinte anos, a análise das práticas de governança corporativa tem-se tornado um fator-chave para o melhor conhecimento das empresas listadas em bolsas de valores (MENDES DA SILVA et al., 2009, p. 191). Esses autores complementam que, com o advento da internet, as corporações passaram a ter ao seu dispor um inovador e poderoso canal de relacionamento com os investidores. Assim, na atualidade, as empresas vêm se comunicando com o mercado predominantemente por meio de seus websites corporativos.

Dessa forma, para obter uma visão da transparência que as empresas proporcionam ao mercado (acionistas / investidores / partes interessadas) ao utilizarem seus websites, esta pesquisa teve como objetivo avaliar a diferenciação do nível de transparência das empresas por meio de fatores como natureza do controlador, nível de listagem e segmento de atuação da empresa. Para realizar este trabalho, foi contruído um *check-list* contendo 99 elementos de informação advindos da exigência de força legal, normativa ou regulamentar, e das recomendações dos institutos de boas práticas de transparência e de indicações do meio acadêmico. As fontes desse estudo foram: as leis brasileiras que regem a matéria, os normativos editados pelos órgãos de regulação e controle (Instruções da CVM; Resoluções, Circulares e Portarias do BCB; Resoluções da CGPar; e Normativos da ANS, do CNSP, e da SUSEP), os regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA, o código de boas práticas do IBGC, os pronunciamentos do CODIM, um relatório da ONG Transparência Internacional, e documentos acadêmicos.

Assim, a partir do *check-list* concluído, procedeu-se a avaliação dos elementos de informação nos websites de relações com investidores das seguintes empresas que fazem parte do IBOVEPSA: Petrobras, Eletrobrás, Banco do Brasil, BB Seguridade, Ultrapar, Klabin, Ambev, Embraer, Vale e o Banco Bradesco. No entanto, motivado pela preocupação do que deveria ser avaliado, foram estabelecidos três aspectos que deveriam ser considerados pelos avaliadores: facilidade de acesso, atualização e completude das informações. Para realizar tal trabalho, e devido ao alto grau de especificidade de alguns assuntos, foram fornecidas orientações, colhidas nos próprios documentos de origem do dispositivo, com a finalidade de ajudar o avaliador a obter informações de onde, quando e de que forma as respostas deveriam ser encontradas nos websites de RI.

Optou-se por limitar a avaliação às informações publicadas exclusivamente nos websites corporativos de relações com investidores, e um dos motivos foi observar a transparência que as empresas disponibilizam com a finalidade de atingir seus investidores, acionistas ou partes interessadas; o outro foi o tempo dispendido para procurar o grande número de informações nas dez empresas avaliadas em contraposição ao tempo exigido para conclusão deste trabalho.

Esse estudo se preocupou em avaliar como os diferentes elementos de informação poderiam ser considerados em diferentes graus de importância, ainda que viessem a obter um mesmo índice de transparência. Por isso, considerou-se que a distinção viria da natureza da exigência (se por força legal/normativa, regulamentar, por recomendação dos institutos de boas práticas, ou por indicação acadêmica) e da importância conferida pelo destinatário da informação de transparência.

Com relação à natureza da exigência, num primeiro momento, optou-se por “penalizar” a empresa que não tenha publicado informação a que estava obrigada, e não em “premiar” a que tenha publicado de forma voluntária. Num segundo momento, optou-se por adotar o raciocínio inverso, de “premiar” a empresa que tenha publicado de forma voluntária informações que não estavam obrigadas a fazê-lo. Os resultados obtidos seguindo cada uma dessas opções revelaram indícios de irrelevância frente às hipóteses testadas, e assim, optou-se, num terceiro momento, por calcular o índice de transparência sem fazer distinção entre as naturezas de exigência dos elementos de informação. E como resultado dessa última análise constatou-se que decisão de “premiar” ou “penalizar” a empresa por divulgar informação de forma voluntária ou não publicar a obrigatória, de fato, não teve efeito sobre o resultado das hipóteses testadas.

Este trabalho também procurou dar atenção à importância de quão relevante cada elemento de informação é para a tomada de decisão dos acionistas e investidores. No entanto, dadas as dificuldades encontradas pela autora para ter acesso a uma quantidade significativa desses tomadores de decisão, optou-se por eleger atribuidores de pesos que substituíssem tal figura, sem prejuízo da visão de mercado que lhes é própria.

Diante disso, foi realizada consulta a pessoas de mercado (Corretoras de Valores Mobiliários, Auditores independentes, Órgãos de controle: CGU, TCU e BCB e Acadêmicos),

e que essas tivessem a responsabilidade de diferenciar os diversos elementos de informação. Todavia, esse objetivo teve um *viés* significativo, já que a visão obtida por este trabalho veio quase que exclusivamente dos profissionais que atuam na área de controle: das 23 que reponderam de forma integral, 20 foram de órgãos de controle; e das 9 que reponderam de forma parcial, 3 vieram também desses mesmos órgãos.

Aproveita-se para falar sobre o perfil dos avaliadores que se dispuseram a participar desta pesquisa. São profissionais das áreas de auditoria/contabilidade, e a maior parte deles não trabalha diretamente com análises às empresas aqui observadas. A opinião deles aqui demonstrada considerou suas vivências e experiências como auditores, investidores e interessados. Verificou-se que, se este mesmo trabalho fosse realizado por profissionais do mercado (como corretoras de valores mobiliários ou acionistas das empresas avaliadas), os resultados obtidos poderiam ter tomado outra direção. Ou seja, os resultados aqui observados podem vir a ter variações de acordo com a sensibilidade e vivência de quem vai avaliar o website de RI. Evidentemente, essa limitação é intrínseca a trabalhos dessa natureza.

Em relação às hipóteses apresentadas, o resultado dos trabalhos concordou com a H1, e se contrapôs a H2 e H3. Neste mesmo caminho seguiu a proposta de índice de transparência utilizando notas de natureza de exigência alternativa para o cálculo; bem como para o índice de transparência utilizando apenas nota 1 (um) para natureza de exigência. Assim, o resultado da pesquisa mostrou que a média do nível de transparência:

- das empresas estatais brasileiras não é maior do que o índice de transparência das empresas privadas atuantes no mercado brasileiro (H1);
- das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 da BM&FBOVESPA não é maior do que a das empresas listadas no Nível 1 e das empresas não listadas nestes segmentos da BM&FBOVESPA (H2); e
- das empresas atuantes nos segmentos de bancos, seguradoras e das empresas com participação de capital estatal não é maior do que a das empresas dos outros segmentos (H3).

Ainda em referência ao resultado da análise da hipótese H2, considerando que os regulamentos a que se sujeitam as empresas listadas nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da BM&FBOVESPA são mais exigentes em aspectos de governança que aqueles que sujeitam empresas listadas no Nível 1 e aquelas não listadas em segmentos especiais, esperava-se que as empresas reguladas pelo Novo Mercado e no Nível 2 de GC da BM&FBOVESPA tivessem uma

média do índice de transparência superior ao das demais empresas. Diante da não confirmação de tal expectativa, como mostrado na seção 4.1, cabe questionar por que as empresas reguladas pelo Novo Mercado e no Nível 2 de GC da BM&FBOVEPA tiveram média do índice de transparência inferior à das demais empresas. Foge ao objetivo deste trabalho apresentar resposta definitiva para este questionamento, mas algumas hipóteses podem ser levantadas: as regras que regem cada segmento de listagem podem não ter sido planejadas com o fito de diferenciar o nível de transparência entre empresas de segmentos distintos; mesmo que tenham sido, podem haver limitações práticas à aplicação de tais regras de modo a não se conseguir diferenciar os níveis de transparência; ainda, as empresas podem envidar esforços no sentido de limitar seu *disclosure* ao mínimo exigido; o mercado pode não considerar relevante a distinção entre os níveis de transparência entre as empresas na precificação de suas respectivas ações.

Com relação ao resultado da H3, em que nas três formas de cálculo apresentados tiveram resultados similares, diferindo apenas na terceira casa decimal, este estudo analisou, de forma complementar, exclusivamente, as empresas que são reguladas pelos órgãos BCB, SUSEP e CNSP, que foram Banco do Brasil, Banco Bradesco e BB Seguridade. Dessa forma, obteve-se o que se espera: que, por estarem sujeitas a uma maior regulação, essas empresas analisadas obtiveram, em média, índice de transparência maior do que o das demais empresas.

Importa mencionar que, embora este trabalho tenha pesquisado quase 20% das empresas que compõem o índice Bovespa (10 entre 56), o que abarca 50% da participação em volume de ações no índice (data base de 05 de abril de 2017), tal número não permite gerar generalizações robustas, isto é, deve-se ter cautela ao se expandir os resultados aqui discutidos para outras empresas. Nada obstante, considerando a pergunta orientadora deste trabalho, os resultados encontrados permitem afirmar que a diferenciação entre o nível de transparência das empresas pode ser sim explicada por fatores como natureza do controlador (empresas privadas apresentam maior nível de transparência que as empresas com capital predominantemente estatal), nível de listagem (contrariando as expectativas, empresas listadas em níveis mais exigentes de governança corporativa se mostraram menos transparentes que as demais) e segmento de atuação da empresa (bancos, seguradoras e empresas com capital predominantemente estatal – sujeitas a uma maior regulação – não se destacaram das demais em relação aos seus níveis de transparência).

O presente trabalho buscou contribuir para a discussão sobre importância da transparência por meio da internet, e pretendeu dar uma visão das informações mínimas que um website de relações com investidores deve apresentar aos seus acionistas / investidores / partes interessadas, conforme exigem a força legal, normativa ou regulamentar, e as recomendações dos institutos de boas práticas de transparência e de indicações do meio acadêmico.

Apesar disso, essa forma de transparência utilizando sites não reduz o problema de fraude para o investidor, uma vez que existe a chance de uma empresa ser mais transparente por meio do website de RI e ao mesmo tempo estar envolvida em problemas de corrupção, do que outra que é considerada menos transparente. Tem-se, por exemplo, a Petrobras, que neste trabalho obteve o maior índice de transparência (3,90), e, no entanto, está sendo a empresa centro das atenções na operação Lava-Jato da Polícia Federal, apresentando problemas de corrupção, em que estão sendo investigados sua administração, políticos e empreiteiras brasileiras, a ela relacionados.

Por outro lado, o uso continuado de pesquisas que envolvam a transparência nos websites de RI tende a se potencializar, conforme mostram este e os outros trabalhos aqui apresentados, e, assim, contribuir tanto com os órgãos de regulação, quanto com os de autoregulação. Como resultado, é possível que sejam maximizadas e aperfeiçoadas as obrigações e recomendações às empresas para que divulguem informações condizentes com suas realidades administrativas e de controle. Além disso, essa pesquisa pode ajudar a mitigar a ausência ou melhoria na divulgação de informações consideradas básicas aos investidores, como, por exemplo, tem-se a divulgação da existência da ouvidoria e seus canais de atendimento por parte das empresas em seus websites de RI (questão 63, ANEXO 9), tendo um dos dispositivos de origem a Instrução da CVM 529/12, em que a Ultrapar recebeu média de transparência 1,00 e a Vale, 4,67.

Novos estudos podem ser feitos em diferentes empresas de capital aberto utilizando o índice de transparência desenvolvido neste trabalho. Podem também ser objeto de estudo, ainda, e daqui a alguns anos, uma nova avaliação nos websites das empresas que este trabalho estudou, com finalidade de comparação da melhoria (ou não) da qualidade/quantidade de divulgação por partes delas, e verificar se a reaplicação deste índice vai trazer alguma contribuição adicional.

Sugere-se, também, como porposta de futura pesquisa que sejam feitos estudos com relação ao achado dos resultados da H2, investigando por que as empresas reguladas pelo Novo Mercado e no Nível 2 de GC da BM&FBOVEPA tiveram média do índice de transparência inferior à das demais empresas.

Numa outra percepção, pode ser revista a quantidade de itens do *check-list* desenvolvido, com objetivo de atrair maior número de atribuidores de pesos, e, também, de avaliadores voluntários para realização das avaliações nas empresas. Quanto maior a quantidade dessas contribuições, mais consistentes se mostrariam os resultados.

Outra ferramenta de estudo, que poderia ser incluída no levantamento de informações para objeto de pesquisa, é a verificação de boas práticas de GC que estão sendo adotadas pelas empresas, mas que não são obrigadas, regulamentadas, ou recomendadas por leis, regulamentos, institutos de boas práticas do mercado, ou por indicação acadêmica.

REFERÊNCIAS

AMBROZINI, M. A. Análise do Grau de Evidenciação das Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos pelas Companhias Brasileiras Listadas no Ibovespa. In: **Encontro da Anpad**, XXXVIII, 2014. Rio de Janeiro. *Anais...*Rio de Janeiro: 2014, p.1-16.

ANGONESE, R.; SANCHES, J. R.; BEZERRA, F. A. Determinantes da Divulgação de Informações Voluntárias por meio da Internet. **Revista ConTexto**. Porto Alegre, v. 14, nº 6, p. 19-31, jan./abr. 2014.

ARRUDA, G. S. DE; MADRUGA, S. R.; FREITAS JÚNIOR, N.I. DE A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. I, n. 1, p. 71-84, jan./abr. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 3.472, de 27 de outubro de 2009. **Estabelece condições e procedimentos para a elaboração e divulgação de demonstrações contábeis consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB)**. Portal de Legislação e Normas do Banco Central do Brasil. Disponível em:

<<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=3472&tipo=Circular&data=27/10/2009>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

_____. Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.433, de 23 de julho de 2015.

Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de componente organizacional de ouvidoria pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Portal de Legislação e Normas do Banco Central do Brasil. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48509/Res_4433_v1_O.pdf>. Acesso em: 30 jul. 2017.

BARROS, J. S. et al. A Auditoria Interna das Empresas Listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da BOVESPA. In: **Encontro da Anpad**: XXXII, 2008. Rio de Janeiro. *Anais...*Rio de Janeiro: 2008, p. 1-15.

BATISTA, N. V. Gestão da Transparência: Uma análise dos portais de transparência de empresas públicas em Santa Catarina. **VI Congresso CONSAD de Gestão Pública**. Brasília-DF, abr. 2013.

BEZANKO, D. ET AL. **A Economia da Estratégia**. 5º ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa - Composição da Carteira**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm> Acesso em: 05/04/2017.

_____. **Evolução dos Segmentos Especiais**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/evolucao-dos-segmentos-especiais> Acesso em: 1 jun. 2016.

_____. **Empresas Listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm> Acesso em: 6 jun. 2016.

_____. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm> Acesso em: 30 jul. 2017.

BRASIL. **Constituição Federal do Brasil**, de 5 de outubro de 1988. Portal da Legislação - Governo Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 7 jun. 2016.

_____. Lei 6.404, de 15 de setembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Portal da Legislação - Governo Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 7 jun. 2016.

_____. Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Portal da Legislação - Governo

Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 7 jun. 2016.

_____. Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001. **Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.** Portal da Legislação - Governo Federal.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 7 jun. 2016.

_____. Lei 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Altera e acresce dispositivos à Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.** Portal da Legislação - Governo Federal.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm>. Acesso em: 7 jun. 2016.

_____. Lei 12.527, de 18 de novembro de 2011. **Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5o, no inciso II do § 3o do art. 37 e no § 2o do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei no 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei no 11.111, de 5 de maio de 2005, e dispositivos da Lei no 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências.** Portal da Legislação - Governo Federal. Disponível em:

<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112527.htm>. Acesso em: 30 jul. 2017.

_____. Lei 13.303, de 30 de junho de 2016. **Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.** Portal da Legislação Governo Federal.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13303.htm>. Acesso em: 30 jul. 2017.

CGPAR - COMISSÃO INTERMINISTERIAL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DE ADMINISTRAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS DA UNIÃO. Resolução nº 11, de 10 de maio de 2016. **Trata das empresas estatais que deverão planejar, implementar e manter práticas de governança de Tecnologia da Informação (TI) que atendam de forma**

adequada os padrões usualmente reconhecidos nesta área. Disponível em: <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/legislacao/resolucao>>. Acesso em: 8 ago. 2017.

CAMARGO, R. F. DE. Lei Sarbanes-Oxley: aprimorando a prestação de contas com a SOx. **Treasy Planejamento e Consultoria**. De 25 de maio de 2017. Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/sox-lei-sarbanes-oxley>>. Acesso em: 19 jul. 2017.

CARVALHO, A. G. DE. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CASTRO JÚNIOR, F. H. F. DE; CONCEIÇÃO, P. M. DA; SANTOS, D. A. A relação entre o nível voluntário de transparência e o custo de capital próprio das empresas brasileiras não-financeiras. **Revista Eletrônica de Administração - REAd**. Porto Alegre - RS, Edição 70, v. 17, nº 3, p. 617-635, set/dez. 2011.

CATAPAN, A.; CHEROBIM, A.P.M.S. Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia - RACE**. Unoesc, Joaçaba-SC, v. 9, nº 1-2, p. 207-230, jan./dez. 2010.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos 2010-2012. **Revista Contaduría y Administración**. Cidade do México, p. 137-164, jul./set. 2014.

CAVALCANTE, M. C. N.; LUCA, M. M. M. DE. Controladoria como Instrumento de Governança no Setor Público. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - REPeC**. Brasília, v. 7, nº 1, art. 5, p. 73-90, jan./mar. 2013.

CODIM - COMITÊ DE ORIENTAÇÃO PARA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO. O que Fazemos. **CODIM**. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/>>. Acesso em: 8 ago. 2017.

COSTA, R. R. R. DA A destinação do lucro das companhias abertas brasileiras com as melhores práticas de governança corporativa e o seu impacto na rentabilidade do

acionista. Ribeirão Preto, 2013. 192f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa CVM nº 202, de 6 de dezembro de 1993. **Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, consolidando as Instruções CVM nºs. 60, de 14 de janeiro, 73, de 22 de dezembro, ambas de 1987, 118, de 7 de maio, e 127, de 26 de julho, ambas de 1990.** Portal Legislação - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst202.html>>. Acesso em: 3 ago. 2016.

_____. **Instrução Normativa CVM nº 400**, de 29 de dezembro de 2003. **Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988.** Portal Legislação - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>>. Acesso em: 3 ago. 2016.

_____. Instrução Normativa CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. **Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.** Portal Legislação - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 3 ago. 2016.

_____. Instrução Normativa CVM nº 529, de 1 de novembro de 2012. **Dispõe sobre a instituição da Ouvidoria no âmbito do mercado de valores mobiliários.** Portal Legislação - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst529.html>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

_____. Instrução Normativa CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014. **Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e altera dispositivos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 e da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.** Portal Legislação - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

ENG, L. L.; MAK, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**. doi:10.1016/S0278-4254(03)00037-1, p. 325–345, 2003.

FERNANDES, F. C.; DA SILVA, J. C. Remuneração dos Executivos: Análise dos Quatro Maiores Bancos Estatais e dos Quatro Maiores Bancos Privados Listados na BM&FBOVESPA. In: **Encontro da Anpad**, XXXVII, 2013. Rio de Janeiro. *Anais...Rio de Janeiro: 2013*, p. 1-16.

FRANÇA, A. S. T.; FAVORETTO, J. R.; BRAGA, S. S. Estratégias de Responsabilidade Social das Empresas na Internet: Uma análise comparativa dos conteúdos dos Websites Corporativos no Brasil. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, São Paulo, v. 5, nº 3, p. 150-167, set./dez. 2011.

FUNG, B. The Demand and Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance. **Universal Journal of Management**. DOI: 10.13189/ujm.2014.020203, p.72-80, 2014.

GONDRIGE, E. O. et al. Fatores Explicativos do *Disclosure* Voluntário das Empresas Brasileiras de Capital Aberto sob a Perspectiva da Estrutura de Governança Corporativa e de Propriedade. In: **Encontro da Anpad**, XXXV, 2011. Rio de Janeiro. *Anais...Rio de Janeiro: 2011*, p. 1-17.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa**. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18166>>. Acesso em: 6 jun. 2016.

_____. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4ª edição. 73f. São Paulo-SP, 2009.

IBRI - INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES. **Guia IBRI - BOVEPA de Relações com Investidores - 2007**. 2007. Disponível em: < https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0ahUKEwjmqISDhq3VAhXCipAKHYIGA8wQFggrMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.ibri.com.br%2FUpload%2FArquivos%2FGuia_de_RI.pdf&usg=AFQjCNH2NL8Wp0p2JOglOArK6XQFE6mtwQ>. Acesso em: 28 jul. 2017.

IFAC – International federation of accountants & CIPFA – The chartered institute of public financial & accountancy. **Good Governance in the Public Sector — Consultation Draft for an International Framework.** Jun. 2013. Disponível em: <<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Good-Governance-in-the-Public-Sector.pdf>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

IFC - Corporação Financeira Internacional e OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. **Guia Prático de Governança Corporativa Experiências do Círculo de Companhias da América Latina: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina.** Estados Unidos da América, 2009. Disponível em: <https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwi7g67-v5XVAhUBEJAKHWGuCIEQFggrMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.ifc.org%2Fwps%2Fwcm%2Fconnect%2F577e088048a7e3d19a47df6060ad5911%2FGuide_Portuguese.pdf%3FMOD%3DAJPERES%26CACHEID%3D577e088048a7e3d19a47df6060ad5911&usg=AFQjCNGtNU2PhiVIFfLe6jWr_HbioqR9mA> Acesso em: 19 jul. 2017.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Teory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics.** v. 3, nº 4, p. 305-360, out. 1976.

KPMG - KLYNVELD PEAT MARWICK GOEDELER. Mais Transparência: Pesquisa da KPMG detecta melhorias nas práticas de governança das companhias a partir do aumento de exigências regulatórias. **KPMG Business Magazine.** nº 40, p. 20-23, 2017. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2017/03/kpmg-business-magazine-40/bm40-mais-transparencia.html>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

LANA, C. Entenda o que é a investigação jornalística Panamá Papers. **EBC - Agência Brasil.** Brasília. 2016. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-04/entenda-o-que-e-investigacao-jornalistica-panama-papers>> Acesso em: 16 jul. 2017.

LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das empresas brasileiras.** São Paulo, 2004. 161f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LEAL, R.; CARVALHAL, A.; LEOVOLINO, A. One Decade of Evolution of Corporate Governace Practices in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças (Online)**. Rio de Janeiro- RJ, v. 13, nº 1, p. 134-161, jan.2015.

LEITE, P. K. N. Remuneração de Administradores em Empresas Estatais e em Empresas Privadas. In: **Encontro da Anpad**, XXXIX, 2015. Belo Horizonte. *Anais...*Belo Horizonte: 2015, p.1-20.

LIMA, L. C. DE; DOMINGOS, S. R. M.; VASCONCELOS, A. C. DE; Reputação e Qualidade da Governança Corporativa das Maiores Companhias Abertas do Brasil. In: **Encontro de Estudos em Estratégia ANPAD**, VI, 2013. Bento Gonçalves. *Anais...* Bento Gonçalves: 2013, p. 1-16.

MACEDO NETO ET AL. Fatores Incentivadores da Publicação de Guidance pelas Empresas do Ibovespa e sua Conformidade com o Pronunciamento de Orientação nº 04/2008 do CODIM. In: **Encontro da Anpad**, XXXVI, 2012. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: 2012, p.1-16.

MACHADO, J. Companhias brasileiras abertas são pouco transparentes. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo. publicado em: 11 jul. 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4629881/companhias-brasileiras-sao-pouco-transparentes>>. Acesso em: 8 jul. 2017.

MARANHO, F.S. **Estratégia, Governança e Desempenho das Empresas diante da crise econômica global de 2008: Uma Análise de dados em painel**. Curitiba, 2014. 110f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Paraná, Paraná, 2014.

MARAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. Determinantes das Práticas de Governança Corporativa: Um estudo nas empresas registradas na CVM. In: **Encontro da Anpad**, XXXVII, 2013. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: 2013, p. 1-16.

MARCHIANO, M. **Os Valores Individuais dos Conselheiros de Administração no Brasil**. São Paulo, 2014. 113f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, 2014.

MAZER, L. P.; NAKAO, S. H.; O Impacto do Nível de Transparência no Custo do Capital Próprio das Empresas do IBOVESPA. In: **Encontro da Anpad**, XXXII, 2008. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: 2008 , p. 1-11.

MELO, M. A. Governace e reforma do Estado: o paradigma agente x principal. **Revista do Serviço Público**. Ano 47, volume 120, número I, jan./abr. 1996.

MELLO, G. R. DE; SLOMSKI, V. Índice de Governança Eletrônica dos Estados Brasileiros (2009): No âmbito do Poder Executivo. **Revista de Gestão da Tecnologia e Sistemas de Informação**. V. 7, nº 2, p. 375-408, 2010.

MENDES DA SILVA, W. Disseminação Voluntária de Informações Financeiras e Práticas de Governança Corporativa em *Websites* Corporativos: Um Estudo Empírico com Empresas Listadas na Bovespa. In: **Encontro da ANPAD**, 30º, 2006. Salvador. *Anais...* Salvador: 2006, p. 1-17.

MENDES DA SILVA, W. et al. Disclosure via Website Corporativo: Um Exame de Informações Financeiras e de Governança no Mercado Brasileiro. **Revista de Administração de Empresas - RAE**, São Paulo, v. 49, nº 2, p. 190-205, abr./jun. 2009.

MENDES DA SILVA, W.; ONUSIC, L. M.; BERGMANN, D. R. The Influence of E-disclosure on the Ex-Ante Cost of Capital Listed Companies in Brazil. **Journal of Emerging Market Finance**. P. 335-365, 2014.

MIRANDA, R. A.; AMARAL, H. F. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**. Rio de Janeiro - RJ, p. 1069-94, jul./ago. 2011.

NARDY, A. ET.AL. A Verificação da Ocorrência do Efeito Índice no IBOVESPA, 2004-2013. In: **Encontro da Anpad**, XXXVIII, 2014. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: 2014, p. 1-15.

NUNES, G. S. DE F. **Avaliação da Transparência Pública à Luz da Legislação Brasileira: Um estudo nos municípios da região sul do Brasil**. Florianópolis, 2013. 162f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Faculdade de Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2013.

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>>. Acesso em: 2 Mai 2015

_____. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. 2004. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>> Acesso em: 6 jun. 2016

PEIXE, F. C. D. **Novo Mercado: Obstáculos e Atrativos para as Empresas do Nível 1 de Governança Corporativa**. São Paulo, 2003. 98f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

PELANDA, M. L. **Modelos de Governança de Tecnologia da Informação adotados no Brasil - Um Estudo De Casos Múltiplos**. São Bernardo do Campo, 2006. 133f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Ciências Administrativas da Universidade Metodista de São Paulo, São Paulo, 2006.

PÓVOA, A. C. S. ET AL. A Governança Corporativa como Fator Determinante para a Estrutura de Dívida: o Caso Brasileiro. In: **Encontro da Anpad**, XXXIX, 2015. Belo Horizonte. *Anais...* Belo Horizonte: 2015, p. 1-17.

RIBEIRO, V. B. H. **A Regulação Descentralizada da Governança Corporativa: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bovespa**. São Paulo, 2015. 121f. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

RODRIGUES, S. DA S., GALDI, F. C. A Área de Relação com Investidores (RI) gera Benefícios para a Empresa? Uma análise do Conteúdo informativo de *Websites* no *Bid-Ask Spread*. In: **Encontro da Anpad**, XXXIX, 2015. Belo Horizonte. *Anais...* Belo Horizonte: 2015, p. 1-17.

SABELFELD, S. **Disclosure on Investor Relations websites**. Gotemburgo, 2011. 67f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) - Universidade de Gotemburgo, Gotemburgo, 2011. Disponível em: <https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjAiKa1_6zVAhUBF5AKHRT0C4gQFggoMAA&url=https%3A%2F%2Fgupea.ub.gu.se%2Fbitstream%2F2077%2F28258%2F1%2Fgupea_2077_28258_1.pdf&usg=AFQjCNEJIL50IFDyAglsnOGFPiuk3xi6Kg>. Acesso em: 28 jul.2017.

SANTOS, M. J. A. DOS; PINHEIRO, L. B.; CARVALHO, F. A. A. DE. Adesão de Empresas de Capital Aberto aos Comitês de Auditoria: um Estudo Empírico sobre Boas Práticas de Governança Corporativa. In: **Encontro de Estudos em Estratégia - Anpad**, VI, 2013. Bento Gonçalves. *Anais...* Bento Gonçalves: 2013, p. 1-12.

SANTOS, M. J. A. DOS.; PINHEIRO, L. B.; QUEIROZ, I. DE A. S. DE. Governança Corporativa Pública: Concepções do Modelo Australiano de Edwards et al. (2012) *vis-à-vis* as Contribuições Teóricas. In: **Encontro da Anpad**, XXXVIII, 2014. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: 2014, p. 1-12.

