UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE COMUNICAÇÕES E ARTES

SUSANA DUCCI CATTANI

**Fontes de informação para área financeira: uma proposta de infraestrutura de apoio à
análise de investimentos**

SÃO PAULO
2019

SUSANA DUCCI CATTANI

Fontes de informação para área financeira: uma proposta de infraestrutura de apoio à análise de investimentos

Versão Corrigida

(Versão original disponível na Biblioteca da ECA/USP)

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Gestão da Informação, da Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de concentração: Organização, Mediação e Circulação da Informação

Orientador: Prof. Dr. Marcelo dos Santos

SÃO PAULO
2019

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo
Dados inseridos pelo(a) autor(a)

Cattani, Susana Ducci

Fontes de informação para área financeira: uma proposta de infraestrutura de apoio à análise de investimentos / Susana Ducci Cattani ; orientador, Marcelo dos Santos. -- São Paulo, 2019.

198 