SEGATTO-MENDES, A. P. **Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica Universidade-Empresa**. São Paulo, 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

TCU – Tribunal de Contas da União. **Referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública**. Brasília - 2014. Disponível em: <<http://portal.tcu.gov.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?inline=1&fileId=8A8182A24F0A728E014F0B34D331418D>>. Acesso em: 30 jul. 2017.

THE IIA Global – The Institute Of Internal Auditors. **Governance, Risk & Control**.

Disponível em: <<https://na.theiia.org/standards-guidance/topics/Pages/Governance-Risk-and-Control.aspx>>. Acesso em: 6 jun. 2016.

TRANSPARÊNCIA INTERNACIONAL. **TRANSPARÊNCIA EM RELATÓRIOS CORPORATIVOS: Avaliando Multinacionais de Mercados Emergentes**. 2016. Disponível em:<https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparencia_em_relatorios_corporativos_avaliando_multnacionais_de_mercado> Acesso em: 28 jul. 2017.

VALENTI, G.; MACHADO, J.; MAIA, C. Petrobras e BB pedem adesão a programa de governança de estatal. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4993556/petrobras-e-bb-pedem-adesao-programa-de-governanca-de-estatal>> Acesso em: 30 jul. 2017.

VILELA, B. G. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa no Brasil**. 8 nov. 2005.

Disponível em:

<http://www.azedosette.com.br/pt/noticias/o_novo_mercado_e_a_governanca_corporativa_no_brasil/257>. Acesso em: 1 maio 2015.

ANEXOS

ANEXO 1 - INSTRUÇÕES DA CVM ESTUDADAS.

Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst.html>> Acesso em: 17 jul. 2017.

Nº da Instrução	Data de publicação						
1	27/04/1978	39	07/11/1984	77	11/05/1988	115	11/04/1990
2	04/05/1978	40	07/11/1984	78	11/05/1988	116	03/05/1990
3	17/08/1978	41	03/01/1985	79	11/05/1988	117	03/05/1990
4	24/10/1978	42	28/02/1985	80	22/06/1988	118	07/05/1990
5	26/12/1978	43	05/03/1985	81	09/08/1988	119	31/05/1990
6	19/02/1979	44	21/08/1985	82	19/09/1988	120	06/06/1990
7	21/09/1979	45	21/08/1985	83	21/09/1988	121	06/06/1990
8	08/10/1979	46	02/12/1985	84	21/09/1988	122	06/06/1990
9	11/10/1979	47	11/12/1985	85	04/10/1988	123	12/06/1990
10	14/02/1980	48	20/03/1986	86	20/10/1988	124	04/07/1990
11	26/05/1980	49	03/04/1986	87	03/11/1988	125	04/07/1990
12	04/09/1980	50	24/04/1986	88	03/11/1988	126	04/07/1990
13	30/08/1980	51	09/06/1986	89	08/11/1988	127	26/07/1990
14	17/10/1980	52	18/06/1986	90	14/11/1988	128	26/07/1990
15	03/11/1980	53	01/07/1986	91	06/12/1988	129	26/07/1990
16	10/11/1980	54	09/07/1986	92	08/12/1988	130	08/08/1990
17	26/05/1981	55	20/10/1986	93	26/12/1988	131	17/08/1990
18	17/11/1981	56	01/12/1986	94	04/01/1989	132	04/09/1990
19	11/12/1981	57	17/12/1986	95	10/01/1989	133	30/10/1990
20	08/02/1982	58	17/12/1986	96	30/01/1989	134	01/11/1990
21	12/04/1982	59	22/12/1986	97	27/04/1989	135	16/11/1990
22	20/04/1982	60	14/01/1987	98	02/06/1989	136	05/12/1990
23	26/04/1982	61	17/02/1987	99	13/06/1989	137	20/12/1990
24	13/05/1982	62	25/03/1987	100	13/06/1989	138	16/01/1991
25	14/10/1982	63	31/03/1987	101	17/07/1989	139	08/03/1991
26	01/12/1982	64	19/05/1987	102	18/07/1990	140	20/03/1991
27	17/05/1983	65	19/05/1987	103	25/10/1989	141	27/03/1991
28	23/11/1983	66	02/06/1987	104	26/10/1989	142	16/04/1991
29	13/01/1984	67	25/06/1987	105	26/10/1989	143	18/04/1991
30	17/01/1984	68	29/06/1987	106	26/10/1989	144	25/04/1991
31	08/02/1984	69	08/09/1987	107	26/10/1989	145	10/05/1991
32	16/03/1984	70	09/10/1987	108	04/12/1989	146	13/06/1991
33	26/03/1984	71	11/11/1987	109	15/12/1989	147	21/06/1991
34	31/05/1984	72	30/11/1987	110	28/12/1989	148	03/07/1991
35	23/07/1984	73	22/12/1987	111	11/01/1990	149	03/07/1991
36	08/08/1984	74	08/03/1988	112	11/01/1990	150	10/07/1991
37	23/08/1984	75	25/03/1988	113	13/03/1990	151	10/07/1991
38	13/09/1984	76	20/04/1988	114	30/03/1990	152	11/07/1991

Nº da Instrução	Data de publicação						
153	24/07/1991	191	15/07/1992	229	16/01/1995	267	01/08/1997
154	24/07/1991	192	15/07/1992	230	16/01/1995	268	13/11/1997
155	07/08/1991	193	23/07/1992	231	16/01/1995	269	01/12/1997
156	14/08/1991	194	05/08/1992	232	10/02/1995	270	23/01/1998
157	21/08/1991	195	05/08/1992	233	24/02/1995	271	28/01/1998
158	21/08/1991	196	26/08/1992	234	14/03/1995	272	04/02/1998
159	21/08/1991	197	18/01/1993	235	23/03/1995	273	12/03/1998
160	21/08/1991	198	01/03/1993	236	06/06/1995	274	12/03/1998
161	29/06/1991	199	23/06/1993	237	27/07/1995	275	12/03/1998
162	11/09/1991	200	03/08/1993	238	11/10/1995	276	08/05/1998
163	31/10/1991	201	01/12/1993	239	11/10/1995	277	08/05/1998
164	05/11/1991	202	06/12/1993	240	17/11/1995	278	08/05/1998
165	11/12/1991	203	07/12/1993	241	12/01/1996	279	14/05/1998
166	11/12/1991	204	07/12/1993	242	26/01/1996	280	14/05/1998
167	17/12/1991	205	14/01/1994	243	01/03/1996	281	04/06/1998
168	23/12/1991	206	14/01/1994	244	01/03/1996	282	26/06/1998
169	02/01/1992	207	01/02/1994	245	01/03/1996	283	10/07/1998
170	03/01/1992	208	07/02/1994	246	18/03/1996	284	24/07/1998
171	23/01/1992	209	25/03/1994	247	27/03/1996	285	31/07/1998
172	23/01/1992	210	15/04/1994	248	29/03/1996	286	31/07/1998
173	29/01/1992	211	15/04/1994	249	11/04/1996	287	07/08/1998
174	06/02/1992	212	06/05/1994	250	14/06/1996	288	07/08/1998
175	06/02/1992	213	23/05/1994	251	14/06/1996	289	07/08/1998
176	06/02/1992	214	31/05/1994	252	11/07/1996	290	11/09/1998
177	08/02/1992	215	08/06/1994	253	14/08/1996	291	25/09/1998
178	13/02/1992	216	29/06/1994	254	19/09/1996	292	15/10/1998
179	13/02/1992	217	02/08/1994	255	31/10/1996	293	30/10/1998
180	13/02/1992	218	12/08/1994	256	08/11/1996	294	30/10/1998
181	13/02/1992	219	15/09/1994	257	13/01/1997	295	02/12/1998
182	13/02/1992	220	15/09/1994	258	22/01/1997	296	18/12/1998
183	13/02/1992	221	22/09/1994	259	24/01/1997	297	18/12/1998
184	19/03/1992	222	21/10/1994	260	09/04/1997	298	18/01/1999
185	27/02/1992	223	10/11/1994	261	25/04/1997	299	09/02/1999
186	17/03/1992	224	20/12/1994	262	02/05/1997	300	23/02/1999
187	28/04/1992	225	20/12/1994	263	21/05/1997	301	16/04/1999
188	17/06/1992	226	20/12/1994	264	04/07/1997	302	05/05/1999
189	25/06/1992	227	23/12/1994	265	18/07/1997	303	05/05/1999
190	10/07/1992	228	23/12/1994	266	18/07/1997	304	05/05/1999

Nº da Instrução	Data de publicação						
305	05/05/1999	343	11/08/2000	381	14/01/2003	419	02/05/2005
306	05/05/1999	344	17/08/2000	382	28/01/2003	420	24/06/2005
307	07/05/1999	345	04/09/2000	383	03/02/2003	421	26/07/2005
308	14/05/1999	346	29/09/2000	384	17/03/2003	422	08/09/2005
309	10/06/1999	347	29/09/2000	385	25/03/2003	423	28/09/2005
310	09/07/1999	348	23/01/2001	386	28/03/2003	424	04/10/2005
311	13/08/1999	349	06/03/2001	387	28/04/2003	425	31/10/2005
312	13/08/1999	350	03/04/2001	388	30/04/2003	426	28/12/2005
313	10/09/1999	351	24/04/2001	389	03/06/2003	427	27/01/2006
314	24/09/1999	352	25/06/2001	390	08/07/2003	428	06/02/2006
315	27/09/1999	353	17/07/2001	391	16/07/2003	429	22/03/2005
316	15/10/1999	354	24/07/2001	392	18/07/2003	430	30/03/2006
317	15/10/1999	355	01/08/2001	393	22/07/2003	431	29/05/2006
318	15/10/1999	356	17/12/2001	394	22/07/2003	432	01/06/2006
319	03/12/1999	357	21/12/2001	395	23/09/2003	433	05/06/2006
320	06/12/1999	358	03/01/2002	396	08/10/2003	434	22/06/2006
321	10/12/1999	359	22/01/2002	397	16/10/2003	435	05/07/2006
322	14/01/2000	360	29/01/2002	398	28/10/2003	436	05/07/2006
323	14/01/2000	361	05/03/2002	399	21/11/2003	437	05/07/2006
324	14/01/2000	362	05/03/2002	400	29/12/2003	438	12/07/2006
325	27/01/2000	363	04/04/2002	401	29/12/2003	439	22/08/2006
326	11/02/2000	364	07/05/2002	402	27/01/2004	440	18/10/2006
327	18/02/2000	365	29/05/2002	403	30/01/2004	441	10/11/2006
328	18/02/2000	366	29/05/2002	404	13/02/2004	442	08/12/2006
329	28/02/2000	367	29/05/2002	405	27/02/2004	443	08/12/2006
330	17/03/2000	368	29/05/2002	406	27/04/2004	444	08/12/2006
331	04/04/2000	369	11/06/2002	407	07/05/2004	445	14/12/2006
332	04/04/2000	370	18/06/2002	408	18/08/2004	446	19/12/2006
333	06/04/2000	371	27/06/2002	409	18/08/2004	447	11/01/2007
334	06/04/2000	372	28/06/2002	410	09/11/2004	448	13/02/2007
335	04/05/2000	373	28/06/2002	411	26/11/2004	449	15/03/2007
336	15/05/2000	374	06/08/2002	412	07/12/2004	450	30/03/2007
337	15/05/2000	375	14/08/2002	413	30/12/2004	451	03/04/2007
338	21/06/2000	376	11/09/2002	414	30/12/2004	452	30/04/2007
339	21/06/2000	377	29/10/2002	415	22/02/2005	453	30/04/2007
340	29/06/2000	378	12/11/2002	416	29/03/2005	454	30/04/2007
341	13/07/2000	379	12/11/2002	417	31/03/2005	455	13/06/2007
342	13/07/2000	380	23/12/2002	418	19/04/2005	456	22/06/2007

Nº da Instrução	Data de publicação						
457	13/07/2007	495	20/04/2011	533	24/04/2013	571	25/11/2015
458	16/08/2007	496	11/05/2011	534	04/06/2013	572	26/11/2015
459	17/09/2007	497	03/06/2011	535	28/06/2013	573	09/12/2015
460	10/10/2007	498	13/06/2011	536	23/08/2013	574	17/12/2015
461	23/10/2007	499	13/07/2011	537	16/09/2013	575	17/05/2016
462	26/11/2007	500	15/07/2011	538	23/10/2013	576	16/06/2016
463	08/01/2008	501	15/07/2011	539	13/11/213	577	07/07/2016
464	29/01/2008	502	01/09/2011	540	26/11/2013	578	30/08/2016
465	20/02/2008	503	20/09/2011	541	20/12/2013	579	30/08/2016
466	12/03/2008	504	21/09/2011	542	20/12/2013	580	15/09/2016
467	10/04/2008	505	27/09/2011	543	20/12/2013	581	29/09/2016
468	18/04/2008	506	27/09/2011	544	20/12/2013		
469	02/05/2008	507	29/09/2011	545	29/01/2014		
470	06/05/2008	508	19/10/2011	546	03/02/2014		
471	08/08/2008	509	16/11/2011	547	05/02/2014		
472	31/10/2008	510	05/12/2011	548	06/05/2014		
473	04/11/2008	511	05/12/2011	549	24/06/2014		
474	18/11/2008	512	20/12/2011	550	17/07/2014		
475	17/12/2008	513	26/12/2011	551	25/09/2014		
476	16/01/2009	514	27/12/2011	552	09/10/2014		
477	28/01/2009	515	29/12/2011	553	16/10/2014		
478	11/09/2009	516	29/12/2011	554	17/12/2014		
479	07/12/2009	517	29/12/2011	555	17/12/2014		
480	07/12/2009	518	23/01/2012	556	22/01/2015		
481	17/12/2009	519	26/01/2012	557	27/01/2015		
482	05/04/2010	520	16/04/2012	558	26/03/2015		
483	06/07/2010	521	25/04/2012	559	27/03/2015		
484	21/07/2010	522	08/05/2012	560	27/03/2015		
485	01/09/2010	523	28/05/2012	561	07/04/2015		
486	17/11/2010	524	06/08/2012	562	15/04/2015		
487	25/11/2010	525	10/09/2012	563	18/05/2015		
488	16/12/2010	526	21/09/2012	564	11/06/2015		
489	14/01/2011	527	04/10/2012	565	15/06/2015		
490	24/01/2011	528	23/10/2012	566	31/07/2015		
491	22/02/2011	529	01/11/2012	567	17/09/2015		
492	23/02/2011	530	22/11/2012	568	17/09/2015		
493	24/03/2011	531	06/02/2013	569	14/10/2015		
494	20/04/2011	532	27/03/2013	570	18/11/2015		

ANEXO 2 - RESOLUÇÕES DA CGPAR PUBLICADAS ATÉ 06 /11/2016.

Disponível em: <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/legislacao/resolucao>> Acesso em: 17 jul. 2017.

Resolução CGPar	Data da Resolução
Resolução 1	16/08/2010
Resolução 2	31/12/2010
Resolução 3	31/12/2010
Resolução 4	11/02/2011
Resolução 5	29/09/2015
Resolução 6	29/09/2015
Resolução 7	29/06/2015
Resolução 8	10/05/2016
Resolução 9	10/05/2016
Resolução 10	10/05/2016
Resolução 11	10/05/2016
Resolução 12	10/05/2016
Resolução 13	10/05/2016
Resolução 14	10/05/2016
Resolução 15	10/05/2016
Resolução 16	10/05/2016
Resolução 17	10/05/2016
Resolução 18	10/05/2016

ANEXO 3 - NORMAS IDENTIFICADAS EM DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E UTILIZADAS NA PESQUISA.

	Norma
1	Carta - Circular Bacen Nº 3.429/2010
2	Circular Bacen Nº 2.397/1993
3	Circular Bacen Nº 2.804/1998
4	Circular Bacen Nº 3.068/2001
5	Circular Bacen Nº 3.082/2002
6	Circular Bacen Nº 3.171/2002
7	Circular Bacen Nº 3.457/2011
8	Circular Bacen Nº 3.472/2009
9	Circular Bacen Nº 3.516/2010
10	Circular Bacen Nº 3.693/2013
11	Resolução CMN Nº 2.554/1998
12	Resolução CMN Nº 2.682/1999
13	Resolução CMN Nº 2.697/2000
14	Resolução CMN Nº 2.836/2001
15	Resolução CMN Nº 3.059/2002
16	Resolução CMN Nº 3.198/2004
17	Resolução CMN Nº 3.263/2005
18	Resolução CMN Nº 3.380/2006
19	Resolução CMN Nº 3.464/2007
20	Resolução CMN Nº 3.533/2008
21	Resolução CMN Nº 3.565/2008
22	Resolução CMN Nº 3.658/2008
23	Resolução CMN Nº 3.721/2009
24	Resolução CMN Nº 3.786/2009
25	Resolução CMN Nº 3.809/2009
26	Resolução CMN Nº 3.921/2010
27	Resolução CMN Nº 3.988/2011
28	Resolução CMN Nº 4.090/2012
29	Resolução CMN Nº 4.192/2013
30	Resolução CMN Nº 4.193/2013
31	Resolução CMN Nº 4.280/2013
32	Resolução CMN Nº 4.327/2014
33	Resolução CMN Nº 4.433/2015
34	Circular Susep nº 517, de 2015
35	ANS Resolução Normativa - RN Nº 209/2009
36	Resolução CNSP Nº 279/13
37	Resolução CNSP Nº 321/15

ANEXO 4 – APRESENTAÇÃO DE E-MAIL ENCAMINHADO AOS AVALIADORES DE EMPRESAS.

Prezado(a) <NOME DO AVALIADOR>,

Título da Pesquisa: PESQUISA EM WEBSITE DE RI DA <NOME DA EMPRESA>

Sou a Renata Galdino Sá, Auditora Federal de Finanças e Controle do Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria-Geral da União – CGU. Estou cursando Mestrado em Administração Pública na Universidade Federal da Bahia - UFBA e eu gostaria de contar com sua expertise para aperfeiçoar minha dissertação. Assim, escrevo para solicitar sua contribuição e acredito que isso não tomará mais de 4 horas de seu tempo. Caso você disponha desse tempo, preciso apenas que você preencha o formulário eletrônico disponível no *link* a seguir, conforme as orientações que apresento abaixo.

{LINK DA PESQUISA}

O estudo visa avaliar o nível de transparência proporcionado por algumas empresas selecionadas entre aquelas que compõem o IBOVESPA por meio de seus websites corporativos de Relações com Investidores (RI). Para atingir esse objetivo, tomando por base a legislação brasileira, os órgãos reguladores, os regulamentos da BM&FBOVESPA, as boas práticas adotadas no Brasil, e pesquisas acadêmicas, eu selecionei uma série de itens que entendo que as empresas devam publicar. Assim, o que preciso que você faça é verificar se a empresa <NOME DA EMPRESA> está dando publicidade a esses itens segundo as dimensões: facilidade de acesso, atualização e completude da informação.

No formulário, para cada item, você vai encontrar:

Um questionamento – Corresponde a uma unidade de informação exigida da empresa a fim de informar suas partes interessadas.

O(s) dispositivo(s) de origem – Corresponde ao documento (normativo, regulamento, boa prática, estudo acadêmico, e outros) do qual a determinação implícita no questionamento foi obtida, e coloquei aqui apenas para que você possa consultá-los caso sinta necessidade. Em

alguns casos, para facilitar o julgamento, logo após a dimensão apresentei informações contidas nos dispositivos de origem.

Critérios para medir a qualidade da informação – Ciente de que avaliar a qualidade da informação disponível às partes interessadas é uma tarefa subjetiva, procurei minimizar tal efeito subdividindo-a nas dimensões que seguem, para serem analisadas segundo critérios que as acompanham, estes exemplificativos. Nada obsta que você, diante do caso concreto, decida conforme seu próprio juízo.

Facilidade de acesso – Objetiva medir o nível de facilidade de acesso à informação requerida. Atribua uma nota de 1 a 5, sendo 5 considerado fácil acesso e 1 acesso dificultoso. Por exemplo: muitos cliques para chegar à informação pode ser considerado acesso dificultoso; ser necessário ler muitos títulos também; informações posicionadas no canto direito inferior também podem ser consideradas de acesso dificultoso; informações disponibilizadas em cores diferentes ou com letras em destaque podem receber uma nota alta.

Atualização da informação – Objetiva medir o quão atualizada está a informação requerida. Atribua uma nota de 1 a 5, sendo 5 considerado totalmente atual e 1 muito defasada. Por exemplo: Uma informação que precise ser atualizada mensalmente, mas esteja há muitos meses sem ser atualizada deveria receber nota 1; uma informação que não precise de atualização recorrente pode receber nota 5 mesmo sem ter sido atualizada recentemente.

Completude da informação – Objetiva medir o quão completa está a informação requerida. Atribua uma nota de 1 a 5, sendo 5 quando a informação for considerada suficiente para atender aos anseios dos stakeholders e 1 quando a informação for considerada não suficiente. Por exemplo: É desejável que o currículo de um conselheiro de administração contenha informações detalhadas sobre os locais e períodos em que trabalhou e sua formação, situação que deveria ser atribuída nota 5; a nota explicativa de uma demonstração contábil que não permita distinguir a retribuição por trabalhos de auditoria de outros trabalhos realizados pela empresa especializada de auditoria independente deve ser atribuída uma nota baixa.

Quando houver dificuldade de mensuração de algum item e a consequente subjetividade inerente à respectiva análise, na ausência de disponibilização da informação, caso seja considerado que a informação inexistente, deve-se atribuir nota alta; mas se for considerado que

houve omissão da empresa, deve-se atribuir uma nota baixa; notas intermediárias devem ser atribuídas conforme a qualidade da informação disponível.

Ao passo que de um lado suas opiniões serão tratadas de modo anônimo e estatístico, de outro comunico que sua participação não vai ficar limitada ao meu trabalho de pesquisa, mas sim contribuir, principalmente, para futuros trabalhos quanto à transparência em websites corporativos de RI a serem realizados no âmbito do Ministério da Transparência.

Por fim, seu website de pesquisa é: <WEBSITE DE RI DA EMPRESA>, e eu gostaria de receber suas respostas até o dia 21/04/2017.

Muito obrigada pela sua ajuda e atenção.

Atenciosamente,

RENATA REGINA GALDINO SÁ (e-mail Renata Regina Galdino Sá)

Se você não deseja participar desta pesquisa e não deseja receber mais convites, por favor clique no seguinte link:

{LINK PARA SAIR DA PESQUISA }

Se você está bloqueado mas deseja participar desta pesquisa e quer receber convites, por favor, clique no seguinte link:

{LINK PARA BLOQUEAR }

ANEXO 5 - LISTAGEM DE PERGUNTAS APRESENTADAS AOS AVALIADORES DAS EMPRESAS.

Número da Questão	Questionamento
Q01	<p>O website de RI da empresa apresenta opções de acessibilidade, inclusive com acesso a ouvidoria e gráficos interativos? (Diz respeito a facilitar o acesso das informações a pessoas com necessidades especiais)</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CNSP Nº 279/13, Art. 3º. 2) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 6. 3) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 79 e 80.</p>
Q02	<p>Questionamento: O website de RI da empresa divulga o número, espécies e classes das ações do capital social?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV, f, g. 2) Circular Susep n.º 517, de 2015, Art. 158 II. 3) Mendes da Silva, 2009, itens 8 (I_Fin), 9 (I_Fin), 14 (I_Fin). 4) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 68, 69, 70, 71, 75, 77, 81, 82, 83, 84, 88, 89, 90, 91, 93, 94, 95.</p>
Q03	<p>O website de RI da empresa apresenta os acordos entre sócios que tratem de compra e venda de suas participações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4ª edição - IBGC, item 1.3.</p>
Q04	<p>O website de RI da empresa apresenta quadros demonstrativos de análises de sensibilidade para riscos de mercado originados por instrumentos financeiros, incluídas operações com derivativos, sendo que para aquelas realizadas com finalidade de hedge, estejam divulgadas em linhas separadas o objeto e o instrumento de proteção, de modo que fique clara a exposição líquida da companhia em diferentes cenários?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 475 Art. 3º e 4º. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 45.</p>
Q05	<p>O website de RI da empresa divulga o edital de convocação da assembleia geral, regras de participação, sua ata e mapa(s) de votação(ões)?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 124, Art. 130 § 2º e § 3º. 2) Instrução da CVM 480, Art. 21º VI, X, XIII; Instrução da CVM 481, Art. 21º-F § 3º, Art. 21º-O, Art. 21º-T § 2º, Art. 21º-W § 3º § 6º, Art. 21º-L § 3º. 3) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, VIII. 4) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4ª edição - IBGC, itens 1.4.6 e 1.4.6.1. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, Itens 64 e 127.</p>
Q06	<p>O website de RI da empresa apresenta as atas, ou extrato das atas, de reuniões do Conselho de Administração, de seus comitês e do conselho fiscal?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 24, § 5º. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14 §1º e Art.º 31 §4º.</p>

Número da Questão	Questionamento
Q07	<p>O website de RI da empresa divulga as demonstrações financeiras, inclusive as consolidadas quando for o caso, auditadas por auditores independentes registrados na CVM?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 177 § 3º e § 5, Art. 275 § 4º. 2) Resolução CGPar Nº 6, Art. 1º. 3) Instrução da CVM 402, Art. 10, Instrução da CVM 461, Art. 31, Art. 31 § 4º, Art. 88, Instrução da CVM 472, Art. 39, V, a, b, d; Instrução da CVM 476, Art. 17 III, Instrução da CVM 480, Art. 25, § 1º II, Instrução da CVM 565, Art. 6º § 1º I, II. 4) Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º §2º, Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 6º, Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, Resolução CMN Nº 3.786/2009, Art. 3º. 5) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 130 e Art. 133 I e II. 6) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 125. 7) Lei 13.303/16, Art. 86 § 1º. 8) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 7 ii. 9) Svetlana Sabelfeld, 2011, Item 150.</p>
Q08	<p>O website de RI da empresa divulga informações como data de contratação, prazo, natureza e valor total para qualquer serviço que não seja de auditoria externa prestado pelo Auditor Independente, assim como das partes Relacionadas com o Auditor Independente? Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 381, Art. 2º I, II, III, IV, §1o e §2o. 2) Mendes da Silva, 2009, item 20 (I_Gov).</p>
Q09	<p>O website de RI da empresa divulga que a auditoria interna é vinculada ao respectivo Conselho de Administração, ou a órgão de atribuições equivalentes, e caso não conte com este órgão, deverá informar se está subordinada diretamente ao dirigente máximo da entidade, vedada a delegação a outra autoridade?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º a. (Decreto Nº 3.591/2000, art. 15, §§ 3º e 4º)</p>
Q10	<p>O website de RI da empresa apresenta os critérios de implementação ou aprimoramento da avaliação formal de desempenho da Diretoria e do Conselho de Administração?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º, d.</p>
Q11	<p>O website de RI da empresa publica o link para o website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 4 (I_Fin).</p>
Q12	<p>O website de RI da empresa divulga textos sobre suas notícias financeiras mais recentes e acerca do conceito de governança corporativa, uma visão geral do desempenho da firma, e referências às boas práticas de governança corporativa adotadas por ela?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, itens 5 (I_Fin), 6 (I_Fin), 6 (I_Gov) e 7 (I_Gov).</p>

Número da Questão	Questionamento
Q13	<p>O website de RI da empresa divulga, ao término de cada ano, um Calendário Anual para o ano civil seguinte, contendo, no mínimo, eventos societários, reunião pública com analistas e interessados e da divulgação das informações financeiras programadas?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.6 e 6.6.1. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, itens 6.6 e 6.6.1. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, itens 5.5 e 5.5.1. 4) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 6. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, Itens 12, 97 e 99. 6) Mendes da Silva, 2009, item 12 (I_Fin).</p>
Q14	<p>O website de RI da empresa divulga a carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, I.</p>
Q15	<p>O website de RI da empresa apresenta na seção específica de “Relações com Investidores” (RI), Carta Anual de Governança Corporativa, divulgando de forma tempestiva e atualizada as informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, VIII. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 16.</p>
Q16	<p>O website de RI da empresa divulga o Código de Conduta?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 9º § 1º I, II, III, V, VI. 2) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.9. 3) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.9. 4) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.8. 5) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa Art. 21 I, III, IV, V, VI, VII, VIII; Art. 29, I b, Art. 40 I, II. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 15, de 14/11/2012, itens 6 e 6.1. 7) Mendes da Silva, 2009, item 10 (I_Gov). 8) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 4.</p>
Q17	<p>O website de RI da empresa apresenta o código de ética atualizado?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14. 2) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, IV.</p>

Número da Questão	Questionamento
Q18	<p>O website de RI da empresa publica o relatório do Comitê de Auditoria juntamente com as Demonstrações Financeiras?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.198/2004, Art. 17 § 2º. 2) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 136 §2º. 3) Lei 13.303/2016, Art. 24, Art. 24º § 4. 4) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 26. 5) Resolução CGPar Nº 12, Art. 1º, Art. 3º § 1º. 6) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 128.</p>
Q19	<p>Relativamente ao Comitê de Remuneração, o website de RI da empresa divulga os critérios de nomeação e destituição, o número de integrantes, e sua remuneração?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.921/2010, Art. 11, Art. 13, §1º. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 128 e 130.</p>
Q20	<p>O website de RI da empresa divulga as atas das reuniões do comitê estatutário que possua como atribuições: a) verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal; e b) auxiliar o acionista controlador na indicação desses membros?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 10.</p>
Q21	<p>O website de RI da empresa divulga informações como estratégia e visão da Companhia, seu grupo econômico, perfil, história, portfólio de produtos e serviços, o guidance, e press releases?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 16. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 11, 14, 121, 122.</p>
Q22	<p>O website de RI da empresa divulga os principais acionistas e a participação dos diretores no capital da empresa?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, I. 2) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º V. 3) Mendes da Silva, 2009, itens 4 (I_Gov) e 19 (I_Gov). 4) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 17. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 63, 65, 85, 146.</p>
Q23	<p>O website de RI da empresa divulga informações sobre o Conselho de Administração, como composição, estrutura, regras e responsabilidades, prestação de contas e período máximo de permanência? Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 23º § 2. 2) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º a e b; Resolução CGPar Nº 16, Art. 1º I, III; Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, VII. 3) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, itens 2.16, 2.34.1. 4) Mendes da Silva, 2009, itens 2 (I_Gov), 3 (I_Gov), 13 (I_Gov) e 14 (I_Gov). 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 147.</p>

Número da Questão	Questionamento
Q24	<p>O website de RI da empresa disponibiliza informações sobre a execução de seus contratos e de seu orçamento?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 39, Art. 40, Art. 48º e Art. 48º I, II, III, e Art. 88.</p>
Q25	<p>O website de RI da empresa deve disponibilizar as regras, procedimentos e descrição dos controles internos?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, III.</p>
Q26	<p>O website de RI da empresa que tiver mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas divulga suas demonstrações financeiras de forma consolidada?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 249 e Art. 250 §1º e Art. 275. 2) Instrução da CVM 457, Art. 1º caput e § 3º, Instrução da CVM 439, Art. 4º. 3) Resolução CMN Nº 3.786/2009, Art. 1º, Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 1º, Art. 2º § 1º, e Art. 4º, Circular Bacen Nº 2.397/1993, Art. 5º I, II, III, Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º § 1º, Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 2º.</p>
Q27	<p>O website de RI da empresa apresenta o balanço patrimonial; a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; a demonstração do resultado do exercício; a demonstração dos fluxos de caixa; a demonstração do valor adicionado; e a demonstração das mutações do patrimônio líquido, para períodos anuais e trimestrais, comparando com período anterior, assinadas por administradores e contabilistas legais, e ainda, disponibiliza-os, inclusive em formato de excel?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176 I, II, III, IV, V, § 1º, Art. 177, § 4º. 2) Instrução da CVM 59, Art. 1º, Instrução da CVM 248, Art. 1º, Instrução da CVM 402, Art. 10, Instrução da CVM 461 Art. 88, Instrução da CVM 462 Art. 30, Instrução da CVM 476, Art. 17, Instrução da CVM 480, Art. 25. 3) Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º I, II, § 2º, Art. 3º, I, II, a e b; Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, PU, Carta - Circular Bacen Nº 3.429/2010, item 1. 4) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 130, Art. 156, II, III, V, VII, VIII, IX, X, XI, XII, XIII, XIV, XV, XVI, e Art. 158 III, V, VI, VII. 5) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º IX, XI, § 1º. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 7, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 20, de 09/06/2016, itens 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23. 7) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 22, 23, 24, 25, 26. 8) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 22, 23, 24 e 25, 30, 50, 51 e 62. 9) Mendes da Silva, 2009, item 2 (I_Fin).</p>
Q28	<p>O website de RI da empresa publica os títulos e valores mobiliários adquiridos?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art 1º, Art. 7º I, II, III, IV e PU. 2) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, IV.</p>
Q29	<p>O website de RI da empresa publica o registro da aquisição de ações de emissão da própria empresa na conta Ações em Tesouraria?</p> <p>Dispositivo de origem: 1) Circular Susep n. 517, de 2015, Art. 157, Art. 161, Art. 162.</p>
Número da Questão	Questionamento

Q30	<p>O website de RI da empresa apresenta histórico dos dividendos (pagamento de dividendos anteriores), calculadora de dividendos, e Informações detalhando um plano de reinvestimento de dividendos retidos?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 28 e 31. 2) Mendes da Silva, 2009, item 17 (I_Fin).</p>
Q31	<p>O website de RI da empresa apresenta teleconferência para divulgação de resultados ou de fato relevante?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005 itens 1, 5, 6, 8, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 02, de 13/07/2007, item 9.</p>
Q32	<p>O website de RI da empresa disponibiliza os materiais utilizados na divulgação dos resultados?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, itens 4 e 11, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 7.a.</p>
Q33	<p>O website de RI da empresa disponibiliza o registro (escrito ou em áudio) das reuniões realizadas com a mídia em geral, analistas, investidores institucionais e outros interessados, restritas ou abertas ao público em geral, sejam elas presenciais, por meio de conference call ou webcast?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 18, de 09/09/2015 15.v.</p>
Q34	<p>O website de RI da empresa divulga o resumo da descrição de sua estrutura de gerenciamento de capital?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.988/2011 Art. 7º, Art. 7º § 2º.</p>
Q35	<p>O website de RI da empresa divulga o domicílio de todas as filiais totalmente consolidadas, considerando todas as participações, os países de constituição e os países de operação dessas filiais?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 14, 15, 16, 17.</p>
Q36	<p>O website de RI da empresa divulga o Formulário de Informações Anuais - IAN?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 461, Art. 31 §3º, § 4º.</p>
Q37	<p>O website de RI da empresa divulga o Formulário de referência?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 480, Art. 20, § 1º I, Art. 21, II e Art. 24 § 1º, Instrução da CVM 558, Art. 14, I. 2) Regulamento de Listagem Novo Mercado, itens 6.1 iv, 6.4. 3) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, itens 6.1 iv, 6.4. 4) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, itens 5.1 iv, 5.3. 5) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 15º I, II, III, IV, V, VI, VII, Art. 15º §1º . 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 09, de 27/04/2011, itens 12 e 14.</p>
Q38	<p>O website de RI da empresa divulga a relação de substituição de ações proposta de operação de fusão, cisão e incorporação de ações ou o critério para sua fixação que ainda estejam sujeitos a alterações?</p> <p>Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 565, Art. 4º.</p>

Número da Questão	Questionamento
Q39	O website de RI das sociedades envolvidas em operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A divulga demonstrações financeiras, cuja data base seja a mesma para todas as sociedades envolvidas; e não seja anterior a 180 dias da data da assembleia que deliberará sobre a operação? Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 565, Art. 6°.
Q40	O website de RI da empresa divulga sua estrutura da governança corporativa? Dispositivos de Origem: 1) Resolução CGPar N° 2, Art. 1°, Resolução CGPar N° 5, Art. 1°, VI, VII, XIV. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 135, 136, 137, 138, 140, 141, 144, 145, 149,154, 155. 3) Mendes da Silva, 2009, 16 (I_Gov) e 17 (I_Gov).
Q41	O website de RI da empresa divulga o Plano Estratégico de Tecnologia da Informação (PETI) aderente ao Plano Estratégico Institucional (PEI)? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar N° 11, Art. 2° I.
Q42	O website de RI da empresa divulga o Plano Diretor de Tecnologia da Informação (PDTI) aderente ao PETI? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar N° 11, Art. 2° II.
Q43	O website de RI da empresa apresenta que pretende divulgar seu guidance? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM n° 04, de 17/04/2008, itens 1.a, 1.b.
Q44	O website de RI da empresa apresenta no seu guidance o confronto entre o realizado e o projetado indicando os motivos que levaram ao desvio, se houver? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM n° 04, de 17/04/2008, itens 4.a e 4.b.
Q45	O website de RI da empresa divulga as informações financeiras, pelo menos, no idioma inglês, além do português? Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.2. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.2. 3) Mendes da Silva, 2009, item 7 (I_Fin).
Q46	O website de RI da empresa divulga indicadores relativos a áreas e unidades operacionais, indicando os seus investimentos programados e benefícios esperados relacionados à sustentabilidade de seus negócios, e esses indicadores estão atrelados ao modelo de negócio e à estratégia da companhia, vinculando os objetivos econômico-financeiros a objetivos socioambientais? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM n° 14, de 04/09/2012, item 23.
Q47	O website de RI da empresa divulga os nomes e posições de pessoas com acesso a informações privilegiadas, bem como as transações que envolvam pessoas com informações privilegiadas? Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 86 e 87.
Q48	O website de RI da empresa divulga a LAJIDA (EBITDA) ajustada e o LAJIR? Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 527, Art. 1°, Art. 2°.

Número da Questão	Questionamento
Q49	O website de RI da empresa apresenta as informações sobre preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos? Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, I.
Q50	O website de RI da empresa apresenta os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais? Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV.
Q51	O website de RI da empresa apresenta os investimentos em outras sociedades, quando relevantes? Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV, b, e Art. 247.
Q52	O website de RI da empresa apresenta as informações qualitativas e quantitativas sobre os seus instrumentos financeiros reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial? Dispositivo de Origem: 1) Instrução CVM 475, Art. 1º. 2) Circular Bacen Nº 3.082/2002, Art. 6º.
Q53	O website de RI da empresa apresenta informações sobre ativo fiscal diferido? Dispositivos de Origem: 1) Instrução CVM 371, Art. 7º. 2) Circular Bacen Nº 3.171/2002, Art. 3º. 3) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, VI, Art. 160 I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII.e Art. 158, I.
Q54	O website de RI da empresa divulga a relação existente entre capital autorizado e capital subscrito? Dispositivo de origem: 1) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 159 I, II, III, IV, V.
Q55	O website de RI da empresa divulga informações detalhadas sobre a composição de sua carteira de operações de crédito? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 2.682/1999, Art. 11; Resolução CMN Nº 2.697/2000, Art.3º.
Q56	O website de RI da empresa divulga informações relativas a operações de venda ou transferência de ativos financeiros? Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.533/2008, Art. 11, Resolução CMN Nº 3.809/2009, Art. 2º.
Q57	O website de RI da empresa divulga os saldos de reservas de reavaliação? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.565/2008, Art. 3º.
Q58	O website de RI da empresa divulga os efeitos dos eventos que ocasionaram diferença entre os montantes do patrimônio líquido e do resultado da controladora, em confronto com os mesmos montantes do consolidado? Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 457, Art. 2º, § 1º. 2) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 132 § 4º.
Q59	O website de RI da empresa divulga demonstração do cálculo dos dividendos propostos e dos juros sobre o capital próprio? Dispositivo de origem: 1) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 158 IV.

Número da Questão	Questionamento
Q60	O website de RI da empresa divulga os dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional? Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º VI.
Q61	O website de RI da empresa divulga as transações com partes relacionadas? Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.3. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.3. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.2.
Q62	O website de RI da empresa divulga notícias relevantes sobre a estratégia, setor e todos os aspectos da empresa? Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 15. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 123.
Q63	O website de RI da empresa divulga a existência da ouvidoria e seus canais de atendimento? Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 529, Art. 2º § 3º e § 4º II, Art. 11 PU. 2) Resolução CMN Nº 4.433/2015, Art. 8º I, II, Art. 9º I, II, III, Art. 14. 3) Resolução CNSP Nº 279/13, Art. 3º I, III. 4) Resolução CGPar Nº 5, Art. 2º. 5) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 2.32. 6) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016 item 11.
Q64	O website de RI da empresa deve divulgar o parecer atuarial? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 112, I, II, III, IV e PU.
Q65	O website de RI da empresa torna público seu compromisso de combater a corrupção e de atuar em conformidade com todas as leis pertinentes, inclusive às leis anticorrupção? Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 1, 2,3, 4,5, 6.
Q66	O website de RI da empresa divulga política e/ou programa anticorrupção que explicitamente se aplique a todos os funcionários e diretores, profissionais que estejam autorizados a agir em nome da empresa ou a representá-la, e ainda profissionais ou entidades não controlados que forneçam bens ou serviços mediante contrato? Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 4, 5, 6.
Q67	O website de RI da empresa divulga política sobre contribuições políticas? Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 13.
Q68	O website de RI da empresa publica política de arquivamento de teleconferência para divulgação de resultados ou de fato relevante? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005, item 9.
Q69	O website de RI da empresa divulga a política de dividendos? Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, V. 2) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 1.11. 3) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 27.

Número da Questão	Questionamento
Q70	O website de RI da empresa apresenta política de divulgação de ato ou fato relevante? Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 358, Art. 3º, e Art. 3º §4º, Art. 16, Instrução da CVM 476, Art. 17, VI. 2) Lei 13.303/2016, Art. 8º IV. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º, Art. 17º I e II, Art. 29º I a. 4) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º XIII, Resolução CGPar Nº 10, Art. 4º. 5) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 02, de 13/07/2007, item 10, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 17, de 02/06/2014, item 11.
Q71	O website de RI da empresa divulga o período de silêncio antes da publicação das demonstrações contábeis? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 07, de 22/09/2009, item 2.
Q72	O website de RI da empresa divulga política de negociação de valores mobiliários? Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.8. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.8. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.7.
Q73	O website de RI da empresa divulga política sobre despesas com presentes/hospitalidades? Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 8.
Q74	O website de RI da empresa divulga política de remuneração da alta administração? Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 131.
Q75	O website de RI da empresa divulga política de relações com investidores? Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 142.
Q76	O website de RI da empresa divulga política de sustentabilidade? Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 14, de 04/09/2012, item 21.
Q77	O website de RI da empresa divulga a política de transações com partes relacionadas? Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, VII. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 28º, Art. 28º §1º, Art. 28º §3º I, II, III, IV, V, VI.
Q78	O website de RI da empresa divulga política de contribuições voluntárias, inclusive políticas? Dispositivo de Origem: 1) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 6.6.
Q79	O website de RI da empresa divulga o procedimento para seleção e eleição de seus diretores e conselheiros? Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 11 (I_Gov).
Q80	O website de RI da empresa divulga seu ato ou lei de criação; missão, princípios e valores da instituição; e respectivo estatuto social? Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º I, II, III.
Q81	O website de RI da empresa divulga a informação sobre a existência e a vinculação da empresa à Cláusula Compromissória de arbitragem perante à Câmara de Arbitragem do Mercado da BM&FBOVESPA? Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 13.2. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 13.2.

Número da Questão	Questionamento
Q82	Questionamento: O website de RI da empresa divulga a qualificação profissional de diretores e conselheiros? Dispositivos de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 8(I_Gov).
Q83	O website de RI da empresa divulga pesquisas de opinião, apresentações em mídia, função "Ache fácil", mapa do site, recursos de tecnologia - RSS (distribuição de informações e de notícias dos sites para o computador em tempo real), serviços de alerta, central de downloads, perguntas mais frequentes (FAQ), últimas atualizações e versão para celular? Dispositivos de Origem:1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 60, 61, 73, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163.
Q84	O website de RI da empresa divulga os Regimentos Internos de seus órgãos colegiados, incluindo Comitê de Conduta ou órgão equivalente, Comitê de Auditoria, Conselho Fiscal e Conselho de Administração? Dispositivos de Origem: 1) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º. 2) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 15, de 14/11/2012, item 19. 3) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 2.25.
Q85	O website de RI da empresa divulga informações de identificação e contato dos profissionais responsáveis com o público externo? Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 105, 106, 107, 108, 110, 111, 112, 116, 118, 119.
Q86	O website de RI da empresa divulga o relatório anual da administração? Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 243. 2) Circular Bacen Nº 3.547/2011, Art. 3º, Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art. 8º. 3) Resolução CMN Nº 2.554/1998 Art. 3º. 4) Circular Susep nº 517/2015, Art. 145 I, II, III, IV. 5) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, X. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 13, de 15/06/2012, itens 2.8.3 e 2.8.4. 7) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 6.5. 8) Mendes da Silva, 2009, item 1 (I_Fin). 9) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 48, 49, 55.
Q87	O website de RI da empresa divulga o relatório integrado ou de sustentabilidade? Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º IX. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 18º.
Q88	O website de RI da empresa divulga toda e qualquer forma de remuneração dos administradores? Dispositivos de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º, e. 2) Lei 13.303/2016 Art. 12, I. 3) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, itens 2.24, 3.9 e 5.8. 4) Mendes da Silva, 2009, item 15 (I_Gov).
Q89	O website de RI da empresa divulga a política de responsabilidade socioambiental? Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 4.327/2014, Art. 3 § 3º e Art. 12, e Art. 12 II.
Q90	O website de RI da empresa divulga os arquivos de Relatórios de Responsabilidade Social (atual e anteriores)? Dispositivos de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 1 (I_Gov). 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 17, 56, 57.

Número da Questão	Questionamento
Q91	<p>O website de RI da empresa divulga a estrutura de gerenciamento do risco operacional, do risco de mercado, do risco de crédito e do risco de liquidez?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN N° 3.380/2006, Art. 4°, Art. 4° § 2°, Resolução CMN N° 3.464/2007, Art. 6°, Art. 6° § 2°, Resolução CMN N° 3.721/2009, Art. 7°, Art. 7° § 2°, Resolução CMN N° 4.090/2012, Art. 6°, Art. 6° § 2° e § 3°. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 148, 152.</p>
Q92	<p>O website de RI da empresa divulga a Política de Administração de Riscos?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, IV. 2) Resolução CMN N° 4.193/2013, Art. 12, Art. 12 § 1°. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14°.</p>
Q93	<p>O website de RI da empresa divulga informações sobre o comitê de risco?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 134.</p>
Q94	<p>O Website de RI da empresa divulga a responsabilidade da alta administração pelas informações divulgadas sobre o gerenciamento do risco de mercado, de crédito, de liquidez e de capital?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN N° 3.464/2007, Art. 6° §1°, Resolução CMN N° 3.721/2009, Art. 7° §1°, Resolução CMN N° 4.090/2012, Art. 6° §1°, Resolução CMN N° 3.988/2011, Art. 7°, §1°.</p>
Q95	<p>O website de RI da empresa divulga informações sobre o Sistema de Informações de Créditos - SCR?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN N° 3.658/2008, Art. 10.</p>
Q96	<p>O website de RI da empresa divulga as metas socioambientais?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM n° 14, de 04/09/2012, item 24.</p>
Q97	<p>O website de RI da empresa divulga informações referentes a transações com partes relacionadas sempre que uma parte relacionada tenha interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia-geral de acionistas?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 481, Art. 8°.</p>
Q98	<p>O website de RI da empresa divulga informações referentes a transações com partes relacionadas quando a(s) transação(ões) supera(m)o valor de R\$ 50 milhões ou 1% do ativo total do emissor?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 480, Art. 2° - Anexo XXXIII.</p>
Q99	<p>O website de RI da empresa divulga deliberações da assembléia-geral ou dos órgãos de administração, ou ainda fatos relevantes, que possam influir na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela empresa?</p> <p>Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 157. 2) Instrução da CVM 558, Art. 14°, V, VI, VII.</p>

ANEXO 6 - ORIENTAÇÕES DISPONIBILIZADAS AOS AVALIADORES DOS WEBSITES DE RI DE ONDE, QUANDO E DE QUE FORMA AS RESPOSTAS DEVERIAM SER ENCONTARDAS.

Orientações
Q01 [a) Facilidade de acesso:]
Q01 [b) Atualização da informação:]
Q01 [c) Completude da informação:]
Q02 [a) Facilidade de acesso :]
Q02 [b) Atualização da informação:]
Q02 [c) Completude da informação: De acordo com a Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV, f, g, essas informações devem ser indicadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis, acompanhadas das opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício. Já a Circular Susep nº 517/2015, Art. 158, II, obriga a apresentação das espécies e classes de ações que compõem o capital social, as respectivas quantidades e valores nominais, bem como as vantagens e preferências conferidas às diversas classes de ações. Conforme a literatura acadêmica, o website de RI da empresa deve apresentar, relativamente às suas ações, informações sobre a cotação diária; histórico dos preços (desempenho das ações); gráfico interativo; opção de alerta de preço para o celular; quantidade de ações em tesouraria; classificação/características das suas ações; previsões de mercado, estimativa de resultado e cobertura de analistas.
Q03 [a) Facilidade de acesso:]
Q03 [b) Atualização da informação:]
Q03 [c) Completude da informação: Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 1.3, os acordos devem conter mecanismos para resolução de casos de conflitos de interesses e condições para saídas de sócios, não devem vincular ou restringir o exercício de direito de voto, e devem abster-se de tratar sobre a indicação de diretores.]
Q04 [a) Facilidade de acesso: Essas informações são encontradas nas notas explicativas às demonstrações contábeis.]
Q04 [b) Atualização da informação: Segundo a Instrução da CVM 475 Art. 3º, devem ser considerados os riscos de mercado aos quais a entidade esteja exposta no encerramento de cada período.]
Q04 [c) Completude da informação: Segundo a Instrução da CVM 475 Art. 3º, V, o demonstrativo deve ser apresentado em forma de tabela, considerando os instrumentos financeiros relevantes, inclusive os derivativos, e os riscos selecionados, em linhas, e os cenários definidos, em colunas. Ainda, o quadro deve identificar os tipos de risco que podem gerar prejuízos materiais; discriminar os métodos e premissas usadas; e definir os cenários mais prováveis, estimando seus impactos. Também, deve ser indicado como se procedeu a contabilização dos derivativos designados com a finalidade de hedge.]

Orientações
Q05 [a) Facilidade de acesso:]
Q05 [b) Atualização da informação:]
Q05 [c) Completude da informação: No que se refere 1) ao edital de convocação, deve ser apresentado informações como data, hora, local e ordem do dia, e disponibilização de votação a distância; 2) à ata de reunião: apresentada sem obrigatoriedade da assinatura, seu extrato, documentos e/ou relatórios, e decisões; e 3) às reuniões: devem constar manuais/regras de participação e mapa de votação. Relativamente às atas, devem ser apresentadas inclusive as relativas às reuniões de verificação da aderência ao perfil dos membros do Conselho de Administração.]
Q06 [a) Facilidade de acesso:]
Q06 [b) Atualização da informação:]
Q06 [c) Completude da informação: Segundo o Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art.º 31 §4º, as atas das reuniões relativas à verificação da aderência ao perfil deverão ser divulgadas de forma completa, inclusive com eventuais manifestações divergentes de conselheiros. De acordo com a Lei 13.303/2016, Art. 24, § 5º, caso o Conselho de Administração considere que a divulgação da ata do comitê de auditoria possa pôr em risco interesse legítimo da empresa estatal, esta poderá divulgar apenas o extrato das atas.]
Q07 [a) Facilidade de acesso:]
Q07 [b) Atualização da informação: Segundo a Resolução CGPar Nº 6, Art. 1º, a obrigatoriedade de submissão das demonstrações financeiras das estatais à auditoria independente deve ser anual. Já a Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º §2º, rege que essa submissão, para os bancos, deve ser referente as datas-base 30 de junho e 31 de dezembro. De acordo com a Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, as demonstrações individuais devem ser elaboradas para a data-base 31 de dezembro e divulgadas até noventa dias após essa data. No caso das consolidadas, o prazo fica prorrogado para 120 dias. Para a Instrução da CVM 476, Art. 17 III, as demonstrações devem ser disponibilizadas em até 3 meses após o encerramento de cada exercício social, exceto pela Circular Susep nº 517, de 2015 que diz que as seguradoras devem disponibilizar as demonstrações em seus websites até 15 de março referente ao período de 01/01 a 31/12.]
Q07 [c) Completude da informação: Conforme Instrução da CVM 565, Art. 6º § 1º I, II, a submissão das demonstrações contábeis para auditoria de auditor independente deve acontecer mesmo na ocorrência de operação de Fusão, Cisão e Incorporação de ações, das companhias abertas, inclusive estatais. Segundo a Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, as demonstrações contábeis consolidadas devem ser acompanhadas das respectivas notas explicativas. Já a Lei 6.404/76, Art. 177, § 3º e § 5º, e a Resolução CMN Nº 3.786/2009, Art. 3º, disciplinam que as demonstrações devem ser publicadas também com base nas normas internacionais de contabilidade adotadas nos principais mercados de valores mobiliários. De acordo com a Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 6º § 1º, nas demonstrações contábeis consolidadas o auditor independente deve assegurar que: I - os valores apresentados representam adequadamente a posição econômica, financeira, patrimonial e dos fluxos de caixa do conglomerado prudencial; e II - os procedimentos de consolidação constantes do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif) foram observados.]

Orientações
Q08 [a] Facilidade de acesso: Segundo a Instrução da CVM 381, essas informações devem ser divulgadas no Relatório dos Administradores e atualizadas nas informações trimestrais quando houver alteração de celebração, cancelamento ou modificação de contrato de prestação de serviços que não sejam de auditoria.]
Q08 [b] Atualização da informação:]
Q08 [c] Completude da informação: Segundo a Instrução da CVM 381 Art. 2º, essas informações podem deixar de ser publicadas nas informações trimestrais quando os honorários representarem menos de 5% (cinco por cento) da remuneração pelos serviços de auditoria externa.]
Q09 [a] Facilidade de acesso:]
Q09 [b] Atualização da informação:]
Q09 [c] Completude da informação:]
Q10 [a] Facilidade de acesso: Segundo a Resolução CGPar Nº 03, Art. 1º, d, os critérios para avaliação devem estar previstos no regimento interno do Conselho de Administração.]
Q10 [b] Atualização da informação:]
Q10 [c] Completude da informação:]
Q11 [a] Facilidade de acesso:]
Q11 [b] Atualização da informação:]
Q11 [c] Completude da informação:]
Q12 [a] Facilidade de acesso:]
Q12 [b] Atualização da informação:]
Q12 [c] Completude da informação:]

Orientações
Q13 [a) Facilidade de acesso:]
Q13 [b) Atualização da informação: Segundo os Regulamentos da BM&FBOSVESPA, o calendário deve ser divulgado até 10 de dezembro de cada ano.]
Q13 [c) Completude da informação: Segundo os Regulamentos da BM&FBOSVESPA, o calendário deve conter, no mínimo, menção e respectiva data dos atos e eventos societários, da reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, e da divulgação das informações financeiras programadas para o ano civil seguinte, e no caso de eventuais alterações informadas no referido calendário, deve apresentar as devidas justificativas.]
Q14 [a) Facilidade de acesso:]
Q14 [b) Atualização da informação:]
Q14 [c) Completude da informação:]
Q15 [a) Facilidade de acesso:]
Q15 [b) Atualização da informação:]
Q15 [c) Completude da informação:]
Q16 [a) Facilidade de acesso: Em caso de não possuir o código de conduta, a empresa atende a transparência quando alguma outra política ou normativo seu descreve sobre o assunto.]
Q16 [b) Atualização da informação:]
Q16 [c) Completude da informação: Segundo a lei 13.303/16, Art. 9º, e Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 21, o Código de Conduta deve conter algumas informações, como: I - princípios, valores e missão, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude; II - Responsáveis pela aplicação e atualização do código; III - canal de denúncias e seu sigilo; IV - sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código; V - previsão de treinamento periódico, no mínimo anual, sobre Código de Conduta e Integridade, a empregados e administradores; VI - Aplicação aos administradores, representantes, colaboradores, empregados e demais pessoas que a entidade se relacione. Conforme os regulamentos da BM&FBOVESPA, o código de conduta deve ter aplicação aos administradores, representantes, colaboradores, empregados e demais pessoas que a entidade se relacione. De acordo com a Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 4, devem se aplicar a todos os funcionários e aos diretores.]

Orientações
Q17 [a) Facilidade de acesso:]
Q17 [b) Atualização da informação:]
<p>Q17 [c) Completude da informação: Segundo a instrução da CVM 558, Art. 14, o Código Ética deve conter os deveres do administrador:</p> <p>I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;</p> <p>II – desempenhar suas atribuições de modo a:</p> <p>a) buscar atender aos objetivos de investimento de seus clientes; e b) evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;</p> <p>III – cumprir fielmente o regulamento do fundo de investimento ou o contrato previamente firmado por escrito com o cliente, contrato este que deve conter as características dos serviços a serem prestados;</p> <p>IV – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, na forma e prazos estabelecidos em suas regras internas e na regulação, toda a documentação relativa às operações com valores mobiliários integrantes das carteiras administradas nas quais o cliente seja investidor;</p> <p>V – contratar serviço de custódia ou certificar que sejam mantidos em custódia, em entidade devidamente autorizada para tal serviço, os ativos financeiros integrantes das carteiras sob sua administração, tomando todas as providências úteis ou necessárias à defesa dos interesses dos seus clientes;</p> <p>VI – transferir à carteira qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de administrador de carteiras de valores mobiliários, observada a exceção prevista na norma específica de fundos de investimento;</p> <p>VII – no caso de carteira administrada, estabelecer contratualmente as informações que serão prestadas ao cliente, pertinentes à política de investimento e aos valores mobiliários integrantes da carteira administrada;</p> <p>VIII – informar à CVM sempre que verifique, no exercício das suas atribuições, a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar, no prazo máximo de 10 (dez) dias úteis da ocorrência ou identificação; e</p> <p>IX – no caso de administrador, pessoa jurídica, estabelecer política relacionada à compra e venda de valores mobiliários por parte de administradores, empregados, colaboradores, sócios controladores e pela própria empresa.]</p>
Q18 [a) Facilidade de acesso:]
Q18 [b) Atualização da informação:]
<p>Q18 [c) Completude da informação: Segundo Resolução CMN Nº 3.198/2004, Art. 17, o relatório do comitê de auditoria deve ser elaborado ao final dos semestres findo em 30/06 e 31/12, e o seu resumo publicado, contendo as principais das informações a seguir:</p> <p>I - atividades exercidas no âmbito de suas atribuições, no período;</p> <p>II - avaliação da efetividade dos sistemas de controle interno da instituição, com ênfase no cumprimento do disposto na Resolução 2.554, de 24 de setembro de 1998, e com evidenciação das deficiências detectadas;</p> <p>III - descrição das recomendações apresentadas à diretoria, com evidenciação daquelas não acatadas e respectivas justificativas;</p> <p>IV - avaliação da efetividade das auditorias independente e interna, inclusive quanto à verificação do cumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à instituição, além de regulamentos e códigos internos, com evidenciação das deficiências detectadas;</p> <p>V - avaliação da qualidade das demonstrações contábeis relativas aos respectivos períodos, com ênfase na aplicação das práticas contábeis adotadas no Brasil e no cumprimento de normas editadas pelo Banco Central do Brasil, com evidenciação das deficiências detectadas.</p> <p>De acordo com a Lei 13.303/2016, Art. 24, § 5º, caso o Conselho de Administração considere que a divulgação da ata possa pôr em risco interesse legítimo da empresa estatal, esta poderá divulgar apenas o extrato das atas. Conforme o Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 26, o relatório do Comitê de Auditoria Estatutário deve contemplar as reuniões realizadas e os principais assuntos discutidos, destacando as recomendações feitas pelo Comitê ao Conselho de Administração da empresa.]</p>

Orientações
Q19 [a) Facilidade de acesso: De acordo com a Resolução CMN N° 3.921/2010, Art. 13, §1º, essas informações sobre o comitê de remuneração deve constar no estatuto ou no contrato social da empresa.]
Q19 [b) Atualização da informação:]
Q19 [c) Completude da informação:]
Q20 [a) Facilidade de acesso:]
Q20 [b) Atualização da informação:]
Q20 [c) Completude da informação:]
Q21 [a) Facilidade de acesso:]
Q21 [b) Atualização da informação:]
Q21 [c) Completude da informação:]
Q22 [a) Facilidade de acesso:]
Q22 [b) Atualização da informação:]
Q22 [c) Completude da informação: De acordo com o P. O. CODIM 10, de 05/10/2011, item 17, no que se refere aos principais acionistas, devem ser divulgadas as informações: o percentual de participação por tipo de ação e por região geográfica. Já para a literatura acadêmica, deve ser divulgado o contato eletrônico de cada um deles.]

Orientações
Q23 [a) Facilidade de acesso:]
Q23 [b) Atualização da informação:]
Q23 [c) Completude da informação: Segundo a literatura acadêmica, as informações sobre o conselho de administração devem ser identidade, estrutura, regras e responsabilidades. Já o IBGC, item 2.34, cita que deve haver prestação de contas, e o item 2.16 aborda a questão da divulgação do período máximo de permanência de um conselheiro como independente. De acordo com a resolução CGPAR nº 3, Art. 1º, e a Resolução CGPAR nº 16, Art. 1º, as informações sobre o conselho de administração devem ser a composição, a segregação das funções de direção entre o presidente do conselho de administração e diretor presidente da empresa, a aprovação do PAINT e RAINT sem a presença do presidente da empresa, a aprovação de políticas gerais da empresa, a análise das demonstrações financeiras. Já pela Lei 13.303/16, Art. 23, § 2º, compete ao conselho de administração promover anualmente o atendimento das metas e resultados na execução do plano de negócios e da estratégia de longo prazo.]
Q24 [a) Facilidade de acesso:]
Q24 [b) Atualização da informação: Segundo a Lei 13.303/2016, Art. 88, a empresa deve disponibilizar mensalmente essas informações, no entanto, admite-se retardo de até 2 (dois) meses na divulgação. Já o Art. 48º descreve que a empresa deve disponibilizar também informações sobre identificação, preço, quantidade, fornecedor e valor referente às aquisições de bens com periodicidade mínima semestral.]
Q24 [c) Completude da informação: Segundo a Lei 13.303/2016, Art. 88, a empresa deve disponibilizar informação completa e atualizada sobre a execução de seus contratos e de seu orçamento. De acordo com o Art. 40, a empresa deve divulgar, ainda, os procedimentos licitatórios, a pré-qualificação e os contratos, bem como o regulamento interno atualizado de licitações e contratos, e esse o regulamento interno de licitações e contratos deve abordar especialmente: I - glossário de expressões técnicas; II - cadastro de fornecedores; III - minutas-padrão de editais e contratos; IV - procedimentos de licitação e contratação direta; V - tramitação de recursos; VI - formalização de contratos; VII - gestão e fiscalização de contratos; VIII - aplicação de penalidades; IX - recebimento do objeto do contrato.]
Q25 [a) Facilidade de acesso:]
Q25 [b) Atualização da informação: Segundo a Instrução da CVM 558, Art. 14, III, a empresa deve disponibilizar essas informações de forma atualizada.]
Q25 [c) Completude da informação:]

Orientações
Q26 [a] Facilidade de acesso:]
Q26 [b] Atualização da informação: Segundo a Circular Bacen Nº 2.397/1993, Art. 5º, o Balanço Patrimonial Analítico Consolidado, a Demonstração do Resultado Consolidado, a Demonstração Consolidada das Mutações do Patrimônio Líquido e a Demonstração Consolidada dos Fluxos de Caixa devem ser elaborados para as datas base 30/06 e 31/12.]
<p>Q26 [c] Completude da informação: Segundo a Lei 6.404/76, Art. 250, §1º, deve ser apresentado nas demonstrações financeiras consolidadas, de forma destacada, a participação dos acionistas não controladores no patrimônio líquido e no lucro do exercício, devendo essa divulgação ser feita, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício.</p> <p>Já o Art. 275 da mesma lei disciplina que o grupo de sociedades deve publicar, além das demonstrações financeiras referentes a cada uma das companhias que o compõem, demonstrações consolidadas, compreendendo todas as sociedades do grupo.</p> <p>A instrução CVM 457, Art 1º descreve que a empresa deve apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo International Accounting Standards Board – IASB. Já o § 3º do mesmo artigo descreve que as empresas deverão apresentar, em nota explicativa às demonstrações financeiras consolidadas, uma declaração explícita e sem reservas de que estas demonstrações estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.</p> <p>A Instrução da CVM 439, Art. 4º, chama atenção que, para eventuais efeitos da mudança de plano de contas durante o exercício social em curso, deverão ser explicitados em notas explicativas das demonstrações contábeis, quando do encerramento do período.</p> <p>Conforme a Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 1º, a empresa, inclusive que tenha dependência no exterior, deve divulgar o Balanço Patrimonial Analítico Consolidado, a Demonstração do Resultado Consolidado, a Demonstração Consolidada das Mutações do Patrimônio Líquido e a Demonstração Consolidada dos Fluxos de Caixa de acordo com as normas previstas no Cosif, considerando a posição consolidada das operações realizadas no País e no exterior.</p> <p>De acordo com a Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 4º, as demonstrações contábeis devem conter os fundos de investimento, os quais as entidades integrantes do conglomerado prudencial, sob qualquer forma, assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios.]</p>
Q27 [a] Facilidade de acesso:]
<p>Q27 [b] Atualização da informação: Segundo a instrução da CVM 462 Art. 30, a empresa deve disponibilizar as demonstrações financeiras até o prazo de 90 dias após encerramento do período a que se referem.</p> <p>Conforme a Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º, as demonstrações financeiras são relativas às datas-base de 30 de junho e 31 de dezembro.</p> <p>De acordo com a Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, as demonstrações consolidadas devem adotar o padrão contábil internacional (IASB) pelo prazo mínimo de cinco anos, inclusive nos casos em que ocorra transformação, incorporação, cisão ou fusão.</p> <p>Já a Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 130, descreve que as demonstrações financeiras devem ser publicadas até o dia 28 de fevereiro de cada ano, na data-base de 31 de dezembro, abrangendo a demonstração de resultado abrangente, as notas explicativas e o correspondente relatório do auditor independente.</p> <p>A Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, § 1º, descreve que as demonstrações financeiras e documentos que as acompanham deverão permanecer disponíveis por um período mínimo de cinco anos no website da empresa.]</p>

Orientações

Q27 [c) Completude da informação: Segundo o relatório Transparência em Relatórios Corporativos - Transp Global 2016, as demonstrações financeiras devem tratar também sobre receitas e vendas, despesas de capital, renda bruta, imposto de renda e contribuição comunitária no país.

Já o P. O. CODIM 08, de 17/02/2011, item 7, e a Instrução da CVM 480, Art. 25, descrevem que as demonstrações devem ser acompanhadas de:

i -Relatório da administração;

iii -Parecer do conselho fiscal ou órgão equivalente, se houver, acompanhado de eventuais votos dissidentes;

iv -Proposta de orçamento de capital preparada pela administração, se houver;

v -Declaração dos diretores de que revisaram, discutiram e concordam com as opiniões expressas no parecer dos auditores independentes, informando as razões, em caso de discordância; e,

vi -Declaração dos diretores de que reviram, discutiram e concordam com as demonstrações financeiras.

Em complemento, a referida instrução ressalta a importância de também vir justo às demonstrações financeiras:

- O relatório anual resumido do comitê de auditoria, se houver; e

– em se tratando de securitizadora, demonstrações financeiras relativas a cada um dos patrimônios separados, por emissão de certificados de recebíveis em regime fiduciário.

De acordo com o P. O. CODIM 20, itens 17 a 23, as demonstrações financeiras devem tratar ainda sobre ativos intangíveis, devendo divulgar estimativas contábeis referentes à avaliação da vida útil, ao método de amortização, e aos valores residuais. Deve, também, divulgar uma descrição, o valor contábil e o prazo de amortização remanescente de qualquer Ativo Intangível individual relevante para as Demonstrações Contábeis. Conforme a Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º, a empresa deve publicar as demonstrações financeiras em milhares de reais, comparando com os valores das demonstrações do período anterior, acompanhadas do relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do período.

Segundo a Carta - Circular Bacen Nº 3.429/2010, item 1, a empresa deve reconhecer as obrigações tributárias objeto de discussão judicial sobre a constitucionalidade das leis que as tiverem instituído, e essas informações devem ficar contabilizadas em seu passivo até efetiva extinção dos créditos tributários correspondentes, de forma independente:

I - da avaliação de probabilidade de perda feita pela alta administração da instituição ou por seus assessores jurídicos internos ou externos;

II - da concessão de tutela provisória; e

III - da concessão de decisão judicial favorável recorrível.

A Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º IX, XI, descreve que as empresas devem publicar as demonstrações financeiras anuais acompanhadas dos pareceres do conselho fiscal e da auditoria independente; e também as demonstrações financeiras trimestrais.

Segundo a Circular Susep n.º 517, de 2015, Art. 156, II, III, V, VII, VIII, IX, X, XI, XII, XIII, XIV, XV, XVI, o website de RI da empresa deve divulgar, em conjunto às suas demonstrações financeiras, as notas explicativas sobre: I - política contábil; II - contexto operacional; III - prêmios a receber; VII - salvados e ressarcimentos; IV – divulgação das tábuas, taxas de carregamento e taxas de juros dos principais produtos comercializados; V - percentuais de custo de aquisição e sinistralidade dos principais ramos; VI - teste de adequação do passivo (TAP); VII - gestão de risco; VIII - quadro de movimentação de prêmios a receber, provisões técnicas, aplicações financeiras e custo de aquisição diferido (DAC); XIII - tabela de desenvolvimento de sinistros; IX - discriminação das provisões de sinistros judiciais, semelhante à elaborada no questionário trimestral do FIP/Susep; X - transferências de carteira; XI – informações sobre a adequação de capital na data a que se refiram as demonstrações financeiras.

Já o Art. 158 III, IV, V, VI, VII, da mesma circular, aborda que o website de RI da empresa deve divulgar, também, nas notas explicativas das demonstrações financeiras as informações:

I - a composição dos depósitos de terceiros e o tempo que estão nesta conta sem identificação;

II - os ativos e as provisões técnicas dos fundos blindados;

III - os ônus reais sobre elementos do ativo e as garantias prestadas a terceiros, quando relevantes;

IV - todos os dados relevantes relacionados às operações de transferência de carteira realizadas no período, contendo, no mínimo:

a) os motivos ou objetivos da transação e eventuais impactos nos negócios da supervisionada; b) o valor da operação, por ramo; c) o resultado apurado na transação; d) a diferença entre o valor financeiro da operação e o saldo da PPNG das apólices recebidas e seu tratamento contábil; e) quaisquer responsabilidades e obrigações assumidas ou garantias recebidas em função da transferência.]

Orientações

Q28 [a) Facilidade de acesso:]
Q28 [b) Atualização da informação:]
<p>Q28 [c) Completude da informação: De acordo com a Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art. 7º, é obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras, das informações de títulos e valores mobiliários que abrangem, no mínimo, os seguintes aspectos relativos a cada categoria de classificação:</p> <p>I -o montante, a natureza e as faixas de vencimento;</p> <p>II -os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de título, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;</p> <p>III - o montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram à reclassificação;</p> <p>IV -os ganhos e as perdas não realizados no período, relativos a títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos disponíveis para a venda.</p> <p>Segundo o Art 1º e Art. 7º PU da mesma Circular Bacen, o registro dos títulos e valores mobiliários deve ocorrer pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos, e classificados nas seguintes categorias:</p> <p>I - títulos para negociação - registrados no ativo circulante, independentemente do prazo e vencimento;</p> <p>II - títulos disponíveis para venda; e</p> <p>III - títulos mantidos até o vencimento.</p> <p>De acordo com a Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, IV, a empresa deve divulgar em suas notas explicativas às demonstrações contábeis os títulos e valores mobiliários.]</p>
Q29 [a) Facilidade de acesso:]
Q29 [b) Atualização da informação:]
<p>Q29 [c) Completude da informação: Conforme a Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 157, nas demonstrações financeiras, a aquisição de ações de emissão da própria empresa deverá ser registrada na conta Ações em Tesouraria, devendo ser deduzida da conta do Patrimônio Líquido, e a respectiva nota explicativa deverá indicar:</p> <p>a) o objetivo da empresa ao adquirir suas próprias ações;</p> <p>b) a quantidade de ações adquiridas e/ou alienadas no curso do exercício, destacando sua espécie e classe;</p> <p>c) o custo médio ponderado de aquisições, bem como os custos mínimos e máximos;</p> <p>d) o resultado líquido das alienações ocorridas no exercício;</p> <p>e) o valor de mercado das espécies e classes das ações em tesouraria, calculado com base na última cotação, em bolsa ou balcão, anterior à data de encerramento do exercício social.</p> <p>Segundo a mesma circular, Art. 161, deve detalhar a composição das seguintes contas da Demonstração de Resultado, se relevantes: I - sinistros ocorridos; II - custo de aquisição; III - despesas administrativas; IV - receitas e despesas financeiras; V - receitas e despesas patrimoniais; VI - outras receitas e despesas operacionais, e, pelo Art. 162 deve divulgar em caso de existência de saldos de empréstimos ou operações semelhantes: I - data da obtenção do empréstimo; II - valor do empréstimo; III - nome do credor; IV - condições financeiras pactuadas; V - prazo e forma de amortização; VI - saldo devedor atual; VII - se o devedor é parte relacionada.]</p>

Orientações
Q30 [a) Facilidade de acesso:]
Q30 [b) Atualização da informação:]
Q30 [c) Completude da informação:]
Q31 [a) Facilidade de acesso:]
Q31 [b) Atualização da informação: De acordo com o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005 item 4, a teleconferência sobre divulgação de resultados deve ser realizada em até 3(três) dias úteis após a disponibilização das demonstrações financeiras.]
Q31 [c) Completude da informação: De acordo com o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005 item 1, no anúncio da teleconferência deve ser divulgado uma linha telefônica e/ou e-mail. Já o item 5 preceve que todas as informações que possam modificar as expectativas em relação à companhia devem ser divulgadas antes de uma teleconferência de fato relevante. O item 6 aponta que a empresa que fizer teleconferência em quaisquer outros idiomas deve disponibilizar em seu website, o mais breve possível, a transcrição completa da apresentação, incluindo a sessão de perguntas e respostas traduzidas para os idiomas utilizados, de maneira a dar acesso a todos os públicos que acompanharam as teleconferências.]
Q32 [a) Facilidade de acesso:]
Q32 [b) Atualização da informação: Conforme o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 4, a publicação dos materiais utilizados na divulgação dos resultados devem ser mantidas disponíveis por um período não inferior a três anos, contados da data de divulgação.]
Q32 [c) Completude da informação: Conforme o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 4, a publicação materiais utilizados na divulgação dos resultados, deve ser disponibilizados em diversos formatos, como PDF, HTML, XBRL, EXCEL e outros, os inclusive para download. Segundo o P. O. CODIM 10, de 05/10/2011, item 7.a, os documentos disponíveis devem ser importantes, como resultados trimestrais, resultado anual, formulário de referência, manuais das assembleias e relatório anual, e outros que possam possibilitar fácil tratamento dos dados pelos usuários.]
Q33 [a) Facilidade de acesso:]
Q33 [b) Atualização da informação:]
Q33 [c) Completude da informação:]
Q34 [a) Facilidade de acesso:]
Q34 [b) Atualização da informação:]
Q34 [c) Completude da informação:]
Q35 [a) Facilidade de acesso:]
Q35 [b) Atualização da informação:]
Q35 [c) Completude da informação:]
Q36 [a) Facilidade de acesso:]
Q36 [b) Atualização da informação:]
Q36 [c) Completude da informação:]

Orientações
Q37 [a) Facilidade de acesso:]
Q37 [b) Atualização da informação: Segundo a Instrução da CVM 480, Art. 20, § 2º, caso a empresa decida divulgar as projeções e estimativas, elas devem ser revisadas periodicamente, e não devem ultrapassar 1 (um) ano. Já para o Art. 24, a empresa deve divulgar o formulário de referência; atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social.]
<p>Q37 [c) Completude da informação: Segundo a Instrução da CVM 480, Art. 20, caso a empresa decida divulgar projeções e estimativas, elas devem ser: identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho; razoáveis; e vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados. Quando ocorrerem alterações, a empresa deve divulgar que realizou alterações nas premissas relevantes, parâmetros e metodologia de projeções e estimativas anteriormente divulgadas. Caso projeções e estimativas sejam divulgadas, o emissor deve, trimestralmente, no campo apropriado do formulário de informações trimestrais e no formulário de demonstrações financeiras padronizadas, confrontar as projeções divulgadas no formulário de referência e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando as razões para eventuais diferenças. Sempre que as premissas de projeções e estimativas forem fornecidas por terceiros, as fontes devem ser indicadas.</p> <p>Conforme os regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA, o Formulário de Referência deve informar e manter atualizada a posição acionária de todo aquele que detiver 5% (cinco por cento) ou mais do capital social da Companhia, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física, desde que a empresa tenha ciência de tal informação.</p> <p>De acordo com o Prog Destaque em Gov de Estatais BMF&Bovespa, Art. 15, o conteúdo do Formulário de Referência (FRE), aprovado pelo Conselho de Administração, e publicado em ata deste conselho de forma completa, deve considerar algumas informações:</p> <p>I - Estrutura organizacional de controle e de gerenciamento de riscos: descrever as estruturas e práticas de controles internos adotadas, indicando as principais medidas adotadas pelo Conselho de Administração e Diretoria frente à atuação da área de Compliance e Riscos, da Auditoria Interna e do Comitê de Auditoria no exercício social anterior, e descrever os aperfeiçoamentos nessas estruturas e práticas previstos para o exercício social em curso.</p> <p>II - Descrição das atividades da Estatal e suas controladas ou 10.8 – Plano de negócios: indicar o interesse público de justificou a criação da estatal, o atendimento às políticas públicas e programas governamentais no exercício anterior e o em curso, considerando o PPA, LDO e LOA, com relação aos investimentos, custo e receitas não auferidas, e os recursos, fontes e financiamento das políticas públicas; divulgar estimativa dos impactos das políticas públicas; e indicar o processo de formação de preços e as regras aplicáveis à fixação de tarifas.</p> <p>III - Item 10.11 do FRE – Outros Fatores com Influência Relevante: divulgar informações sobre despesas com publicidade, patrocínios, parcerias e convênios, bem como os critérios utilizados pela Estatal para alocação de recursos para tais despesas.</p> <p>IV - Item 12.1, alínea “b” do FRE – Data de instalação do conselho fiscal e de criação dos comitês; descrever o relacionamento entre os órgãos estatutários, indicando o número de reuniões conjuntas agendadas e realizadas no ano anterior e o previsto para exercício em curso;</p> <p>V - Item 12.6 ou 12.8 do FRE – Composição e experiência profissional da administração e conselho fiscal: incluir declaração quanto a ser ou não considerado pessoa exposta politicamente e descrever os motivos;</p> <p>VI – Item 12.6 ou 12.8 do FRE – Composição e experiência profissional da administração e conselho fiscal</p> <p>VII – Item 12.12 (ou 12.13) do FRE – Outras informações relevantes: como avaliação e programas de treinamento dos membros dos órgãos estatutários.</p> <p>O P. O. CODIM 09, de 27/04/2011, item 12, descreve que a empresa deve apresentar, em local de fácil acesso, uma relação indicando as versões do Formulário de Referência com as devidas informações sobre que partes foram alteradas ao longo do tempo, como forma de permitir aos interessados a pronta identificação das modificações de conteúdo efetuadas.</p> <p>E o P. O. CODIM 09, de 27/04/2011, item 14, diz que a empresa com participações acionárias significativas de investidores do exterior deve disponibilizar tempestivamente traduções do Formulário de Referência para as línguas utilizadas por esses investidores.]</p>

Orientações
Q38 [a) Facilidade de acesso:]
Q38 [b) Atualização da informação:]
Q38 [c) Completude da informação: Relação de substituição diz respeito à eventuais trocas de ações entre as empresas que irão se fundir, ser incorporadas ou cindidas. Segundo a Instrução da CVM 565, Art. 4º, caso a informação seja divulgada, as seguintes informações devem ser fornecidas ao mercado: as razões que levaram a fazer a divulgação naquele momento; o estágio em que se encontram as negociações; as circunstâncias em que a relação de substituição ou o critério divulgado ainda podem ser alterados; e em se tratando de proposta do acionista controlador ainda não avaliada pela administração da companhia: a) se a proposta é vinculante; b) o prazo para aceitação, se houver; c) os demais termos e condições relevantes; d) as medidas que a administração pretende tomar para avaliar a proposta; e e) a data prevista para a conclusão das negociações, se for possível estimá-la.]
Q39 [a) Facilidade de acesso:]
Q39 [b) Atualização da informação:]
Q39 [c) Completude da informação: Segundo a instrução da CVM 565, Art. 6º, as empresas abertas podem utilizar as demonstrações financeiras de final de exercício e os formulários de informações trimestrais regularmente exigidos para cumprimento de suas obrigações periódicas junto à CVM; e o prazo de 180 dias pode ser estendido para 360 dias desde que a situação econômico-financeira das sociedades envolvidas na operação não tenha se alterado de maneira relevante após a data base das demonstrações, e os administradores da sociedade envolvida na operação responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras cuja data base ultrapasse 180 (cento e oitenta) dias firmem declaração, a ser divulgada junto com as demonstrações financeiras, atestando sobre a não alteração relevante da situação econômico-financeira após a data-base do balanço.]
Q40 [a) Facilidade de acesso:]
Q40 [b) Atualização da informação:]
Q40 [c) Completude da informação: De acordo com a literatura acadêmica, na estrutura de governança corporativa deve ser apresentado os nomes, currículo resumido, cargos e fotos dos diretores. Também compõem essa estrutura, a disponibilização de documentos como carta ou mensagem do presidente; planejamento de médio prazo; relatórios de governança corporativa, o último e os anteriores; a descrição explícita dos poderes dos diretores; e a descrição das relações entre diretores e acionistas. Segundo a Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, VII, a empresa deve divulgar a composição do conselho fiscal. Já o inciso XIV descreve que o currículo profissional resumido dos membros dos órgãos societários de administração e fiscalização também devem constar no website de RI.]
Q41 [a) Facilidade de acesso:]
Q41 [b) Atualização da informação:]
Q41 [c) Completude da informação:]
Q42 [a) Facilidade de acesso:]
Q42 [b) Atualização da informação:]
Q42 [c) Completude da informação:]

Orientações
Q43 [a] Facilidade de acesso: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, item 1.b, a empresa deve incluir essa informação na política de divulgação de Ato e Fato Relevante.]
Q43 [b] Atualização da informação:]
Q43 [c] Completude da informação: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, itens 1.a, a Política de guidance deve explicitar, pelo menos: i) a frequência a ser adotada, se anual trimestral e/ou outra periodicidade; ii) qual tipo de guidance ser fornecido habitualmente, qualitativo e/ou quantitativo; iii) o período contemplado nas informações sobre o desempenho futuro apresentadas; iv) se há restrição quanto à divulgação de guidance em determinados momentos, como por exemplo, no período de silêncio que antecede a divulgação de resultados trimestrais/anual ou de fato relevante; v) qual o prazo dessa restrição.]
Q44 [a] Facilidade de acesso: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, item 4.a, essas informações do guidance devem ser apresentadas junto às demonstrações contábeis.]
Q44 [b] Atualização da informação: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, item 4.b, o guidance deve compreender, sempre que possível, um período de, no mínimo, 12 meses, devendo a empresa realizar revisões sempre que achar necessário.]
Q44 [c] Completude da informação:]
Q45 [a] Facilidade de acesso:]
Q45 [b] Atualização da informação: Conforme os regulamentos da BM&FBOVESPA, a divulgação das demonstrações financeiras traduzidas para o inglês deve ocorrer em até, no máximo, 15 (quinze) dias contados da divulgação das demonstrações financeiras em português, observado o prazo previsto na legislação vigente.]
Q45 [c] Completude da informação: Os regulamentos da BM&FBOVESPA disciplinam que após o encerramento de cada exercício social e de cada trimestre, o conjunto de demonstrações financeiras consolidadas ou individuais deve ser apresentado, também, no idioma inglês.]
Q46 [a] Facilidade de acesso:]
Q46 [b] Atualização da informação:]
Q46 [c] Completude da informação:]
Q47 [a] Facilidade de acesso:]
Q47 [b] Atualização da informação:]
Q47 [c] Completude da informação:]

Orientações
Q48 [a) Facilidade de acesso:]
Q48 [b) Atualização da informação:]
Q48 [c) Completude da informação: Conforme a Instrução da CVM 527, Art. 1º, LAJIDA é resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões; e LAJIR é resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro e das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras. Ainda segundo a mesma instrução, Art. 1º, essas informações devem ser divulgadas de forma voluntária, e pelo Art. 2º, para o referido cálculo devem ser utilizados números exclusivamente apresentados nas demonstrações contábeis. Já o Art. 2º, § 2º, descreve que a divulgação do cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes das demonstrações contábeis.]
Q49 [a) Facilidade de acesso: De acordo com a Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, I, essas informações devem ser divulgadas em notas explicativas às demonstrações contábeis. Já para o § 5º, II e III, também em notas explicativas devem ser divulgadas as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras; e fornecidas informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada.]
Q49 [b) Atualização da informação:]
Q49 [c) Completude da informação:]
Q50 [a) Facilidade de acesso:]
Q50 [b) Atualização da informação:]
Q50 [c) Completude da informação: De acordo com a Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV, devem ser divulgados em notas explicativas às demonstrações contábeis os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente, estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo. Segundo o mesmo dispositivo da lei, deve ser indicado também em notas explicativas: a) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações, b) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes, c) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo, d) os ajustes de exercícios anteriores, e e) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.]

Orientações
Q51 [a] Facilidade de acesso: Segundo a Lei 6.404/76, Art. 176, §5º, IV, b, as notas explicativas devem indicar os investimentos relevantes em outras sociedades.]
Q51 [b] Atualização da informação:]
Q51 [c] Completude da informação: Segundo a Lei 6.404/76, Art. 247, PU, considera-se relevante o investimento: a) em cada sociedade coligada ou controlada, se o valor contábil é igual ou superior a 10% (dez por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia; b) no conjunto das sociedades coligadas e controladas, se o valor contábil é igual ou superior a 15% (quinze por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia. Sendo relevante o investimento, a empresa deve divulgar as seguintes informações nas notas explicativas de suas demonstrações contábeis: I - a denominação da sociedade, seu capital social e patrimônio líquido; II - o número, espécies e classes das ações ou quotas de propriedade da companhia, e o preço de mercado das ações, se houver; III - o lucro líquido do exercício; IV - os créditos e obrigações entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas; V - o montante das receitas e despesas em operações entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas.]
Q52 [a] Facilidade de acesso:]
Q52 [b] Atualização da informação:]
Q52 [c] Completude da informação: De acordo com a Instrução CVM 475, Art. 1º, essas informações devem ser divulgadas em notas explicativas específicas, devendo tais notas serem verdadeiras, completas e consistentes; escritas em linguagem clara, objetiva e concisa; devem permitir aos usuários avaliarem a relevância dos instrumentos financeiros, especialmente os instrumentos financeiros derivativos para a posição financeira e os resultados da companhia, bem como a natureza e extensão dos riscos associados a tais instrumentos. As informações quantitativas da nota explicativa devem ser apresentadas em forma de tabela que deve segregar instrumentos financeiros derivativos especulativos daqueles destinados à proteção de exposição a riscos (hedge); devem ser divulgados quaisquer outros dados necessários para que os usuários das demonstrações financeiras tenham condições de avaliar as informações quantitativas. Segundo a Circular Bacen Nº 3.082/2002, Art.6º, é obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos destacados, no mínimo, os seguintes aspectos: I - política de utilização; II - objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos particularmente, a política de "hedge"; III - riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos; IV - critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissa significativas aplicados na apuração do valor de mercado; V - valores registrados em contas de ativo, passivo e compensação segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, aqueles com o objetivo de "hedge" e de negociação; VI - valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, de mercado e em risco da carteira; VII - ganhos e perdas no período, segregados aqueles registrados no resultado e em conta destacada do patrimônio líquido; VIII - valor líquido estimado dos ganhos e das perdas registrados em conta destacada do patrimônio líquido na data das demonstrações contábeis que se espera ser reconhecido nos próximos doze meses; IX - valores e efeito no resultado do período que deixaram de ser qualificados como "hedge" nos termos do art. 5º, bem como aqueles transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de "hedge"; X - principais transações e compromissos futuros objeto de "hedge" de fluxo de caixa, destacados os prazos para o previsto reflexo financeiro; XI - valor e tipo de margens dadas em garantia.]

Orientações
Q53 [a) Facilidade de acesso:]
Q53 [b) Atualização da informação:]
<p>Q53 [c) Completude da informação: De acordo com a Instrução da CVM 371, Art. 7º, as empresas deverão divulgar, em nota explicativa:</p> <p>I - estimativa das parcelas de realização do ativo fiscal diferido, discriminadas ano a ano para os primeiros 5 (cinco) anos e, a partir daí, agrupadas em períodos máximos de 3 (três) anos, inclusive para a parcela do ativo fiscal diferido não registrada que ultrapassar o prazo de realização de 10 (dez) anos referido no inciso II do art. 2º</p> <p>II - efeitos decorrentes de eventual alteração na expectativa de realização do ativo fiscal diferido e respectivos fundamentos, consoante o disposto no art.4º; e</p> <p>III - no caso de companhias recém-constituídas, ou em processo de reestruturação operacional ou reorganização societária, descrição das ações administrativas que contribuirão para a realização futura do ativo fiscal diferido.</p> <p>Segundo a Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, VI, a empresa deve apresentar em suas notas explicativas às demonstrações contábeis o custo de aquisição diferido (DAC). Já o Art. 158, I, obriga a apresentação nas notas explicativas informações sobre a composição e o prazo de amortização do ativo diferido.</p> <p>Conforme o Art.160, no caso de créditos tributários e prejuízos fiscais, as notas explicativas devem evidenciar as seguintes informações, quando relevantes: I - o montante dos tributos, corrente e diferido, registrado no Resultado, no Patrimônio Líquido, no Ativo e no Passivo; II - a natureza, o fundamento e a expectativa de prazo para realização de cada ativo e obrigações fiscais diferidas, discriminadas ano a ano, para os primeiros 5 (cinco) anos e, a partir daí, agrupadas em períodos máximos de 3 (três) anos, inclusive para a parcela do ativo fiscal diferido não registrada que ultrapassar o prazo de realização de 10 (dez) anos; III - os efeitos no Ativo, Passivo, Resultado e Patrimônio Líquido decorrentes de ajustes por alteração de alíquotas ou por mudança na expectativa de realização ou liquidação dos ativos ou passivos diferidos; IV - o montante das diferenças temporais e dos prejuízos fiscais que não tenham sido utilizados e para os quais não se tenha reconhecido contabilmente o correspondente ativo fiscal diferido, com a indicação do valor dos tributos que não se qualificaram para esse reconhecimento; V - a conciliação entre o valor debitado ou creditado ao resultado de imposto de renda e ao resultado de contribuição social sobre o lucro, e o resultado contábil, antes do imposto de renda, multiplicado pelas alíquotas aplicáveis, divulgando-se também as alíquotas e suas bases de cálculo; VI - a natureza e o montante de ativos cuja base fiscal tenha sido inferior ao seu valor contábil; VII - os efeitos decorrentes de eventual alteração na expectativa de realização do ativo fiscal diferido e os respectivos fundamentos; VIII - a descrição das ações administrativas que contribuirão para a realização futura do ativo fiscal diferido, quando forem supervisionadas recém-constituídas ou estiverem em processo de reestruturação operacional ou reorganização societária.</p> <p>De acordo com a Circular Bacen Nº 3.171/2002, Art. 3º, é obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras, de informações qualitativas e quantitativas sobre os créditos tributários e obrigações fiscais diferidas destacados, no mínimo, os seguintes aspectos: I - critérios de constituição, avaliação, utilização e "baixa;" "II - natureza e origem dos créditos tributários;" III - expectativa de realização, discriminada por ano nos primeiros cinco anos e, a partir daí, agrupadas em períodos de cinco "anos;" "IV - valores constituídos e baixados no período;" "V - valor presente dos créditos ativados;" "VI - créditos tributários não ativados;" "VII - valores sob decisão judicial;" VIII - efeitos no ativo, passivo, resultado e patrimônio líquido decorrentes de ajustes por alterações de alíquotas ou por "mudança na expectativa de realização;" "IX-conciliação entre o valor debitado ou creditado ao resultado de imposto de renda e contribuição social e o produto do resultado contábil antes do imposto de renda multiplicado pelas alíquotas aplicáveis, divulgando-se também tais alíquotas e suas bases de cálculo.]</p>

Orientações
Q54 [a] Facilidade de acesso:
Q54 [b] Atualização da informação:]
<p>Q54 [c] Completude da informação: Conforme a Circular Susep nº 517, Art. 159, o website de RI da empresa que possuir capital autorizado superior ao subscrito deve divulgar esse fato, especificando:</p> <p>I - o limite de aumento autorizado, em valor do capital e em número de ações, bem como as espécies e classes que poderão ser emitidas;</p> <p>II - o órgão competente para deliberar sobre as emissões (Assembleia Geral ou Conselho de Administração);</p> <p>III - as condições a que estiverem sujeitas as emissões;</p> <p>IV - os casos ou as condições em que os acionistas terão direito de preferência para subscrição ou a inexistência deste direito; e</p> <p>V - a opção de compra de ações aos administradores, empregados ou pessoas naturais que prestem serviços à supervisionada ou empresa sob seu controle, se houver.</p> <p>No entanto, quando o capital autorizado já tiver sido totalmente subscrito, para efeito de transparência, espera-se que a empresa divulgue também essa condição.]</p>
Q55 [a] Facilidade de acesso:
Q55 [b] Atualização da informação:]
<p>Q55 [c] Completude da informação: De acordo com a Resolução CMN Nº 2.682/1999, Art. 11, devem ser divulgadas em nota explicativa às demonstrações financeiras informações detalhadas sobre a composição da carteira de operações de crédito, observado, no mínimo:</p> <p>I -distribuição das operações, segregadas por tipo de cliente e atividade econômica;</p> <p>II - distribuição por faixa de vencimento; III – montantes de operações renegociadas, lançados contra prejuízo e de operações recuperadas, no exercício.</p> <p>Já a Resolução CMN Nº 2.697/2000, Art. 3º, descreve que, também em nota explicativa às demonstrações financeiras, devem ser divulgadas informações sobre a composição da carteira de operações de crédito, distribuída nos correspondentes níveis de risco, segregando-se as operações, pelo menos, em créditos de curso normal com atraso inferior a 15 dias, e vencidos com atraso igual ou superior a 15 dias.]</p>
Q56 [a] Facilidade de acesso:]
Q56 [b] Atualização da informação:]

Orientações
<p>Q56 [c) Completude da informação: De acordo com a Resolução CMN Nº 3.533/2008, devem ser divulgadas, quando relevantes, informações em notas explicativas às demonstrações contábeis contendo, no mínimo, os seguintes aspectos relativos a cada categoria de classificação de operações de venda ou transferência de ativos financeiros:</p> <p>I - operações com transferência substancial dos riscos e benefícios e operações sem transferência nem retenção substancial dos riscos e benefícios, para as quais o controle foi transferido: o resultado positivo ou negativo apurado na negociação, segregado por natureza de ativo financeiro;</p> <p>II-operações com retenção substancial dos riscos e benefícios:</p> <p>a) a descrição da natureza dos riscos e os benefícios aos quais a instituição continua exposta, por categoria de ativo financeiro;</p> <p>b) o valor contábil do ativo financeiro e da obrigação assumida, por categoria de ativo financeiro;</p> <p>III -operações sem transferência nem retenção substancial dos riscos e benefícios, para as quais o controle foi retido:</p> <p>a) a descrição da natureza dos riscos e benefícios aos quais a instituição continua exposta, por categoria de ativo financeiro;</p> <p>b) o valor total do ativo financeiro, o valor que a instituição continua a reconhecer do ativo financeiro e o valor contábil da obrigação assumida, por categoria de ativo financeiro.</p> <p>Considerando a boa transparência das informações, em caso de os valores das operações de venda ou transferência de ativos financeiros não serem relevantes, a empresa deve divulgar essa condição.</p> <p>Segundo a Resolução CMN Nº 3.809/2009, Art. 2º, as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem elaborar nota explicativa específica às demonstrações contábeis, divulgando o montante das operações objeto de venda ou de transferência com retenção substancial dos riscos e benefícios e a descrição da natureza dos riscos e os benefícios aos quais a instituição continua exposta, por categoria de ativo financeiro.]</p>
<p>Q57 [a) Facilidade de acesso: De acordo com a Resolução Nº 3.565/2008, Art. 3º, enquanto remanescerem saldos de reservas de reavaliação, a empresa deve evidenciar, em notas explicativas às demonstrações contábeis, os critérios e procedimentos de realização da reserva e os respectivos efeitos na base de cálculo de distribuição de participações, dividendos e bonificações.</p> <p>Caso a empresa não divulgue essa informação, considera-se que a empresa não possui saldos desse tipo de reserva.]</p>
<p>Q57 [b) Atualização da informação:]</p>
<p>Q57 [c) Completude da informação:]</p>
<p>Q58 [a) Facilidade de acesso: A Instrução da CVM 457, Art. 2º, § 1º, descreve que essa informação deve estar incluída nas Demonstrações Financeiras, em forma de reconciliação. Já a Circular Susep n.º 517, de 2015, Art. 132 § 4º, destaca que ser divulgado, por meio de nota explicativa, também em forma de reconciliação.]</p>
<p>Q58 [b) Atualização da informação:]</p>
<p>Q58 [c) Completude da informação:]</p>

Orientações
Q59 [a] Facilidade de acesso: De acordo com a Circular nº 517/2015, Art. 158, IV, essa informação deve ser apresentada em Notas explicativas às demonstrações contábeis.]
Q59 [b] Atualização da informação:]
Q59 [c] Completude da informação: De acordo com a Circular nº 517/2015, Art. 158, IV, a demonstração do cálculo de dividendos propostos e dos juros sobre o capital deve vir acompanhado da política de pagamento de ambos, das compensações de distribuições antecipadas na forma de dividendos ou juros sobre o capital, além dos efeitos no Resultado e no Patrimônio Líquido.]
Q60 [a] Facilidade de acesso: De acordo com a Lei 13.303/2016, Art. 8º VI, essas informações devem ser apresentadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis.]
Q60 [b] Atualização da informação:]
Q60 [c] Completude da informação:]
Q61 [a] Facilidade de acesso: De acordo com os regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA, a empresa deve divulgar essas informações em notas explicativas das informações trimestrais .]
Q61 [b] Atualização da informação:]
Q61 [c] Completude da informação:]
Q62 [a] Facilidade de acesso:]
Q62 [b] Atualização da informação:]
Q62 [c] Completude da informação: Conforme a literatura acadêmica, as notícias devem ser apresentadas em arquivos de vídeo ou de webcast.]
Q63 [a] Facilidade de acesso: Conforme a Instrução da CVM 529, Art. 2º § 3º, as empresas devem fornecer informações completas acerca da sua finalidade e forma de utilização. Já pelo Art. 11, as empresas devem manter atualizados os dados cadastrais da Ouvidoria. Segundo a Resolução CMN Nº 4.433/2015, Art. 8º, a empresa deve divulgar, em sua página inicial, sobre a existência da ouvidoria, suas atribuições, e forma de acesso. Já o Art. 14 da mesma Resolução descreve que a ouvidoria deve divulgar semestralmente as informações relativas às suas atividades desenvolvidas.]
Q63 [b] Atualização da informação: Segundo a Resolução CMN Nº 4.433/2015, Art. 14, descreve que a ouvidoria deve divulgar semestralmente as informações relativas às suas atividades desenvolvidas.]
Q63 [c] Completude da informação: De acordo com a Resolução CNSP Nº 279/13, Art. 3º I e III, a empresa deve divulgar sobre a finalidade e forma de utilização da ouvidoria; e disponibilizar serviço de discagem direta gratuita durante, no mínimo, o horário comercial. Já o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBCG, item 2.32, retrata que a empresa deve divulgar a ouvidoria para acolher opiniões, críticas, reclamações, denúncias das partes interessadas e suspeitas violações das políticas anticorrupção, que aceite denúncias confidenciais ou anônimas (delação), e que seja direcionado ao Conselho de Administração. A Resolução CGPar Nº 5, Art. 2º, descreve que deve haver um canal de atendimento para investidores, empregados, fornecedores, clientes, usuários e sociedade em geral, com a atribuição de receber e examinar sugestões, reclamações, elogios e denúncias relativos às atividades da empresa, dando encaminhamento aos procedimentos necessários para a solução dos problemas suscitados, com retorno aos interessados .]

Orientações
<p>Q64 [a] Facilidade de acesso: Conforme a Resolução CNSP Nº 321/15, Art.112, o parecer atuarial, que deve ser publicado em conjunto com as demonstrações contábeis e deve conter:</p> <p>I – manifestação sobre a qualidade dos dados;</p> <p>II - avaliação conclusiva da adequação das provisões técnicas e dos ativos de resseguro ou retrocessão;</p> <p>III – demais situações relevantes verificadas;</p> <p>IV – assinatura do responsável técnico pela elaboração da auditoria atuarial independente e suas informações profissionais da empresa atuarial independente.]</p>
Q64 [b] Atualização da informação:]
Q64 [c] Completude da informação:]
Q65 [a] Facilidade de acesso:]
Q65 [b] Atualização da informação:]
Q65 [c] Completude da informação: Segundo a Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 4 e 6, o compromisso pode ocorrer também em forma de código de conduta ou de política / programa anticorrupção.]
Q66 [a] Facilidade de acesso:Em caso de não possuir a política, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q66 [b] Atualização da informação:]
Q66 [c] Completude da informação: De acordo com a Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 5, 6, têm se como exemplos de indivíduos que não sejam funcionários, mas que estejam autorizados a agir em nome da empresa ou a representá-la: agentes, consultores, representantes ou intermediários; e exemplo de pessoas não controladas ou a entidades que forneçam bens ou serviços mediante contrato: contratados, terceirizados ou fornecedores.]
Q67 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir a política, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q67 [b] Atualização da informação:]
Q67 [c] Completude da informação: De acordo com a Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 13, a política pode proibir esse tipo de contribuição ou, caso não proíba, deve exigir que essas contribuições sejam divulgadas publicamente.]
Q68 [a] Facilidade de acesso:]
Q68 [b] Atualização da informação:]
Q68 [c] Completude da informação: Conforme o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005, item 9, a política deve conter o período e formas de arquivamento do áudio, da apresentação, da transcrição da exposição e da sessão de perguntas e respostas.]

Orientações
Q69 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q69 [b] Atualização da informação:]
Q69 [c] Completude da informação: Segundo a Lei 13.303/2016, Art. 8º, V, a empresa deve divulgar a política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a criação da empresa. Conforme o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 1.11, a política de distribuição de dividendos deve apresentar a frequência com que é revisado, que foi definido pelo Conselho de Administração e aprovada pela assembleia, e conter, entre outros aspectos: a periodicidade dos pagamentos; o parâmetro de referência a ser utilizado para definição do montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros); o processo e as instâncias responsáveis pela proposição da distribuição de dividendos; as circunstâncias e os fatores que podem afetar a distribuição.]
Q70 [a] Facilidade de acesso:]
Q70 [b] Atualização da informação:]
<p>Q70 [c] Completude da informação: De acordo com a Instrução da CVM 358, Art. 3º, deve ser divulgado que a empresa irá zelar pela ampla e imediata disseminação ao mercado de qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios.</p> <p>Ainda segundo a mesma instrução, Art. 16, a política de divulgação de ato ou fato relevante deve contemplar, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação que utiliza para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas. Conforme Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 17º I e II, Art. 29º I a, a Política de Divulgação de Informações deve abranger:</p> <p>I – mecanismos de controle e restrição de acesso às informações relevantes;</p> <p>II – mecanismos de atuação do Diretor de Relações com Investidores em casos de vazamento de informações;</p> <p>III - previsão em seu estatuto social ou no Regimento Interno do Conselho Fiscal competência do referido órgão para acompanhar e verificar o atendimento das medidas em relação à divulgação de informações.</p> <p>A Resolução CGPar nº 05, Art. 1º, XIII, trata que os fatos relevantes e comunicados ao mercado, quando houver, devem ser divulgados no website de RI.</p> <p>Segundo a Resolução CGPar Nº 10, Art. 4º, os representantes da União em Conselhos de Administração e Fiscal de Companhia Aberta deverão comunicar ao Diretor de Relações com Investidores qualquer ato ou fato relevante de que tenha conhecimento, para divulgação ao mercado.</p> <p>De acordo com o P. O. CODIM 02, de 13/07/2007, item 10, a divulgação deve ocorrer especialmente quando influir na cotação de seus valores mobiliários ou a eles referenciados ou na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular desses valores mobiliários, e ainda, em caso de perda de controle sobre o sigilo de informação ou quando se verificar prestação seletiva de informações.]</p>
Q71 [a] Facilidade de acesso: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 07, de 22/09/2009, item 2, a informação sobre o período de silêncio deve ser inserido no website de RI em lugar de fácil acesso. Algumas empresas apresentam tal informação em seu calendário de eventos, outras divulgam comunicados específicos antes de cada evento.]
Q71 [b] Atualização da informação:]
Q71 [c] Completude da informação: Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 07, de 22/09/2009, item 2, deve ser apresentado junto com a divulgação da empresa se usa ou não o Período de Silêncio as suas características. É desejável a apresentação de características como: período do silêncio, justificativa, data, hora e endereço eletrônico em que serão publicadas as demonstrações contábeis. Caso a empresa divulgue que não usa o período de silêncio, entende-se que ela está sendo transparente. Caso não divulgue se adota ou não a prática do período de silêncio, mas divulgue seus períodos de silêncio, entende-se que está sendo transparente. E caso ela não divulgue que adota ou não o período de silêncio e não divulgue seu período de silêncio, entende-se que a empresa está com a transparência comprometida.]

Orientações
Q72 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q72 [b] Atualização da informação:]
Q72 [c] Completude da informação: De acordo com os regulamentos da BM&FBOVESPA, a política de negociação de valores mobiliários deverá ser aplicável, no mínimo, à própria Companhia, ao Acionista controlador, aos membros do conselho de administração e do conselho fiscal, quando instalado, aos diretores e a membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária.]
Q73 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q73 [b] Atualização da informação:]
Q73 [c] Completude da informação:]
Q74 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q74 [b] Atualização da informação:]
Q74 [c] Completude da informação:]
Q75 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q75 [b] Atualização da informação:]
Q75 [c] Completude da informação:]
Q76 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q76 [b] Atualização da informação:]
Q76 [c] Completude da informação: De acordo com o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 14, de 04/09/2012, item 21, a política de sustentabilidade deve conter princípios e diretrizes que orientem as áreas no planejamento e na execução de suas iniciativas. O mesmo normativo salienta a importância da política ser desenvolvida, considerando as expectativas dos públicos estratégicos de forma a estabelecer direcionamentos claros e ações alinhadas às mesmas.]

Orientações
Q77 [a] Facilidade de acesso:]
Q77 [b] Atualização da informação:]
Q77 [c] Completude da informação: Segundo a Lei 13.303/2016, Art. 8º, VII, a política de transações com partes relacionadas deve estar em de acordo com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade. Já o Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 28º, descreve que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração, e que também deve observar os critérios para a realização da transação, como, os riscos reputacionais, condições de mercado, as justificativas para a realização de transações, conflito de interesses, indicação do procedimento e dos responsáveis pela identificação e classificação das transações e partes relacionadas, análise prévia das transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de materialidade por órgão independente, indicação das alçadas de aprovação das transações, previsão de avaliação anual das transações com partes relacionadas recorrentes para verificação da conveniência de sua continuidade; e previsão de reporte do órgão independente responsável pela análise prévia das transações com partes relacionadas ao Conselho de Administração, abrangendo as transações analisadas e a adequação da aplicação da política de transações com partes relacionadas pela Estatal.]
Q78 [a] Facilidade de acesso: Em caso de não possuir política específica, a empresa atende a transparência quando alguma outra política sua descreve sobre o assunto.]
Q78 [b] Atualização da informação:]
Q78 [c] Completude da informação:]
Q79 [a] Facilidade de acesso:]
Q79 [b] Atualização da informação:]
Q79 [c] Completude da informação:]
Q80 [a] Facilidade de acesso:]
Q80 [b] Atualização da informação:]
Q80 [c] Completude da informação:]
Q81 [a] Facilidade de acesso:]
Q81 [b] Atualização da informação:]
Q81 [c] Completude da informação:]
Q82 [a] Facilidade de acesso:]
Q82 [b] Atualização da informação:]
Q82 [c] Completude da informação:]

Orientações
Q83 [a] Facilidade de acesso:]
Q83 [b] Atualização da informação:]
Q83 [c] Completude da informação:]
Q84 [a] Facilidade de acesso:]
Q84 [b] Atualização da informação:]
Q84 [c] Completude da informação: De acordo com o Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º, a empresa deve divulgar suas políticas internas, incluindo os regimentos de seus órgãos e comitês, incluindo o Comitê de Auditoria Estatutário e o Conselho Fiscal. Segundo o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 15, de 14/11/2012, item 19, o Regimento Interno do Comitê de Conduta ou órgão equivalente deverá tratar das seguintes matérias: i. composição; ii. mandato de seus membros; iii. frequência de reuniões; iv. procedimento pelo qual as denúncias deverão ser encaminhadas e recebidas; v. procedimentos de instrução das denúncias, relatoria e conclusão quanto à conduta analisada; e vi. Procedimento para processamento das denúncias, instrução e conclusão quanto à conduta analisada.]
Q85 [a] Facilidade de acesso:]
Q85 [b] Atualização da informação:]
Q85 [c] Completude da informação: A empresa deve divulgar informações como o nome, contato, endereço comercial, número do celular, foto, E-mail, da alta administração, da equipe de Relações com Investidores, da equipe de relacionamento com a mídia, da área de Responsabilidade Social, etc.]
Q86 [a] Facilidade de acesso:]
Q86 [b] Atualização da informação: Conforme o Pronunciamento de Orientação CODIM nº 13, de 15/06/2012, itens 2.8.3 e 2.8.4, e o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4ª edição - IBGC, item 6.5, os relatórios anuais devem ser divulgados por, pelo menos 5 anos, e incluir as demonstrações financeiras e os relatórios socioambientais auditados. Já a literatura acadêmica salienta que os relatórios anuais completos, mais recente e históricos, devem ser publicados, e de forma interativa (nos formatos HTML ou Flash).]
Q86 [c] Completude da informação: De acordo com a Lei 6.404/76, Art. 243, o relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício. Segundo a Circular Bacen Nº 3.547/2011, Art. 3º, e a Resolução CMN Nº 2.554/1998 Art. 3º, a empresa deve divulgar no relatório anual o ICAAP e o acompanhamento sistemático das atividades relacionadas com o sistema de controles internos. Já a Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art. 8º, empresa deve divulgar em seu relatório da administração declaração sobre a capacidade financeira e a intenção de a instituição manter até o vencimento os títulos classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento. A Circular Susep nº 517/2015, Art. 145 I, II, III, IV, obriga as empresas divulgar em seu relatório da administração as seguintes informações: I - política de reinvestimento de lucros e política de distribuição de dividendos; II – negócios sociais e principais fatos internos e/ou externos que tiveram influência no desempenho da supervisionada e/ou no resultado do exercício; III - reformulações societárias, reorganizações societárias e/ou alterações de controle acionário direto ou indireto; IV - declaração sobre a capacidade financeira e a intenção de manter, até o vencimento, os títulos e valores mobiliários classificados na categoria mantidos até o vencimento.]

Orientações
Q87 [a] Facilidade de acesso:]
Q87 [b] Atualização da informação: De acordo com o Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 18º, esse relatório deve ser publicado anualmente.]
Q87 [c] Completude da informação:]
Q88 [a] Facilidade de acesso:]
Q88 [b] Atualização da informação:]
Q88 [c] Completude da informação: Segundo a Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º, e, deve constar em nota explicativa, às suas demonstrações financeiras, os valores da maior e menor remuneração pagas a seus empregados e administradores bem como o salário médio de seus empregados e dirigentes. Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBCG, itens 2.24, 3.9 e 5.8, deve ser divulgada a remuneração dos administradores da empresa, dos conselheiros de administração e fiscal, de forma individual, ou ao menos separando o bloco dos conselheiros do bloco dos administradores. Ainda de acordo com o mesmo código, caso não haja divulgação dos valores individuais pagos aos conselheiros, a organização deve justificar sua opção de maneira ampla, completa e transparente. Deve ainda destacar, pelo menos, a média dos valores pagos, além do menor e do maior valor com as respectivas justificativas para essa disparidade, se houver. A divulgação deve incluir todo tipo de remuneração recebida pelos conselheiros, como, por exemplo: a) salários; b) bônus; c) todos os benefícios baseados em valores mobiliários, em especial os baseados em ações; d) gratificações de incentivo; e) pagamentos projetados em benefícios pós-emprego, em programas de aposentadoria e de afastamento; e f) outros benefícios diretos e indiretos, de curto, médio e longo prazos. Devem ser divulgados também valores relativos a eventuais contratos de consultoria entre a organização, sociedade controlada ou coligada, e sociedade controlada por conselheiros.]
Q89 [a] Facilidade de acesso:]
Q89 [b] Atualização da informação:]
Q89 [c] Completude da informação: Segundo a Resolução CMN Nº 4.327/2014, Art. 3 § 3º, em caso de constituição do comitê de responsabilidade socioambiental, a instituição deve divulgar sua composição também no website de RI, inclusive no caso de ser integrado por parte interessada externa à instituição.]
Q90 [a] Facilidade de acesso:]
Q90 [b] Atualização da informação:]
Q90 [c] Completude da informação:]
Q91 [a] Facilidade de acesso: Segundo as Resoluções CMN Nº 3.380/2006, Art. 4º § 2º, CMN Nº 3.464/2007, Art. 6º § 2º, CMN Nº 3.721/2009, Art. 7º § 2º, CMN Nº 4.090/2012, Art. 6º § 2º, o resumo da estrutura de gerenciamento do risco operacional, de risco de mercado, risco de crédito e de risco de liquidez devem ser publicado em conjunto às demonstrações contábeis.]
Q91 [b] Atualização da informação:]
Q91 [c] Completude da informação:]

Orientações
Q92 [a) Facilidade de acesso:]
Q92 [b) Atualização da informação:]
Q92 [c) Completude da informação: Segundo a Resolução CMN N° 4.193/2013, Art. 12 § 1º, a política de gestão de risco, que também deve tratar da apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco - RWA e da adequação do Patrimônio de Referência, deve conter: I - a especificação das informações a serem divulgadas; II - o sistema de controles internos aplicados ao processo de divulgação de informações; III - o estabelecimento de processo contínuo de confirmação da fidedignidade das informações divulgadas e da adequação de seu conteúdo; e IV - os critérios de relevância utilizados para divulgação de informações, com base nas necessidades de usuários externos para fins de decisões de natureza econômica. Ainda conforme essa mesma Resolução, Art. 12, a política de administração de riscos deve ser aprovada pelo conselho de administração ou, na sua inexistência, pela diretoria, e deve abordar assuntos como a divulgação das informações referentes à gestão de riscos, à apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco - RWA e à adequação do Patrimônio de Referência.]
Q93 [a) Facilidade de acesso:]
Q93 [b) Atualização da informação:]
Q93 [c) Completude da informação: Sobre o comitê de risco, a empresa deve apresentar, pelo menos, as seguintes informações: composição, currículo resumido, competências e calendário de reuniões.]
Q94 [a) Facilidade de acesso: De acordo com a Resolução CMN N° 3.464/2007, Art. 6º §1º, Resolução CMN N° 3.721/2009, Art. 7º §1º, Resolução CMN N° 4.090/2012, Art. 6º §1º, Resolução CMN N° 3.988/2011, Art. 7º, §1º, os relatórios de gerenciamento de risco de mercado, de risco de crédito, de liquidez, e de capita devem ser publicados em conjunto às demonstrações contábeis.]
Q94 [b) Atualização da informação: De acordo com a Resolução CMN N° 3.464/2007, Art. 6º §1º, Resolução CMN N° 3.721/2009, Art. 7º §1º, Resolução CMN N° 4.090/2012, Art. 6º §1º, Resolução CMN N° 3.988/2011, Art. 7º, §1º, a periodicidade da publicação dos relatórios de gerenciamento de risco de mercado, de risco de crédito, de liquidez, e de capital deve ter periodicidade, mínima, anual.]
Q94 [c) Completude da informação:]
Q95 [a) Facilidade de acesso:]
Q95 [b) Atualização da informação:]
Q95 [c) Completude da informação: Segundo a Resolução CMN N° 3.658/2008, Art. 10, o SCR deve deve ser divulgado em linguagem de fácil compreensão, e contemplar os seguintes aspectos: a) finalidade e o uso das informações do sistema; b) forma de consulta às informações do sistema; c) procedimentos necessários para correção, para exclusão e para registro de medidas judiciais e de manifestação de discordância quanto às informações do sistema; e d) esclarecimento de que a consulta sobre qualquer informação do sistema depende de prévia autorização do cliente de operações de crédito.]
Q96 [a) Facilidade de acesso:]
Q96 [b) Atualização da informação:]
Q96 [c) Completude da informação:]

Orientações
Q97 [a] Facilidade de acesso:]
Q97 [b] Atualização da informação:]
Q97 [c] Completude da informação: Segundo a Instrução da CVM 481, Art. 8º, as informações a serem fornecidas são: I – nome e qualificação da parte relacionada interessada; II – natureza da relação da parte relacionada interessada com a companhia; III – quantidade de ações e outros valores mobiliários emitidos pela companhia que sejam de titularidade da parte relacionada interessada, direta ou indiretamente; IV – eventuais saldos existentes, a pagar e a receber, entre as partes envolvidas; V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão; VI – recomendação da administração acerca da proposta, destacando as vantagens e desvantagens da operação para a companhia; e VII – caso a matéria submetida à aprovação da assembléia seja um contrato sujeito às regras do art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976: a) demonstração pormenorizada, elaborada pelos administradores, de que o contrato observa condições comutativas, ou prevê pagamento compensatório adequado; e b) análise dos termos e condições do contrato à luz dos termos e condições que prevalecem no mercado.]
Q98 [a] Facilidade de acesso:]
Q98 [b] Atualização da informação:]
Q98 [c] Completude da informação: De acordo com a Instrução CVM 480, anexo XXXIII, Art. 1º, a divulgação também pode acontecer a critério da administração, quando à transação ou ao conjunto de transações com partes relacionadas forem inferior ao valor de R\$ 50 milhões ou 1% do ativo total do emissor, apurado com base nas últimas demonstrações financeiras, individuais ou consolidadas, divulgadas pelo emissor; e dessa forma, a empresa deve apresentar: a) a característica da operação; b) a natureza da relação da parte relacionada com o emissor; e c) a natureza e extensão do interesse da parte relacionada na operação. Segundo o Art. 2º da mesma instrução, as informações divulgadas devem ser: I – descrição da transação; II – se, quando, de que forma e em que medida a contraparte na transação, seus sócios ou administradores participaram no processo; III – justificativa pormenorizada das razões pelas quais a administração do emissor considera que a transação observou condições comutativas ou prevê pagamento compensatório adequado. Caso a transação em questão seja um empréstimo concedido pelo emissor à parte relacionada, as informações previstas no caput devem necessariamente incluir: I – explicação das razões pelas quais o emissor optou por concedê-lo, indicando as garantias eventualmente exigidas; II – análise sucinta do risco de crédito do tomador, incluindo classificação independente de risco, se houver; III – descrição da forma como foi fixada a taxa de juros, considerando a taxa livre de risco do mercado e o risco de crédito do tomador; IV – comparação da taxa de juros do empréstimo com outras aplicações similares existentes no mercado, explicando as razões para eventuais discrepâncias; V – comparação da taxa de juros do empréstimo com as taxas de outros empréstimos recebidos pelo tomador, explicando as razões para eventuais discrepâncias; VI – descrição do impacto da transação na condição de liquidez financeira e no nível de endividamento do emissor.]
Q99 [a] Facilidade de acesso:]
Q99 [b] Atualização da informação:]
Q99 [c] Completude da informação: Nos termos dos § 4º e § 5º do Art. 157 da Lei 6.404/76, tal informação obrigatoriamente deve ser comunicada à bolsa e divulgada pela imprensa, sendo admitida a recusa quando os administradores entenderem que a revelação porá em risco interesse legítimo da empresa. Conforme a Instrução da CVM 558, Art. 14º, V, VI, VII, devem se divulgadas também as seguintes informações atualizadas: 1) política de compra e venda de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa; 2) manual de precificação dos ativos das carteiras de valores mobiliários que administra, ainda que este manual tenha sido desenvolvido por terceiros; e 3) política de rateio e divisão de ordens entre as carteiras de valores mobiliários.]

ANEXO 7 - APRESENTAÇÃO DE E-MAIL ENCAMINHADO AOS ATRIBUIDORES DE PESOS.

Caro(a) <NOME DO ATRIBUIDOR DE PESO>,

Título da Pesquisa: AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DE EMPRESAS POR MEIO DO WEBSITE CORPORATIVO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

Sou a Renata Galdino Sá, Auditora Federal de Finanças e Controle do Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria-Geral da União – CGU. Estou cursando Mestrado em Administração Pública na Universidade Federal da Bahia - UFBA e eu gostaria de contar com sua expertise para aperfeiçoar minha dissertação. Assim, escrevo para solicitar sua contribuição e acredito que isso não tomará mais de 15 minutos de seu tempo. Caso você disponha desse tempo, preciso apenas que você preencha o formulário eletrônico disponível no *link* a seguir, conforme as orientações que apresento abaixo.

{LINK DA PESQUISA}

O estudo visa avaliar o nível de transparência proporcionado por algumas empresas selecionadas entre aquelas que compõem o IBOVESPA por meio de seus websites corporativos de Relações com Investidores (RI). Para atingir esse objetivo, tomando por base a legislação brasileira, os órgãos reguladores, os regulamentos da BM&FBOVESPA, as boas práticas adotadas no Brasil, e pesquisas acadêmicas, eu selecionei uma série de itens que entendo que as empresas devam publicar, e preciso de sua opinião de especialista quanto ao grau de importância de cada item para o destinatário da informação.

No formulário, para cada item, você vai encontrar:

Um preceito – Corresponde a uma espécie de obrigação que a empresa deveria cumprir a fim de informar suas partes interessadas.

O(s) dispositivo(s) de origem do preceito – Corresponde ao documento (normativo, regulamento, boa prática, estudo acadêmico, e outros) do qual a determinação contida no preceito foi obtida.

Setor de atuação da empresa – A grande maioria dos preceitos se aplica a todos os setores, e, portanto, não diferenciei por segmentos na maioria dos casos. Entretanto, os preceitos que se aplicam apenas a segmentos específicos, como administração de valores mobiliários, bancário, previdenciário e de seguros, estão indicados como tal. Por exemplo: quando o setor de atuação da empresa contiver apenas a palavra “Bancário”, aquele preceito se aplica a todos os bancos, quer privados, quer estatais; mas quando tratar-se de preceito que se aplica exclusivamente a empresas estatais há indicação explícita disso.

Grau de importância – Nesse campo eu desejo que você emita sua opinião sobre o grau de importância para o preceito para que, se atendido pela empresa, o nível de Transparência seja considerado adequado para atender aos anseios de informação dos seus stakeholders. Esta é a parte em que considero que sua contribuição será mais valiosa. Assim, segundo sua expertise, seu juízo e sem nenhuma censura, dê uma nota de 1 a 5, sendo 1(um) para pouco importante; e 5 (cinco) para muito importante.

Ao passo que de um lado suas opiniões serão tratadas de modo anônimo e estatístico, de outro comunico que sua participação não vai ficar limitada ao meu trabalho de pesquisa, mas sim contribuir, principalmente, para futuros trabalhos quanto à transparência em websites corporativos de RI a serem realizados no âmbito do Ministério da Transparência.

Por fim, eu gostaria de receber suas respostas até o dia 21/04/2017.

Muito obrigada pela sua atenção.

Atenciosamente,

RENATA REGINA GALDINO SÁ (e-mail Renata Regina Galdino Sá)

Se você não deseja participar desta pesquisa e não deseja receber mais convites, por favor clique no seguinte link:

{LINK PARA SAIR DA PESQUISA }

Se você está bloqueado mas deseja participar desta pesquisa e quer receber convites, por favor, clique no seguinte link:

{LINK PARA BLOQUEAR }

ANEXO 8 - LISTAGEM DE PERGUNTAS APRESENTADA AOS ATRIBUIDORES DE PESOS E A MÉDIA SIMPLES E DESVIO-PADRÃO DOS PESOS DADOS POR ELES PARA CADA UM DOS PRECEITOS.

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q01	O website de RI da empresa deve apresentar opções de acessibilidade, inclusive com acesso a ouvidoria e gráficos interativos. (Diz respeito a facilitar o acesso das informações a pessoas com necessidades especiais) Dispositivos de Origem: 1) Resolução CNSP N° 279/13, Art. 3°. 2) Pronunciamento de Orientação CODIM n° 10, de 05/10/2011 , item 6. 3) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 79 e 80. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,00	1,24
Q02	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o número, espécies e classes das ações do capital social. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5°, IV, f, g. 2) Circular Susep n° 517, de 2015, Art. 158 II. 3) Mendes da Silva, 2009, itens 8 (I_Fin), 9 (I_Fin), 14 (I_Fin). 4) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 68, 69, 70, 71, 75, 77, 81, 82, 83, 84, 88, 89, 90, 91, 93, 94, 95. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,55	0,62
Q03	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar os acordos entre sócios que tratem de compra e venda de suas participações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle. Dispositivo de Origem: 1) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4° edição - IBGC, item 1.3. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,39	0,99
Q04	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar quadros demonstrativos de análises de sensibilidade para riscos de mercado originados por instrumentos financeiros, incluídas operações com derivativos, sendo que para aquelas realizadas com finalidade de hedge, sejam divulgadas em linhas separadas o objeto e o instrumento de proteção, de modo que fique clara a exposição líquida da companhia em diferentes cenários. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 475 Art. 3° e 4°. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 45. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,35	0,84
Q05	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o edital de convocação da assembleia geral, regras de participação, sua ata e mapa(s) de votação(ões). Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 124, Art. 130 § 2° e § 3°. 2) Instrução da CVM 480, Art. 21° VI, X, XIII; Instrução da CVM 481, Art. 21°-F § 3°, Art. 21°-O, Art. 21°-T § 2°, Art. 21°-W § 3° § 6°, Art. 21°-L § 3°. 3) Resolução CGPar N° 5, Art. 1°, VIII. 4) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4° edição - IBGC, itens 1.4.6 e 1.4.6.1. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, Itens 64 e 127. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,26	1,06
Q06	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar as atas, ou extrato das atas, de reuniões do Conselho de Administração, de seus comitês e do conselho fiscal. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 24, § 5°. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14 §1° e Art.º 31 §4°. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petrolífero, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,27	1,14

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q07	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar as demonstrações financeiras, inclusive as consolidadas quando for o caso, auditadas por auditores independentes registrados na CVM. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 177 § 3º e § 5, Art. 275 § 4º. 2) Resolução CGPar Nº 6, Art. 1º. 3) Instrução da CVM 402, Art. 10, Instrução da CVM 461, Art. 31, Art. 31 § 4º, Art. 88, Instrução da CVM 472, Art. 39, V a, b, d; Instrução da CVM 476, Art. 17 III, Instrução da CVM 480, Art. 25, § 1º II, Instrução da CVM 565, Art. 6º § 1º I, II. 4) Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º §2º, Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 6º, Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, Resolução CMN Nº 3.786/2009, Art. 3º. 5) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 130 e Art. 133 I e II. 6) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 125. 7) Lei 13.303/16, Art. 86 § 1º. 8) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 7 ii. 9) Svetlana Sabelfeld, 2011, Item 150. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	5,00	0
Q08	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações como data de contratação, prazo, natureza e valor total para qualquer serviço que não seja de auditoria externa prestado pelo Auditor Independente, assim como das partes Relacionadas com o Auditor Independente. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 381, Art. 2º I, II, III, IV, §1º e §2º. 2) Mendes da Silva, 2009, item 20 (I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,90	1,06
Q09	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar que a auditoria interna é vinculada ao respectivo Conselho de Administração, ou a órgão de atribuições equivalentes, e caso não conte com este órgão, deverá informar se está subordinada diretamente ao dirigente máximo da entidade, vedada a delegação a outra autoridade. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º a. (Decreto Nº 3.591/2000, art. 15, §§ 3º e 4º) Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	3,93	1,05
Q10	O website de RI da empresa deve apresentar os critérios de implementação ou aprimoramento da avaliação formal de desempenho da Diretoria e do Conselho de Administração. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º, d. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	3,90	1,12
Q11	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar o link para o website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 4 (I_Fin). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	2,80	1,42
Q12	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar textos sobre suas notícias financeiras mais recentes e acerca do conceito de governança corporativa, uma visão geral do desempenho da firma, e referências às boas práticas de governança corporativa adotadas por ela. Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, itens 5 (I_Fin), 6 (I_Fin), 6 (I_Gov) e 7 (I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,07	1,16
Q13	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar, ao término de cada ano, um Calendário Anual para o ano civil seguinte, contendo, no mínimo, eventos societários, reunião pública com analistas e interessados e da divulgação das informações financeiras programadas. Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.6 e 6.6.1. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, itens 6.6 e 6.6.1. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, itens 5.5 e 5.5.1. 4) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 6. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, Itens 12, 97 e 99. 6) Mendes da Silva, 2009, item 12 (I_Fin). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,83	1,10

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q14	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos. Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, I. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,38	0,98
Q15	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar na seção específica de “Relações com Investidores” (RI), Carta Anual de Governança Corporativa, divulgando de forma tempestiva e atualizada as informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, VIII. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 16. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,62	0,56
Q16	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o Código de Conduta. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 9º § 1º I, II, III, V, VI. 2) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.9. 3) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.9. 4) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.8. 5) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa Art. 21 I, III, IV, V, VI, VII, VIII; Art. 29, I b, Art. 40 I, II. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 15, de 14/11/2012, itens 6 e 6.1. 7) Mendes da Silva, 2009, item 10 (I_Gov). 8) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 4. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,24	1,06
Q17	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar o código de ética atualizado. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14. 2) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,28	1,03
Q17	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar o código de ética atualizado. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14. 2) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Administração de Valores Mobiliários:]	4,28	1,07
Q18	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar o relatório do Comitê de Auditoria juntamente com as Demonstrações Financeiras. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.198/2004, Art. 17 § 2º. 2) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 136 § 2º. 3) Lei 13.303/2016, Art. 24, Art. 24º § 4. 4) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 26. 5) Resolução CGPar Nº 12, Art. 1º, Art. 3º § 1º. 6) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 128. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,86	0,44
Q18	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar o relatório do Comitê de Auditoria juntamente com as Demonstrações Financeiras. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.198/2004, Art. 17 § 2º. 2) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 136 § 2º. 3) Lei 13.303/2016, Art. 24, Art. 24º § 4. 4) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 26. 5) Resolução CGPar Nº 12, Art. 1º, Art. 3º § 1º. 6) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 128. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,86	0,44

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q18	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar o relatório do Comitê de Auditoria juntamente com as Demonstrações Financeiras. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.198/2004, Art. 17 § 2º. 2) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 136 § 2º. 3) Lei 13.303/2016, Art. 24, Art. 24º § 4. 4) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 26. 5) Resolução CGPar Nº 12, Art. 1º, Art. 3º § 1º. 6) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 128. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,86	0,44
Q19	Preceito: Relativamente ao Comitê de Remuneração, o website de RI da empresa deve divulgar os critérios de nomeação e destituição, o número de integrantes, e sua remuneração. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.921/2010, Art. 11, Art. 13, §1º. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 128 e 130. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,14	0,88
Q20	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar as atas das reuniões do comitê estatutário que possua como atribuições: a) verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal; e b) auxiliar o acionista controlador na indicação desses membros. Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 10. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,21	0,96
Q21	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações como estratégia e visão da Companhia, seu grupo econômico, perfil, história, portfólio de produtos e serviços, o guidance, e press releases. Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, Item 16. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 11, 14, 121, 122. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,25	0,89
Q22	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os principais acionistas e a participação dos diretores no capital da empresa. Dispositivos de Origem: 1) Circular Susep n.º 517, de 2015 Art. 156, I. 2) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º V. 3) Mendes da Silva, 2009, itens 4 (I_Gov) e 19 (I_Gov). 4) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 17. 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 63, 65, 85, 146. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,54	0,84
Q23	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações sobre o Conselho de Administração, como composição, estrutura, regras e responsabilidades, prestação de contas e período máximo de permanência. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 23º § 2. 2) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º a e b; Resolução CGPar Nº 16, Art. 1º I, III; Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, VII. 3); Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, itens 2.16, 2.34.1. 4) Mendes da Silva, 2009, itens 2 (I_Gov), 3 (I_Gov), 13 (I_Gov) e 14 (I_Gov). 5) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 147. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,64	0,73
Q24	Preceito: O website de RI da empresa deve disponibilizar informações sobre a execução de seus contratos e de seu orçamento. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 39, Art. 40, Art. 48º e Art. 48º I, II, III, e Art. 88. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petróleo, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	3,61	1,20
Q25	Preceito: O website de RI da empresa deve disponibilizar as regras, procedimentos e descrição dos controles internos. Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, III. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Administração de Valores Mobiliários:]	3,75	1,08

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q26	Preceito: O website de RI da empresa que tiver mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas deverá divulgar suas demonstrações financeiras de forma consolidada. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 249 e Art. 250 §1º e Art. 275. 2) Instrução da CVM 457, Art. 1º caput e § 3º, Instrução da CVM 439, Art. 4º. 3) Resolução CMN Nº 3.786/2009, Art. 1º, Resolução CMN Nº 4.280/2013, Art. 1º, Art. 2º § 1º, e Art. 4º, Circular Bacen Nº 2.397/1993, Art. 5º I, II, III, Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º § 1º, Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 2º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,64	0,83
Q27	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar o balanço patrimonial; a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; a demonstração do resultado do exercício; a demonstração dos fluxos de caixa; a demonstração do valor adicionado; e a demonstração das mutações do patrimônio líquido, para períodos anuais e trimestrais, comparando com período anterior, assinadas por administradores e contabilistas legais, e ainda, disponibilizá-los, inclusive em formato de excel. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176 I, II, III, IV, V, § 1º, Art. 177, § 4º. 2) Instrução da CVM 59, Art. 1º, Instrução da CVM 248, Art. 1º, Instrução da CVM 402, Art. 10, Instrução da CVM 461 Art. 88, Instrução da CVM 462 Art. 30, Instrução da CVM 476, Art. 17, Instrução da CVM 480, Art. 25. 3) Circular Bacen Nº 2.804/1998, Art. 2º I, II, § 2º, Art. 3º, I, II, a e b; Circular Bacen Nº 3.472/2009, Art. 1º, PU, Carta - Circular Bacen Nº 3.429/2010, item 1. 4) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 130, Art. 156, II, III, V, VII, VIII, IX, X, XI, XII, XIII, XIV, XV, XVI, e Art. 158 III, V, VI, VII. 5) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º IX, XI, § 1º. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, item 7, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 20, de 09/06/2016. Itens 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23. 7) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 22, 23, 24, 25, 26. 8) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 22, 23, 24 e 25, 30, 50, 51 e 62. 9) Mendes da Silva, 2009, item 2 (I_Fin). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,68	0,72
Q28	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar os títulos e valores mobiliários adquiridos. Dispositivos de Origem: 1) Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art 1º, Art. 7º I, II, III, IV e PU. 2) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,36	0,78
Q28	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar os títulos e valores mobiliários adquiridos. Dispositivos de Origem: 1) Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art 1º, Art. 7º I, II, III, IV, e PU. 2) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,43	0,79
Q29	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar o registro da aquisição de ações de emissão da própria empresa na conta Ações em Tesouraria. Dispositivo de Origem: 1) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 157, Art. 161, Art. 162. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,46	0,92
Q30	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar histórico dos dividendos (pagamento de dividendos anteriores), calculadora de dividendos, e Informações detalhando um plano de reinvestimento de dividendos retidos. Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 28 e 31. 2) Mendes da Silva, 2009, item 17 (I_Fin). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,46	0,84
Q31	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar teleconferência para divulgação de resultados ou de fato relevante. Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005 itens 1, 5, 6, 8, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 02, de 13/07/2007, item 9. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,74	1,29
Q32	Preceito: O website de RI da empresa deve disponibilizar os materiais utilizados na divulgação dos resultados. Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 08, de 17/02/2011, itens 4 e 11, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 7.a. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,89	1,34

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q33	Preceito: O website de RI da empresa deve disponibilizar o registro (escrito ou em áudio) das reuniões realizadas com a mídia em geral, analistas, investidores institucionais e outros interessados, restritas ou abertas ao público em geral, sejam elas presenciais, por meio de conference call ou webcast. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 18, de 09/09/2015 15.v. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,59	1,05
Q34	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o resumo da descrição de sua estrutura de gerenciamento de capital. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.988/2011 Art. 7º, Art. 7º § 2º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,11	0,85
Q35	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o domicílio de todas as filiais totalmente consolidadas, considerando todas as participações, os países de constituição e os países de operação dessas filiais. Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016 itens 14, 15, 16, 17. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,26	0,59
Q36	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o Formulário de Informações Anuais - IAN. Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 461, Art. 31 §3º, § 4º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,19	0,74
Q37	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o Formulário de referência. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 480, Art. 20, Art. 21, II e Art. 24 § 1º, Instrução da CVM 558, Art. 14, I. 2) Regulamento de Listagem Novo Mercado, itens 6.1 iv, 6.4. 3) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, itens 6.1 iv, 6.4. 4) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, itens 5.1 iv, 5.3. 5) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 15º I, II, III, IV, V, VI, VII, Art. 15º §1º. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 09, de 27/04/2011, itens 12 e 14. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,07	0,87
Q38	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a relação de substituição de ações proposta de operação de fusão, cisão e incorporação de ações ou o critério para sua fixação que ainda estejam sujeitos a alterações. Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 565, Art. 4º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,46	0,88
Q39	Preceito: O website de RI das sociedades envolvidas em operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A deve divulgar demonstrações financeiras, cuja data base seja a mesma para todas as sociedades envolvidas; e não seja anterior a 180 dias da data da assembleia que deliberará sobre a operação. Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 565, Art. 6º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,46	0,83
Q40	O website de RI da empresa deve divulgar sua estrutura da governança corporativa. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 2, Art. 1º, Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, VI, VII, XIV. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 135, 136, 137, 138, 140, 141, 144, 145, 149, 154, 155. 3) Mendes da Silva, 2009, 16 (I_Gov) e 17 (I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,50	0,66
Q41	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o Plano Estratégico de Tecnologia da Informação (PETI) aderente ao Plano Estratégico Institucional (PEI). Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 11, Art. 2º I. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	2,88	1,26

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q42	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o Plano Diretor de Tecnologia da Informação (PDTI) aderente ao PETI. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 11, Art. 2º II. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	2,79	1,18
Q43	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar que pretende divulgar seu guidance. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, itens 1.a, 1.b. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,42	1,32
Q44	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar no seu guidance o confronto entre o realizado e o projetado indicando os motivos que levaram ao desvio, caso houver. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 04, de 17/04/2008, itens 4.a e 4.b. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,21	0,98
Q45	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar as informações financeiras, pelo menos, no idioma inglês, além do português. Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.2. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.2. 3) Mendes da Silva, 2009, item 7 (I_Fin). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,08	0,78
Q46	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar indicadores relativos a áreas e unidades operacionais, indicando os seus investimentos programados e benefícios esperados relacionados à sustentabilidade de seus negócios, e esses indicadores devem estar atrelados ao modelo de negócio e à estratégia da companhia, vinculando os objetivos econômico-financeiros a objetivos socioambientais. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 14, de 04/09/2012, item 23. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,08	1,06
Q47	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os nomes e posições de pessoas com acesso a informações privilegiadas, bem como as transações que envolvam pessoas com informações privilegiadas. Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 86 e 87. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,71	1,33
Q48	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a LAJIDA (EBITDA) ajustada e o LAJIR. Dispositivo de Origem: 1) Instrução da CVM 527, Art. 1º, Art. 2º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,58	0,65
Q49	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar as informações sobre preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos. Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, I. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,04	0,95
Q50	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais. Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,13	0,90
Q51	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar os investimentos em outras sociedades, quando relevantes. Dispositivo de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 176, § 5º, IV, b, e Art. 247. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,75	0,44
Q52	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar as informações qualitativas e quantitativas sobre os seus instrumentos financeiros reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial. Dispositivo de Origem: 1) Instrução CVM 475, Art. 1º. 2) Circular Bacen Nº 3.082/2002, Art. 6º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,21	0,83

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q53	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar informações sobre ativo fiscal diferido. Dispositivos de Origem: 1) Instrução CVM 371, Art. 7º. 2) Circular Bacen Nº 3.171/2002, Art. 3º. 3) Circular Susep nº 517, de 2015 Art. 156, VI, Art. 160 I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII.e Art. 158, I. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,04	0,91
Q54	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a relação existente entre capital autorizado e capital subscrito. Dispositivo de Origem: 1) Circular Susep nº 517, de 2015, Art. 159 I, II, III, IV, V. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,13	0,95
Q55	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações detalhadas sobre a composição da carteira de operações de crédito. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 2.682/1999, Art. 11; Resolução CMN Nº 2.697/2000, Art.3º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,08	0,93
Q56	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações relativas a operações de venda ou transferência de ativos financeiros. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.533/2008, Art. 11, Resolução CMN Nº 3.809/2009, Art. 2º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	3,71	0,95
Q57	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os saldos de reservas de reavaliação. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.565/2008, Art. 3º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	3,38	1,01
Q58	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os efeitos dos eventos que ocasionaram diferença entre os montantes do patrimônio líquido e do resultado da controladora, em confronto com os mesmos montantes do consolidado. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 457, Art. 2º, § 1º. 2) Circular Susep n.º 517, de 2015, Art. 132 § 4º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,75	0,99
Q59	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar demonstração do cálculo dos dividendos propostos e dos juros sobre o capital próprio. Dispositivo de Origem: 1) Circular Susep n.º 517, de 2015, Art. 158 IV. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,08	1,25
Q60	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional. Dispositivo de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º VI. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	3,00	1,41
Q61	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar as transações com partes relacionadas. Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.3. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.3. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.2. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,38	0,82
Q62	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar notícias relevantes sobre a estratégia, setor e todos os aspectos da empresa. Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 10, de 05/10/2011, item 15. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 123. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,79	1,22
Q63	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a existência da ouvidoria e seus canais de atendimento. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 529, Art. 2º § 3º e § 4º II, Art. 11 PU. 2) Resolução CMN Nº 4.433/2015, Art. 8º I, II, Art. 9º I, II, III, Art. 14. 3) Resolução CNSP Nº 279/13, Art. 3º I, III. 4) Resolução CGPar Nº 5, Art. 2º. 5) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 2.32. 6) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016 item 11. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,29	1,00

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q64	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o parecer atuarial. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CNSP Nº 321/15, Art. 112, I, II, III, IV e PU. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Previdenciário e de seguros:]	4,38	0,82
Q65	Preceito: O website de RI da empresa deve tornar público seu compromisso de combater a corrupção e de atuar em conformidade com todas as leis pertinentes, inclusive às leis anticorrupção. Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 1, 2,3, 4, 5, 6. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,87	1,22
Q66	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política e/ou programa anticorrupção que explicitamente se aplique a todos os funcionários e diretores, profissionais que estejam autorizados a agir em nome da empresa ou a representá-la, e ainda profissionais ou entidades não controlados que forneçam bens ou serviços mediante contrato. Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, itens 4, 5, 6. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,17	0,78
Q67	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política sobre contribuições políticas. Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 13. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,52	0,73
Q68	Preceito: O website de RI da empresa deve publicar política de arquivamento de teleconferência para divulgação de resultados ou de fato relevante. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 01, de 5/10/2005, item 9. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,04	1,15
Q69	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a política de dividendos. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, V. 2) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4ª edição - IBGC, item 1.11. 3) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 27. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,61	0,66
Q70	Preceito: O website de RI da empresa deve apresentar política de divulgação de ato ou fato relevante. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 358, Art. 3º, e Art. 3º §4º, Art. 16, Instrução da CVM 476, Art. 17, VI. 2) Lei 13.303/2016, Art. 8º IV. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º, Art. 17º I e II, Art. 29º I a. 4) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º XIII, Resolução CGPar Nº 10, Art. 4º. 5) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 02, de 13/07/2007, item 10, Pronunciamento de Orientação CODIM nº 17, de 02/06/2014, item 11. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,13	1,22
Q71	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o período de silêncio antes da publicação das demonstrações contábeis. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 07, de 22/09/2009, item 2. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,30	1,33
Q72	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política de negociação de valores mobiliários. Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 6.8. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 6.8. 3) Regulamento de Listagem Nível 1 Governança Corporativa, item 5.7. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,57	1,04
Q73	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política sobre despesas com presentes/hospitalidades. Dispositivo de Origem: 1) Transparência em Relatórios Corporativos - Transp. Global 2016, item 8. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,48	1,41
Q74	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política de remuneração da alta administração. Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 131. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,39	0,99

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q75	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política de relações com investidores. Dispositivo de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 142. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,48	0,99
Q76	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política de sustentabilidade. Dispositivo de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 14, de 04/09/2012, item 21. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,78	0,95
Q77	Preceito: O website de RI da empresa estatal deve divulgar a política de transações com partes relacionadas. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º, VII. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 28º, Art. 28º §1º, Art. 28º §3º I, II, III, IV, V, VI. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,35	0,88
Q78	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar política de contribuições voluntárias, inclusive políticas. Dispositivo de Origem: 1) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 6.6. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,78	1,28
Q79	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o procedimento para seleção e eleição de seus diretores e conselheiros. Dispositivo de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 11 (I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,09	1,08
Q80	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar seu ato ou lei de criação; missão, princípios e valores da instituição; e respectivo estatuto social. Dispositivo de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, Art. 1º I, II, III. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	4,30	1,06
Q81	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a informação sobre a existência e a vinculação da empresa à Cláusula Compromissória de arbitragem perante à Câmara de Arbitragem do Mercado da BM&FBOVESPA. Dispositivos de Origem: 1) Regulamento de Listagem Novo Mercado, item 13.2. 2) Regulamento de Listagem Nível 2 Governança Corporativa, item 13.2. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,43	1,20
Q82	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a qualificação profissional de diretores e conselheiros. Dispositivos de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 8(I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,35	0,93
Q83	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar pesquisas de opinião, apresentações em mídia, função "Ache fácil", mapa do site, recursos de tecnologia - RSS (distribuição de informações e de notícias dos sites para o computador em tempo real), serviços de alerta, central de downloads, perguntas mais frequentes (FAQ), últimas atualizações e versão para celular. Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 60, 61, 73, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,65	1,30
Q84	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os Regimentos Internos de seus órgãos colegiados, incluindo Comitê de Conduta ou órgão equivalente, Comitê de Auditoria, Conselho Fiscal e Conselho de Administração. Dispositivos de Origem: 1) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º. 2) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 15, de 14/11/2012, item 19. 3) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 2.25. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,09	0,95

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q85	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações de identificação e contato dos profissionais responsáveis com o público externo. Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 105, 106, 107, 108, 110, 111, 112, 116, 118, 119. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,26	1,01
Q86	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o relatório anual da administração. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 243. 2) Circular Bacen Nº 3.547/2011, Art. 3º, Circular Bacen Nº 3.068/2001, Art. 8º. 3) Resolução CMN Nº 2.554/1998 Art. 3º. 4) Circular Susep n.º 517/2015, Art. 145 I, II, III, IV. 5) Resolução CGPar Nº 5, Art. 1º, X. 6) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 13, de 15/06/2012, itens 2.8.3 e 2.8.4. 7) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, item 6.5. 8) Mendes da Silva, 2009, item 1 (I_Fin). 9) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 48, 49, 55. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,91	0,29
Q87	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar o relatório integrado ou de sustentabilidade. Dispositivos de Origem: 1) Lei 13.303/2016, Art. 8º IX. 2) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 18º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, bancário, previdenciário e de seguros:]	3,87	1,06
Q88	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar toda e qualquer forma de remuneração dos administradores. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CGPar Nº 3, Art. 1º, e. 2) Lei 13.303/2016 Art. 12, I. 3) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa 4º edição - IBGC, itens 2.24, 3,9 e 5.8. 4) Mendes da Silva, 2009, item 15 (I_Gov). Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,13	0,92
Q89	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a política de responsabilidade socioambiental. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 4.327/2014, Art. 3 §3º e Art. 12, e Art. 12 II. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	3,70	1,33
Q90	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar os arquivos de Relatórios de Responsabilidade Social (atual e anteriores). Dispositivos de Origem: 1) Mendes da Silva, 2009, item 1 (I_Gov). 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 17, 56, 57. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,61	1,31
Q91	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a estrutura de gerenciamento do risco operacional, do risco de mercado, do risco de crédito e do risco de liquidez. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.380/2006, Art. 4º, Art. 4º § 2º, Resolução CMN Nº 3.464/2007, Art. 6º, Art. 6º § 2º, Resolução CMN Nº 3.721/2009, Art. 7º, Art. 7º § 2º, Resolução CMN Nº 4.090/2012, Art. 6º, Art. 6º § 2º e § 3º. 2) Svetlana Sabelfeld, 2011, itens 148, 152. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,35	0,78
Q92	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a Política de Administração de Riscos. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, IV. 2) Resolução CMN Nº 4.193/2013, Art. 12, Art. 12 § 1º. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,83	0,49
Q92	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a Política de Administração de Riscos. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, IV. 2) Resolução CMN Nº 4.193/2013, Art. 12, Art. 12 § 1º. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Apenas estatais dos setores petroleiro, saneamento, energia elétrica, previdenciário e de seguros:]	4,65	0,57
Q92	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar a Política de Administração de Riscos. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 558, Art. 14, IV. 2) Resolução CMN Nº 4.193/2013, Art. 12, Art. 12 § 1º. 3) Programa Destaque em Governança de Estatais BMF&Bovespa, Art. 14º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Administração de Valores Mobiliários:]	4,74	0,62

Questão	Preceitos	Média dos pesos	Desvio-padrão
Q93	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações sobre o comitê de risco. Dispositivos de Origem: 1) Svetlana Sabelfeld, 2011, item 134. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,17	0,94
Q94	Preceito: O Website de RI da empresa deve divulgar a responsabilidade da alta administração pelas informações divulgadas sobre o gerenciamento do risco de mercado, de crédito, de liquidez e de capital. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.464/2007, Art. 6º §1º, Resolução CMN Nº 3.721/2009, Art. 7º §1º, Resolução CMN Nº 4.090/2012, Art. 6º §1º, Resolução CMN Nº 3.988/2011, Art. 7º, §1º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	4,13	1,25
Q95	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações sobre o Sistema de Informações de Créditos - SCR. Dispositivos de Origem: 1) Resolução CMN Nº 3.658/2008, Art. 10. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Bancário:]	3,65	1,07
Q96	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar as metas socioambientais. Dispositivos de Origem: 1) Pronunciamento de Orientação CODIM nº 14, de 04/09/2012, item 24. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	3,57	1,20
Q97	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações referentes a transações com partes relacionadas sempre que uma parte relacionada tenha interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia-geral de acionistas. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 481, Art. 8º. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,43	0,73
Q98	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar informações referentes a transações com partes relacionadas quando a (s) transação(ões) superar(em) o valor de R\$ 50 milhões ou 1% do ativo total do emissor. Dispositivos de Origem: 1) Instrução da CVM 480, Art. 2º - Anexo XXXIII. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,52	0,67
Q99	Preceito: O website de RI da empresa deve divulgar deliberações da assembléia-geral ou dos órgãos de administração, ou ainda fatos relevantes, que possam influir na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela empresa. Dispositivos de Origem: 1) Lei 6.404/76, Art. 157. 2) Instrução da CVM 558, Art. 14º, V, VI, VII. Grau de importância (1 a 5) / Setor de atuação da empresa: [Todos os setores:]	4,78	0,52

ANEXO 9 - CÁLCULO DO ÍNDICE DE TRANSPARÊNCIA DAS EMPRESAS ESTUDADAS.

1) Cálculo do Índice de transparência da Petrobras

Questão	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Petrobras	Peso Total
Q01	4,00	2,00	3,33	26,67	8,00
Q02	4,55	4,00	5,00	90,97	18,19
Q03	4,39	2,00	1,00	8,77	8,77
Q04	4,35	4,00	4,67	81,29	17,42
Q05	4,26	4,00	5,00	85,16	17,03
Q06	4,27	2,00	2,50	21,33	8,53
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	4,67	72,80	15,60
Q09	3,93	4,00	5,00	78,67	15,73
Q10	3,90	4,00	1,83	28,60	15,60
Q11	2,80	1,00	4,67	13,07	2,80
Q12	4,07	1,00	4,00	16,28	4,07
Q13	3,83	2,00	2,17	16,59	7,66
Q14	4,38	2,00	2,50	21,90	8,76
Q15	4,62	2,00	3,00	27,72	9,24
Q16	4,24	2,00	4,83	41,00	8,48
Q17	4,28	4,00	4,17	71,26	17,10
Q18	4,86	4,00	5,00	97,24	19,45
Q20	4,21	2,00	4,17	35,12	8,43
Q21	4,25	2,00	3,83	32,58	8,50
Q22	4,54	4,00	4,17	75,60	18,14
Q23	4,64	4,00	4,67	86,67	18,57
Q24	3,61	2,00	2,33	16,83	7,21
Q26	4,64	4,00	4,83	89,76	18,57
Q27	4,68	4,00	4,83	90,45	18,71
Q30	4,46	1,00	3,50	15,63	4,46
Q31	3,74	2,00	1,50	11,22	7,48
Q32	3,89	2,00	4,67	36,30	7,78
Q33	3,59	2,00	5,00	35,93	7,19
Q35	4,26	2,00	3,00	25,56	8,52
Q36	4,19	4,00	1,00	16,74	16,74
Q37	4,07	4,00	4,00	65,19	16,30
Q38	4,46	4,00	3,00	53,50	17,83
Q39	4,46	4,00	3,00	53,50	17,83
Q40	4,50	4,00	4,67	84,00	18,00
Q41	2,88	4,00	1,00	11,50	11,50
Q42	2,79	4,00	1,00	11,17	11,17
Q43	3,42	2,00	2,33	15,94	6,83
Q44	4,21	2,00	1,00	8,42	8,42
Q45	4,08	2,00	3,00	24,50	8,17
Q46	4,08	2,00	3,50	28,58	8,17
Q47	3,71	1,00	1,00	3,71	3,71

Questão	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Petrobras	Peso Total
Q48	4,58	4,00	4,67	85,56	18,33
Q49	4,04	4,00	5,00	80,83	16,17
Q50	4,13	4,00	4,83	79,75	16,50
Q51	4,75	4,00	4,83	91,83	19,00
Q52	4,21	4,00	4,83	81,36	16,83
Q53	4,04	4,00	5,00	80,83	16,17
Q58	3,75	4,00	3,00	45,00	15,00
Q60	3,00	2,00	1,00	6,00	6,00
Q61	4,38	2,00	4,50	39,38	8,75
Q62	3,79	2,00	4,67	35,39	7,58
Q63	4,29	4,00	4,50	77,25	17,17
Q65	3,87	2,00	5,00	38,70	7,74
Q66	4,17	2,00	5,00	41,74	8,35
Q67	4,52	2,00	2,83	25,62	9,04
Q68	3,04	2,00	1,00	6,09	6,09
Q69	4,61	2,00	4,67	43,01	9,22
Q70	4,13	4,00	4,67	77,10	16,52
Q71	3,30	2,00	4,00	26,43	6,61
Q72	3,57	2,00	5,00	35,65	7,13
Q73	3,48	2,00	4,83	33,62	6,96
Q74	4,39	1,00	3,00	13,17	4,39
Q75	4,48	1,00	3,50	15,67	4,48
Q76	3,78	2,00	3,00	22,70	7,57
Q77	4,35	2,00	4,83	42,03	8,70
Q78	3,78	2,00	1,00	7,57	7,57
Q79	4,09	1,00	5,00	20,43	4,09
Q80	4,30	4,00	4,00	68,87	17,22
Q81	3,43	2,00	3,00	20,61	6,87
Q82	4,35	1,00	5,00	21,74	4,35
Q83	3,65	1,00	3,83	14,00	3,65
Q84	4,09	2,00	4,50	36,78	8,17
Q85	4,26	1,00	4,33	18,46	4,26
Q86	4,91	4,00	4,83	94,99	19,65
Q87	3,87	2,00	4,83	37,41	7,74
Q88	4,13	4,00	4,50	74,35	16,52
Q90	3,61	1,00	1,00	3,61	3,61
Q92	4,65	2,00	4,67	43,42	9,30
Q93	4,17	1,00	1,83	7,65	4,17
Q96	3,57	2,00	1,83	13,07	7,13
Q97	4,43	4,00	3,00	53,22	17,74
Q98	4,52	4,00	4,50	81,39	18,09
Q99	4,78	4,00	5,00	95,65	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	3.665,64	940,22

Cálculo do Índice de transparência da Petrobras = $3.665,64/940,22$

Índice de transparência da Petrobras = 3,90

2) Cálculo do Índice de transparência da Ambev

Questão	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Ambev	Peso Total
Q01	4,00	2,00	2,92	23,33	8,00
Q02	4,55	4,00	4,67	84,90	18,19
Q03	4,39	2,00	4,00	35,10	8,77
Q04	4,35	4,00	3,92	68,23	17,42
Q05	4,26	4,00	3,08	52,52	17,03
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	1,58	24,70	15,60
Q11	2,80	1,00	3,92	10,97	2,80
Q12	4,07	1,00	4,58	18,65	4,07
Q13	3,83	2,00	4,58	35,09	7,66
Q16	4,24	2,00	5,00	42,41	8,48
Q21	4,25	2,00	4,83	41,08	8,50
Q22	4,54	2,00	2,75	24,95	9,07
Q23	4,64	2,00	4,50	41,79	9,29
Q26	4,64	4,00	4,75	88,21	18,57
Q27	4,68	4,00	4,67	87,33	18,71
Q30	4,46	1,00	4,92	21,95	4,46
Q31	3,74	2,00	3,75	28,06	7,48
Q32	3,89	2,00	4,58	35,65	7,78
Q33	3,59	2,00	4,08	29,34	7,19
Q35	4,26	2,00	3,75	31,94	8,52
Q36	4,19	4,00	3,50	58,59	16,74
Q37	4,07	4,00	4,50	73,33	16,30
Q38	4,46	4,00	3,67	65,39	17,83
Q39	4,46	4,00	4,00	71,33	17,83
Q40	4,50	1,00	4,83	21,75	4,50
Q43	3,42	2,00	3,75	25,63	6,83
Q44	4,21	2,00	3,25	27,35	8,42
Q45	4,08	2,00	4,25	34,71	8,17
Q46	4,08	2,00	3,75	30,63	8,17
Q47	3,71	1,00	2,25	8,34	3,71
Q48	4,58	4,00	4,92	90,14	18,33
Q49	4,04	4,00	5,00	80,83	16,17
Q50	4,13	4,00	4,17	68,75	16,50
Q51	4,75	4,00	4,08	77,58	19,00
Q52	4,21	4,00	4,42	74,35	16,83
Q53	4,04	4,00	3,92	63,32	16,17
Q58	3,75	4,00	3,00	45,00	15,00
Q61	4,38	2,00	4,50	39,38	8,75

Questão	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Ambev	Peso Total	
Q62	3,79	2,00	4,17	31,60	7,58	
Q63	4,29	4,00	1,83	31,47	17,17	
Q65	3,87	2,00	2,75	21,28	7,74	
Q66	4,17	2,00	1,75	14,61	8,35	
Q67	4,52	2,00	2,33	21,10	9,04	
Q68	3,04	2,00	2,50	15,22	6,09	
Q69	4,61	2,00	4,67	43,01	9,22	
Q70	4,13	4,00	4,67	77,10	16,52	
Q71	3,30	2,00	3,50	23,13	6,61	
Q72	3,57	2,00	4,92	35,06	7,13	
Q73	3,48	2,00	2,42	16,81	6,96	
Q74	4,39	1,00	3,00	13,17	4,39	
Q75	4,48	1,00	4,00	17,91	4,48	
Q76	3,78	2,00	4,00	30,26	7,57	
Q78	3,78	2,00	1,75	13,24	7,57	
Q79	4,09	1,00	3,50	14,30	4,09	
Q81	3,43	2,00	2,00	13,74	6,87	
Q82	4,35	1,00	4,58	19,93	4,35	
Q83	3,65	1,00	4,25	15,52	3,65	
Q84	4,09	2,00	4,33	35,42	8,17	
Q85	4,26	1,00	3,58	15,27	4,26	
Q86	4,91	4,00	4,67	91,71	19,65	
Q88	4,13	2,00	3,08	25,47	8,26	
Q90	3,61	1,00	2,75	9,92	3,61	
Q93	4,17	1,00	2,33	9,74	4,17	
Q96	3,57	2,00	2,42	17,23	7,13	
Q97	4,43	4,00	3,75	66,52	17,74	
Q98	4,52	4,00	4,25	76,87	18,09	
Q99	4,78	4,00	3,75	71,74	19,13	
*valores aproximados para duas casas decimais.				Total	2.770,96	718,42

Cálculo do Índice de transparência da Ambev = $2.770,96/718,42$

Índice de transparência da Ambev = 3,86

3) Cálculo do Índice de transparência do Banco Bradesco

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Bradesco	Peso Total
Q01	4,00	2,00	3,56	28,44	8,00
Q02	4,55	4,00	4,56	82,88	18,19
Q03	4,39	2,00	2,56	22,42	8,77
Q04	4,35	4,00	4,44	77,42	17,42
Q05	4,26	4,00	5,00	85,16	17,03
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	3,67	57,20	15,60
Q11	2,80	1,00	1,33	3,73	2,80
Q12	4,07	1,00	4,33	17,63	4,07
Q13	3,83	3,00	4,33	49,76	11,48
Q16	4,24	3,00	4,67	59,38	12,72
Q18	4,86	4,00	4,78	92,92	19,45
Q19	4,14	4,00	3,33	55,17	16,55
Q21	4,25	2,00	4,56	38,72	8,50
Q22	4,54	2,00	4,22	38,30	9,07
Q23	4,64	2,00	4,44	41,27	9,29
Q26	4,64	4,00	4,00	74,29	18,57
Q27	4,68	4,00	4,78	89,41	18,71
Q28	4,36	4,00	4,22	73,59	17,43
Q30	4,46	1,00	3,78	16,87	4,46
Q31	3,74	2,00	4,22	31,59	7,48
Q32	3,89	2,00	4,56	35,43	7,78
Q33	3,59	2,00	3,89	27,94	7,19
Q34	4,11	4,00	4,67	76,74	16,44
Q35	4,26	2,00	2,89	24,61	8,52
Q36	4,19	4,00	4,67	78,12	16,74
Q37	4,07	4,00	4,33	70,62	16,30
Q38	4,46	4,00	4,00	71,33	17,83
Q39	4,46	4,00	4,00	71,33	17,83
Q40	4,50	1,00	4,44	20,00	4,50
Q43	3,42	2,00	4,22	28,85	6,83
Q44	4,21	2,00	4,33	36,47	8,42
Q45	4,08	3,00	4,00	49,00	12,25
Q46	4,08	2,00	3,33	27,22	8,17
Q47	3,71	1,00	2,00	7,42	3,71
Q48	4,58	4,00	2,33	42,78	18,33
Q49	4,04	4,00	4,00	64,67	16,17
Q50	4,13	4,00	4,11	67,83	16,50
Q51	4,75	4,00	4,56	86,56	19,00
Q52	4,21	4,00	4,44	74,81	16,83
Q53	4,04	4,00	4,11	66,46	16,17

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Bradesco	Peso Total
Q55	4,08	4,00	3,22	52,63	16,33
Q56	3,71	4,00	3,67	54,39	14,83
Q57	3,38	4,00	4,33	58,50	13,50
Q58	3,75	4,00	2,67	40,00	15,00
Q61	4,38	3,00	4,33	56,88	13,13
Q62	3,79	2,00	3,67	27,81	7,58
Q63	4,29	4,00	4,00	68,67	17,17
Q65	3,87	2,00	2,44	18,92	7,74
Q66	4,17	2,00	2,56	21,33	8,35
Q67	4,52	2,00	2,00	18,09	9,04
Q68	3,04	2,00	2,67	16,23	6,09
Q69	4,61	2,00	3,33	30,72	9,22
Q70	4,13	4,00	4,56	75,27	16,52
Q71	3,30	2,00	3,78	24,97	6,61
Q72	3,57	3,00	3,89	41,59	10,70
Q73	3,48	2,00	2,22	15,46	6,96
Q74	4,39	1,00	3,33	14,64	4,39
Q75	4,48	1,00	3,00	13,43	4,48
Q76	3,78	2,00	4,33	32,78	7,57
Q78	3,78	2,00	2,33	17,65	7,57
Q79	4,09	1,00	4,33	17,71	4,09
Q81	3,43	2,00	1,67	11,45	6,87
Q82	4,35	1,00	4,67	20,29	4,35
Q83	3,65	1,00	4,22	15,42	3,65
Q84	4,09	2,00	4,67	38,14	8,17
Q85	4,26	1,00	2,78	11,84	4,26
Q86	4,91	4,00	4,89	96,08	19,65
Q88	4,13	2,00	2,89	23,86	8,26
Q89	3,70	4,00	4,00	59,13	14,78
Q90	3,61	1,00	3,67	13,23	3,61
Q91	4,35	4,00	4,33	75,36	17,39
Q92	4,83	4,00	3,00	57,91	19,30
Q93	4,17	1,00	3,44	14,38	4,17
Q94	4,13	4,00	4,33	71,59	16,52
Q95	3,65	4,00	2,33	34,09	14,61
Q96	3,57	2,00	2,67	19,01	7,13
Q97	4,43	4,00	2,33	41,39	17,74
Q98	4,52	4,00	3,67	66,32	18,09
Q99	4,78	4,00	3,00	57,39	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	3.608,92	935,66

Cálculo do Índice de transparência do Banco Bradesco = $3.608,92/935,66$

Índice de transparência do Banco Bradesco = 3,86.

4) Cálculo do Índice de transparência da Embraer

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Embraer	Peso Total
Q01	4,00	2,00	1,00	8,00	8,00
Q02	4,55	4,00	4,44	80,86	18,19
Q03	4,39	2,00	3,11	27,30	8,77
Q04	4,35	4,00	4,44	77,42	17,42
Q05	4,26	4,00	4,89	83,27	17,03
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	4,00	62,40	15,60
Q11	2,80	1,00	4,89	13,69	2,80
Q12	4,07	1,00	4,33	17,63	4,07
Q13	3,83	3,00	4,56	52,31	11,48
Q16	4,24	3,00	4,67	59,38	12,72
Q21	4,25	2,00	4,44	37,78	8,50
Q22	4,54	2,00	4,33	39,31	9,07
Q23	4,64	2,00	4,67	43,33	9,29
Q26	4,64	4,00	4,89	90,79	18,57
Q27	4,68	4,00	4,78	89,41	18,71
Q30	4,46	1,00	4,33	19,35	4,46
Q31	3,74	2,00	2,22	16,63	7,48
Q32	3,89	2,00	3,44	26,79	7,78
Q33	3,59	2,00	3,44	24,75	7,19
Q35	4,26	2,00	5,00	42,59	8,52
Q36	4,19	4,00	3,56	59,52	16,74
Q37	4,07	4,00	4,67	76,05	16,30
Q38	4,46	4,00	4,78	85,20	17,83
Q39	4,46	4,00	5,00	89,17	17,83
Q40	4,50	1,00	4,44	20,00	4,50
Q43	3,42	2,00	4,89	33,41	6,83
Q44	4,21	2,00	3,44	28,99	8,42
Q45	4,08	3,00	5,00	61,25	12,25
Q46	4,08	2,00	3,78	30,85	8,17
Q47	3,71	1,00	3,56	13,19	3,71
Q48	4,58	4,00	4,44	81,48	18,33
Q49	4,04	4,00	5,00	80,83	16,17
Q50	4,13	4,00	4,78	78,83	16,50
Q51	4,75	4,00	4,44	84,44	19,00
Q52	4,21	4,00	4,78	80,43	16,83
Q53	4,04	4,00	3,44	55,69	16,17
Q58	3,75	4,00	1,00	15,00	15,00
Q61	4,38	3,00	4,11	53,96	13,13
Q62	3,79	2,00	4,89	37,07	7,58

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Embraer	Peso Total
Q63	4,29	4,00	1,67	28,61	17,17
Q65	3,87	2,00	4,78	36,98	7,74
Q66	4,17	2,00	4,44	37,10	8,35
Q67	4,52	2,00	2,11	19,09	9,04
Q68	3,04	2,00	1,00	6,09	6,09
Q69	4,61	2,00	3,22	29,70	9,22
Q70	4,13	4,00	3,56	58,74	16,52
Q71	3,30	2,00	2,33	15,42	6,61
Q72	3,57	3,00	3,56	38,03	10,70
Q73	3,48	2,00	2,00	13,91	6,96
Q74	4,39	1,00	3,22	14,15	4,39
Q75	4,48	1,00	3,22	14,43	4,48
Q76	3,78	2,00	3,00	22,70	7,57
Q78	3,78	2,00	1,33	10,09	7,57
Q79	4,09	1,00	4,33	17,71	4,09
Q81	3,43	3,00	3,33	34,35	10,30
Q82	4,35	1,00	4,89	21,26	4,35
Q83	3,65	1,00	2,56	9,33	3,65
Q84	4,09	2,00	4,00	32,70	8,17
Q85	4,26	1,00	3,67	15,62	4,26
Q86	4,91	4,00	4,56	89,53	19,65
Q88	4,13	2,00	2,89	23,86	8,26
Q90	3,61	1,00	4,22	15,24	3,61
Q93	4,17	1,00	2,00	8,35	4,17
Q96	3,57	2,00	3,00	21,39	7,13
Q97	4,43	4,00	1,00	17,74	17,74
Q98	4,52	4,00	2,33	42,20	18,09
Q99	4,78	4,00	3,11	59,52	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	2.832,18	741,95

Cálculo do Índice de transparência da Embraer = $2.832,18/741,95$

Índice de transparência da Embraer = 3,82.

5) Cálculo do Índice de transparência da BB Seguridade

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final BB Seguridade	Peso Total
Q01	4,00	4,00	3,78	60,44	16,00
Q02	4,55	4,00	4,56	82,88	18,19
Q03	4,39	2,00	4,00	35,10	8,77
Q04	4,35	4,00	4,11	71,61	17,42
Q05	4,26	4,00	4,89	83,27	17,03
Q06	4,27	2,00	4,44	37,93	8,53
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	5,00	78,00	15,60
Q09	3,93	4,00	3,67	57,69	15,73
Q10	3,90	4,00	4,44	69,33	15,60
Q11	2,80	1,00	2,33	6,53	2,80
Q12	4,07	1,00	3,78	15,37	4,07
Q13	3,83	3,00	4,78	54,86	11,48
Q14	4,38	2,00	2,33	20,44	8,76
Q15	4,62	2,00	3,56	32,86	9,24
Q16	4,24	3,00	4,33	55,14	12,72
Q17	4,28	4,00	5,00	85,52	17,10
Q18	4,86	4,00	2,56	49,70	19,45
Q20	4,21	2,00	1,67	14,05	8,43
Q21	4,25	2,00	2,78	23,61	8,50
Q22	4,54	4,00	3,89	70,56	18,14
Q23	4,64	4,00	4,44	82,54	18,57
Q24	3,61	2,00	2,33	16,83	7,21
Q26	4,64	4,00	3,67	68,10	18,57
Q27	4,68	4,00	3,00	56,14	18,71
Q28	4,43	4,00	2,67	47,24	17,71
Q29	4,46	4,00	3,67	65,48	17,86
Q30	4,46	1,00	3,11	13,89	4,46
Q31	3,74	2,00	4,56	34,08	7,48
Q32	3,89	2,00	3,67	28,52	7,78
Q33	3,59	2,00	4,78	34,33	7,19
Q35	4,26	2,00	3,00	25,56	8,52
Q36	4,19	4,00	1,00	16,74	16,74
Q37	4,07	4,00	3,44	56,13	16,30
Q38	4,46	4,00	3,67	65,39	17,83
Q39	4,46	4,00	3,67	65,39	17,83
Q40	4,50	4,00	4,22	76,00	18,00
Q41	2,88	4,00	1,00	11,50	11,50

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final BB Seguridade	Peso Total
Q42	2,79	4,00	1,00	11,17	11,17
Q43	3,42	2,00	3,22	22,02	6,83
Q44	4,21	2,00	3,22	27,12	8,42
Q45	4,08	3,00	5,00	61,25	12,25
Q46	4,08	2,00	1,67	13,61	8,17
Q47	3,71	1,00	1,00	3,71	3,71
Q48	4,58	4,00	2,00	36,67	18,33
Q49	4,04	4,00	4,89	79,04	16,17
Q50	4,13	4,00	3,44	56,83	16,50
Q51	4,75	4,00	4,44	84,44	19,00
Q52	4,21	4,00	4,44	74,81	16,83
Q53	4,04	4,00	3,67	59,28	16,17
Q54	4,13	4,00	2,78	45,83	16,50
Q58	3,75	4,00	3,33	50,00	15,00
Q59	4,08	4,00	4,67	76,22	16,33
Q60	3,00	2,00	1,67	10,00	6,00
Q61	4,38	3,00	5,00	65,63	13,13
Q62	3,79	2,00	3,44	26,12	7,58
Q63	4,29	4,00	3,67	62,94	17,17
Q64	4,38	4,00	0,00	0,00	17,50
Q65	3,87	2,00	5,00	38,70	7,74
Q66	4,17	2,00	4,78	39,88	8,35
Q67	4,52	2,00	3,89	35,17	9,04
Q68	3,04	2,00	3,33	20,29	6,09
Q69	4,61	2,00	3,33	30,72	9,22
Q70	4,13	4,00	4,33	71,59	16,52
Q71	3,30	2,00	3,44	22,76	6,61
Q72	3,57	3,00	4,89	52,29	10,70
Q73	3,48	2,00	4,89	34,01	6,96
Q74	4,39	1,00	3,44	15,13	4,39
Q75	4,48	1,00	2,33	10,45	4,48
Q76	3,78	2,00	2,33	17,65	7,57
Q77	4,35	2,00	4,67	40,58	8,70
Q78	3,78	2,00	3,11	23,54	7,57
Q79	4,09	1,00	4,00	16,35	4,09
Q80	4,30	4,00	5,00	86,09	17,22
Q81	3,43	3,00	3,44	35,49	10,30
Q82	4,35	1,00	4,78	20,77	4,35
Q83	3,65	1,00	3,44	12,58	3,65
Q84	4,09	2,00	5,00	40,87	8,17
Q85	4,26	1,00	2,22	9,47	4,26
Q86	4,91	4,00	4,56	89,53	19,65
Q87	3,87	2,00	2,11	16,34	7,74
Q88	4,13	4,00	4,33	71,59	16,52

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final BB Seguridade	Peso Total
Q90	3,61	1,00	2,11	7,62	3,61
Q92	4,65	2,00	5,00	46,52	9,30
Q93	4,17	1,00	2,33	9,74	4,17
Q96	3,57	2,00	1,00	7,13	7,13
Q97	4,43	4,00	4,44	78,84	17,74
Q98	4,52	4,00	4,67	84,41	18,09
Q99	4,78	4,00	5,00	95,65	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	3.917,18	1.057,65

Cálculo do Índice de transparência da BB Seguridade = $3.917,18/1.057,65$

Índice de transparência da BB Seguridade = 3,70.

6) Cálculo do Índice de transparência da Banco do Brasil

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Banco do Brasil	Peso Total
Q01	4,00	2,00	4,17	33,33	8,00
Q02	4,55	4,00	2,75	50,03	18,19
Q03	4,39	2,00	2,75	24,13	8,77
Q04	4,35	4,00	4,00	69,68	17,42
Q05	4,26	4,00	4,58	78,06	17,03
Q06	4,27	2,00	3,75	32,00	8,53
Q07	5,00	4,00	4,92	98,33	20,00
Q08	3,90	4,00	4,50	70,20	15,60
Q09	3,93	4,00	3,83	60,31	15,73
Q10	3,90	4,00	3,25	50,70	15,60
Q11	2,80	1,00	4,67	13,07	2,80
Q12	4,07	1,00	3,75	15,26	4,07
Q13	3,83	3,00	4,33	49,76	11,48
Q14	4,38	2,00	1,50	13,14	8,76
Q15	4,62	2,00	1,75	16,17	9,24
Q16	4,24	3,00	3,75	47,72	12,72
Q17	4,28	4,00	4,33	74,11	17,10
Q17	4,28	0,00	0,00	0,00	0,00
Q18	4,86	4,00	4,08	79,41	19,45
Q18	4,86	0,00	0,00	0,00	0,00
Q18	4,86	0,00	0,00	0,00	0,00
Q19	4,14	4,00	4,00	66,21	16,55
Q20	4,21	2,00	2,25	18,96	8,43
Q21	4,25	2,00	3,33	28,33	8,50
Q22	4,54	4,00	3,67	66,52	18,14
Q23	4,64	4,00	3,92	72,74	18,57
Q24	3,61	2,00	1,75	12,63	7,21
Q25	3,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Q26	4,64	4,00	4,42	82,02	18,57
Q27	4,68	4,00	4,08	76,42	18,71
Q28	4,36	4,00	4,00	69,71	17,43
Q28	4,43	0,00	0,00	0,00	0,00
Q29	4,46	0,00	0,00	0,00	0,00
Q30	4,46	1,00	3,58	16,00	4,46
Q31	3,74	2,00	4,42	33,04	7,48
Q32	3,89	2,00	3,92	30,46	7,78
Q33	3,59	2,00	3,92	28,14	7,19
Q34	4,11	4,00	3,75	61,67	16,44
Q35	4,26	2,00	2,75	23,43	8,52
Q36	4,19	4,00	3,83	64,17	16,74
Q37	4,07	4,00	4,42	71,98	16,30
Q38	4,46	4,00	3,67	65,39	17,83
Q39	4,46	4,00	3,67	65,39	17,83
Q40	4,50	4,00	4,17	75,00	18,00
Q41	2,88	4,00	1,00	11,50	11,50

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Banco do Brasil	Peso Total
Q42	2,79	4,00	1,00	11,17	11,17
Q43	3,42	2,00	3,75	25,63	6,83
Q44	4,21	2,00	4,42	37,17	8,42
Q45	4,08	3,00	3,00	36,75	12,25
Q46	4,08	2,00	2,75	22,46	8,17
Q47	3,71	1,00	1,67	6,18	3,71
Q48	4,58	4,00	2,92	53,47	18,33
Q49	4,04	4,00	3,67	59,28	16,17
Q50	4,13	4,00	3,75	61,88	16,50
Q51	4,75	4,00	4,50	85,50	19,00
Q52	4,21	4,00	4,42	74,35	16,83
Q53	4,04	4,00	4,25	68,71	16,17
Q54	4,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Q55	4,08	4,00	4,25	69,42	16,33
Q56	3,71	4,00	3,33	49,44	14,83
Q57	3,38	4,00	4,08	55,13	13,50
Q58	3,75	4,00	3,50	52,50	15,00
Q59	4,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Q60	3,00	2,00	2,25	13,50	6,00
Q61	4,38	3,00	4,42	57,97	13,13
Q62	3,79	2,00	3,67	27,81	7,58
Q63	4,29	4,00	4,17	71,53	17,17
Q64	4,38	0,00	0,00	0,00	0,00
Q65	3,87	2,00	3,00	23,22	7,74
Q66	4,17	2,00	3,42	28,52	8,35
Q67	4,52	2,00	2,33	21,10	9,04
Q68	3,04	2,00	2,00	12,17	6,09
Q69	4,61	2,00	3,08	28,42	9,22
Q70	4,13	4,00	4,33	71,59	16,52
Q71	3,30	2,00	3,92	25,88	6,61
Q72	3,57	3,00	3,67	39,22	10,70
Q73	3,48	2,00	3,83	26,67	6,96
Q74	4,39	1,00	3,50	15,37	4,39
Q75	4,48	1,00	2,42	10,82	4,48
Q76	3,78	2,00	4,50	34,04	7,57
Q77	4,35	2,00	3,08	26,81	8,70
Q78	3,78	2,00	1,83	13,87	7,57
Q79	4,09	1,00	4,00	16,35	4,09
Q80	4,30	4,00	4,08	70,30	17,22
Q81	3,43	3,00	4,17	42,93	10,30
Q82	4,35	1,00	3,92	17,03	4,35
Q83	3,65	1,00	2,58	9,43	3,65
Q84	4,09	2,00	4,33	35,42	8,17
Q85	4,26	1,00	1,50	6,39	4,26
Q86	4,91	4,00	4,33	85,16	19,65
Q87	3,87	2,00	2,92	22,57	7,74
Q88	4,13	4,00	3,50	57,83	16,52

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Banco do Brasil	Peso Total
Q89	3,70	4,00	3,83	56,67	14,78
Q90	3,61	1,00	3,00	10,83	3,61
Q91	4,35	4,00	3,92	68,12	17,39
Q92	4,83	4,00	1,83	35,39	19,30
Q92	4,65	0,00	0,00	0,00	0,00
Q92	4,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Q93	4,17	1,00	1,92	8,00	4,17
Q94	4,13	4,00	4,08	67,46	16,52
Q95	3,65	4,00	1,83	26,78	14,61
Q96	3,57	2,00	3,00	21,39	7,13
Q97	4,43	4,00	2,42	42,87	17,74
Q98	4,52	4,00	3,92	70,84	18,09
Q99	4,78	4,00	4,08	78,12	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	4.082,55	1.132,14

Cálculo do Índice de transparência da Banco do Brasil = $4.082,55/1.132,14$

Índice de transparência da Banco do Brasil = 3,61.

7) Cálculo do Índice de transparência da Vale

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Vale	Peso Total
Q01	4,00	2,00	1,00	8,00	8,00
Q02	4,55	4,00	4,33	78,84	18,19
Q03	4,39	2,00	4,00	35,10	8,77
Q04	4,35	4,00	4,33	75,48	17,42
Q05	4,26	4,00	4,67	79,48	17,03
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	1,00	15,60	15,60
Q11	2,80	1,00	5,00	14,00	2,80
Q12	4,07	1,00	4,00	16,28	4,07
Q13	3,83	3,00	4,67	53,59	11,48
Q16	4,24	3,00	4,33	55,14	12,72
Q21	4,25	2,00	4,33	36,83	8,50
Q22	4,54	2,00	4,67	42,33	9,07
Q23	4,64	2,00	4,67	43,33	9,29
Q26	4,64	4,00	5,00	92,86	18,57
Q27	4,68	4,00	4,33	81,10	18,71
Q30	4,46	1,00	4,33	19,35	4,46
Q31	3,74	2,00	4,00	29,93	7,48
Q32	3,89	2,00	3,00	23,33	7,78
Q33	3,59	2,00	2,00	14,37	7,19
Q35	4,26	2,00	5,00	42,59	8,52
Q36	4,19	4,00	1,00	16,74	16,74
Q37	4,07	4,00	5,00	81,48	16,30
Q38	4,46	4,00	5,00	89,17	17,83
Q39	4,46	4,00	5,00	89,17	17,83
Q40	4,50	1,00	4,33	19,50	4,50
Q43	3,42	2,00	1,00	6,83	6,83
Q44	4,21	2,00	1,00	8,42	8,42
Q45	4,08	2,00	5,00	40,83	8,17
Q46	4,08	2,00	2,00	16,33	8,17
Q47	3,71	1,00	1,00	3,71	3,71
Q48	4,58	4,00	4,33	79,44	18,33
Q49	4,04	4,00	5,00	80,83	16,17
Q50	4,13	4,00	4,33	71,50	16,50
Q51	4,75	4,00	4,33	82,33	19,00
Q52	4,21	4,00	4,67	78,56	16,83
Q53	4,04	4,00	4,67	75,44	16,17
Q58	3,75	4,00	2,00	30,00	15,00
Q61	4,38	3,00	5,00	65,63	13,13
Q62	3,79	2,00	4,00	30,33	7,58

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Vale	Peso Total
Q63	4,29	4,00	4,67	80,11	17,17
Q65	3,87	2,00	5,00	38,70	7,74
Q66	4,17	2,00	4,33	36,17	8,35
Q67	4,52	2,00	1,00	9,04	9,04
Q68	3,04	2,00	1,00	6,09	6,09
Q69	4,61	2,00	4,00	36,87	9,22
Q70	4,13	4,00	5,00	82,61	16,52
Q71	3,30	2,00	1,00	6,61	6,61
Q72	3,57	3,00	5,00	53,48	10,70
Q73	3,48	2,00	3,33	23,19	6,96
Q74	4,39	1,00	1,00	4,39	4,39
Q75	4,48	1,00	2,00	8,96	4,48
Q76	3,78	2,00	1,00	7,57	7,57
Q78	3,78	2,00	1,00	7,57	7,57
Q79	4,09	1,00	1,00	4,09	4,09
Q81	3,43	2,00	1,00	6,87	6,87
Q82	4,35	1,00	5,00	21,74	4,35
Q83	3,65	1,00	4,67	17,04	3,65
Q84	4,09	2,00	1,00	8,17	8,17
Q85	4,26	1,00	4,67	19,88	4,26
Q86	4,91	4,00	1,00	19,65	19,65
Q88	4,13	2,00	1,00	8,26	8,26
Q90	3,61	1,00	5,00	18,04	3,61
Q93	4,17	1,00	1,00	4,17	4,17
Q96	3,57	2,00	1,00	7,13	7,13
Q97	4,43	4,00	1,00	17,74	17,74
Q98	4,52	4,00	5,00	90,43	18,09
Q99	4,78	4,00	3,33	63,77	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	2.632,12	734,43

Cálculo do Índice de transparência da Vale = $2.632,12/734,43$

Índice de transparência da Vale = 3,58.

8) Cálculo do Índice de transparência da Ultrapar

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Ultrapar	Peso Total
Q01	4,00	2,00	1,89	15,11	8,00
Q02	4,55	4,00	4,00	72,77	18,19
Q03	4,39	2,00	4,22	37,05	8,77
Q04	4,35	4,00	4,22	73,55	17,42
Q05	4,26	4,00	4,78	81,38	17,03
Q07	5,00	4,00	3,67	73,33	20,00
Q08	3,90	4,00	3,67	57,20	15,60
Q11	2,80	1,00	1,00	2,80	2,80
Q12	4,07	1,00	4,78	19,44	4,07
Q13	3,83	3,00	4,89	56,14	11,48
Q16	4,24	3,00	3,56	45,24	12,72
Q21	4,25	2,00	4,33	36,83	8,50
Q22	4,54	2,00	4,11	37,29	9,07
Q23	4,64	2,00	4,11	38,17	9,29
Q26	4,64	4,00	4,56	84,60	18,57
Q27	4,68	4,00	4,22	79,02	18,71
Q30	4,46	1,00	3,67	16,37	4,46
Q31	3,74	2,00	3,33	24,94	7,48
Q32	3,89	2,00	3,56	27,65	7,78
Q33	3,59	2,00	4,00	28,74	7,19
Q35	4,26	2,00	2,56	21,77	8,52
Q36	4,19	4,00	3,33	55,80	16,74
Q37	4,07	4,00	4,22	68,81	16,30
Q38	4,46	4,00	2,33	41,61	17,83
Q39	4,46	4,00	2,33	41,61	17,83
Q40	4,50	1,00	4,11	18,50	4,50
Q43	3,42	2,00	1,00	6,83	6,83
Q44	4,21	2,00	1,00	8,42	8,42
Q45	4,08	3,00	3,44	42,19	12,25
Q46	4,08	2,00	2,89	23,59	8,17
Q47	3,71	1,00	1,00	3,71	3,71
Q48	4,58	4,00	4,11	75,37	18,33
Q49	4,04	4,00	3,89	62,87	16,17
Q50	4,13	4,00	4,11	67,83	16,50
Q51	4,75	4,00	4,56	86,56	19,00
Q52	4,21	4,00	4,22	71,07	16,83
Q53	4,04	4,00	4,56	73,65	16,17
Q58	3,75	4,00	3,33	50,00	15,00
Q61	4,38	3,00	4,56	59,79	13,13
Q62	3,79	2,00	4,33	32,86	7,58

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Ultrapar	Peso Total
Q63	4,29	4,00	1,00	17,17	17,17
Q65	3,87	2,00	4,56	35,26	7,74
Q66	4,17	2,00	4,33	36,17	8,35
Q67	4,52	2,00	3,44	31,15	9,04
Q68	3,04	2,00	2,22	13,53	6,09
Q69	4,61	2,00	3,00	27,65	9,22
Q70	4,13	4,00	4,44	73,43	16,52
Q71	3,30	2,00	1,00	6,61	6,61
Q72	3,57	3,00	2,22	23,77	10,70
Q73	3,48	2,00	3,56	24,73	6,96
Q74	4,39	1,00	1,00	4,39	4,39
Q75	4,48	1,00	3,33	14,93	4,48
Q76	3,78	2,00	1,89	14,29	7,57
Q78	3,78	2,00	3,22	24,38	7,57
Q79	4,09	1,00	4,00	16,35	4,09
Q81	3,43	3,00	4,67	48,09	10,30
Q82	4,35	1,00	4,67	20,29	4,35
Q83	3,65	1,00	3,89	14,20	3,65
Q84	4,09	2,00	2,11	17,26	8,17
Q85	4,26	1,00	1,67	7,10	4,26
Q86	4,91	4,00	3,78	74,24	19,65
Q88	4,13	2,00	2,89	23,86	8,26
Q90	3,61	1,00	1,67	6,01	3,61
Q93	4,17	1,00	1,78	7,42	4,17
Q96	3,57	2,00	1,00	7,13	7,13
Q97	4,43	4,00	3,22	57,16	17,74
Q98	4,52	4,00	4,44	80,39	18,09
Q99	4,78	4,00	3,44	65,89	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	2.613,33	741,95

Cálculo do Índice de transparência da Ultrapar = 2.613,33/741,95

Índice de transparência da Ultrapar = 3,52.

9) Cálculo do Índice de transparência da Klabin

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Klabin	Peso Total
Q01	4,00	2,00	1,00	8,00	8,00
Q02	4,55	4,00	3,17	57,61	18,19
Q03	4,39	2,00	2,00	17,55	8,77
Q04	4,35	4,00	2,50	43,55	17,42
Q05	4,26	4,00	3,83	65,29	17,03
Q07	5,00	4,00	4,67	93,33	20,00
Q08	3,90	4,00	3,00	46,80	15,60
Q11	2,80	1,00	1,00	2,80	2,80
Q12	4,07	1,00	4,00	16,28	4,07
Q13	3,83	3,00	4,67	53,59	11,48
Q16	4,24	3,00	4,67	59,38	12,72
Q21	4,25	2,00	2,33	19,83	8,50
Q22	4,54	2,00	2,83	25,70	9,07
Q23	4,64	2,00	2,83	26,31	9,29
Q26	4,64	4,00	4,50	83,57	18,57
Q27	4,68	4,00	4,83	90,45	18,71
Q30	4,46	1,00	3,17	14,14	4,46
Q31	3,74	2,00	2,83	21,20	7,48
Q32	3,89	2,00	2,17	16,85	7,78
Q33	3,59	2,00	1,83	13,17	7,19
Q35	4,26	2,00	2,17	18,46	8,52
Q36	4,19	4,00	5,00	83,70	16,74
Q37	4,07	4,00	3,50	57,04	16,30
Q38	4,46	4,00	3,50	62,42	17,83
Q39	4,46	4,00	5,00	89,17	17,83
Q40	4,50	1,00	2,83	12,75	4,50
Q43	3,42	2,00	3,00	20,50	6,83
Q44	4,21	2,00	3,00	25,25	8,42
Q45	4,08	3,00	3,00	36,75	12,25
Q46	4,08	2,00	4,50	36,75	8,17
Q47	3,71	1,00	3,00	11,13	3,71
Q48	4,58	4,00	3,33	61,11	18,33
Q49	4,04	4,00	3,33	53,89	16,17
Q50	4,13	4,00	3,17	52,25	16,50
Q51	4,75	4,00	3,00	57,00	19,00
Q52	4,21	4,00	3,33	56,11	16,83
Q53	4,04	4,00	2,50	40,42	16,17
Q58	3,75	4,00	1,33	20,00	15,00
Q61	4,38	3,00	3,50	45,94	13,13

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Klabin	Peso Total
Q62	3,79	2,00	3,83	29,07	7,58
Q63	4,29	4,00	3,33	57,22	17,17
Q65	3,87	2,00	4,00	30,96	7,74
Q66	4,17	2,00	4,00	33,39	8,35
Q67	4,52	2,00	3,83	34,67	9,04
Q68	3,04	2,00	2,50	15,22	6,09
Q69	4,61	2,00	1,17	10,75	9,22
Q70	4,13	4,00	2,33	38,55	16,52
Q71	3,30	2,00	3,00	19,83	6,61
Q72	3,57	3,00	2,17	23,17	10,70
Q73	3,48	2,00	1,83	12,75	6,96
Q74	4,39	1,00	1,17	5,12	4,39
Q75	4,48	1,00	1,50	6,72	4,48
Q76	3,78	2,00	2,67	20,17	7,57
Q78	3,78	2,00	1,17	8,83	7,57
Q79	4,09	1,00	0,00	0,00	4,09
Q81	3,43	3,00	4,50	46,37	10,30
Q82	4,35	1,00	3,33	14,49	4,35
Q83	3,65	1,00	3,17	11,57	3,65
Q84	4,09	2,00	1,17	9,54	8,17
Q85	4,26	1,00	2,67	11,36	4,26
Q86	4,91	4,00	3,17	62,23	19,65
Q88	4,13	2,00	2,83	23,41	8,26
Q90	3,61	1,00	3,83	13,83	3,61
Q93	4,17	1,00	3,00	12,52	4,17
Q96	3,57	2,00	3,33	23,77	7,13
Q97	4,43	4,00	1,83	32,52	17,74
Q98	4,52	4,00	3,83	69,33	18,09
Q99	4,78	4,00	2,50	47,83	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	2.341,21	741,95

Cálculo do Índice de transparência da Klabin = $2.341,21/741,95$

Índice de transparência da Klabin = 3,16.

10) Cálculo do Índice de transparência da Eletrobrás

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Eletrobras	Peso Total
Q01	4,00	2,00	4,50	36,00	8,00
Q02	4,55	4,00	4,33	78,84	18,19
Q03	4,39	2,00	1,00	8,77	8,77
Q04	4,35	4,00	2,83	49,35	17,42
Q05	4,26	4,00	4,67	79,48	17,03
Q06	4,27	2,00	4,83	41,24	8,53
Q07	5,00	4,00	5,00	100,00	20,00
Q08	3,90	4,00	3,00	46,80	15,60
Q09	3,93	4,00	1,00	15,73	15,73
Q10	3,90	4,00	1,50	23,40	15,60
Q11	2,80	1,00	1,50	4,20	2,80
Q12	4,07	1,00	2,83	11,53	4,07
Q13	3,83	3,00	4,67	53,59	11,48
Q14	4,38	2,00	1,00	8,76	8,76
Q15	4,62	2,00	1,00	9,24	9,24
Q16	4,24	3,00	4,33	55,14	12,72
Q17	4,28	4,00	4,67	79,82	17,10
Q18	4,86	4,00	3,00	58,34	19,45
Q20	4,21	2,00	3,00	25,29	8,43
Q21	4,25	2,00	3,67	31,17	8,50
Q22	4,54	4,00	3,83	69,55	18,14
Q23	4,64	4,00	3,83	71,19	18,57
Q24	3,61	2,00	1,00	7,21	7,21
Q26	4,64	4,00	3,00	55,71	18,57
Q27	4,68	4,00	4,17	77,98	18,71
Q30	4,46	1,00	4,00	17,86	4,46
Q31	3,74	2,00	5,00	37,41	7,48
Q32	3,89	2,00	2,83	22,04	7,78
Q33	3,59	2,00	2,17	15,57	7,19
Q35	4,26	2,00	4,67	39,75	8,52
Q36	4,19	4,00	1,00	16,74	16,74
Q37	4,07	4,00	5,00	81,48	16,30
Q38	4,46	4,00	4,00	71,33	17,83
Q39	4,46	4,00	3,00	53,50	17,83
Q40	4,50	4,00	4,33	78,00	18,00
Q41	2,88	4,00	1,00	11,50	11,50
Q42	2,79	4,00	1,00	11,17	11,17
Q43	3,42	2,00	1,00	6,83	6,83
Q44	4,21	2,00	1,00	8,42	8,42
Q45	4,08	2,00	5,00	40,83	8,17
Q46	4,08	2,00	1,50	12,25	8,17
Q47	3,71	1,00	1,00	3,71	3,71
Q48	4,58	4,00	4,33	79,44	18,33
Q49	4,04	4,00	4,67	75,44	16,17
Q50	4,13	4,00	2,67	44,00	16,50

Questões	Média dos atribuidores de pesos*	Natureza da exigência	Média dos avaliadores*	Nota final Eletrobras	Peso Total
Q51	4,75	4,00	2,83	53,83	19,00
Q52	4,21	4,00	2,67	44,89	16,83
Q53	4,04	4,00	3,67	59,28	16,17
Q58	3,75	4,00	2,83	42,50	15,00
Q60	3,00	2,00	1,00	6,00	6,00
Q61	4,38	3,00	3,00	39,38	13,13
Q62	3,79	2,00	3,33	25,28	7,58
Q63	4,29	4,00	3,00	51,50	17,17
Q65	3,87	2,00	2,00	15,48	7,74
Q66	4,17	2,00	1,17	9,74	8,35
Q67	4,52	2,00	1,33	12,06	9,04
Q68	3,04	2,00	1,00	6,09	6,09
Q69	4,61	2,00	1,00	9,22	9,22
Q70	4,13	4,00	2,83	46,81	16,52
Q71	3,30	2,00	3,00	19,83	6,61
Q72	3,57	3,00	2,67	28,52	10,70
Q73	3,48	2,00	1,33	9,28	6,96
Q74	4,39	1,00	1,00	4,39	4,39
Q75	4,48	1,00	1,00	4,48	4,48
Q76	3,78	2,00	1,00	7,57	7,57
Q77	4,35	2,00	1,00	8,70	8,70
Q78	3,78	2,00	1,17	8,83	7,57
Q79	4,09	1,00	1,17	4,77	4,09
Q80	4,30	4,00	1,50	25,83	17,22
Q81	3,43	2,00	1,00	6,87	6,87
Q82	4,35	1,00	4,17	18,12	4,35
Q83	3,65	1,00	4,00	14,61	3,65
Q84	4,09	2,00	1,00	8,17	8,17
Q85	4,26	1,00	3,50	14,91	4,26
Q86	4,91	4,00	4,17	81,88	19,65
Q87	3,87	2,00	3,50	27,09	7,74
Q88	4,13	4,00	2,67	44,06	16,52
Q90	3,61	1,00	2,00	7,22	3,61
Q92	4,65	2,00	1,00	9,30	9,30
Q93	4,17	1,00	1,00	4,17	4,17
Q96	3,57	2,00	1,50	10,70	7,13
Q97	4,43	4,00	1,00	17,74	17,74
Q98	4,52	4,00	3,00	54,26	18,09
Q99	4,78	4,00	3,33	63,77	19,13
*valores aproximados para duas casas decimais.			Total	2.752,70	956,23

Cálculo do Índice de transparência da Eletrobras = $2.752,70/956,23$

Índice de transparência da Eletrobras = 2,88.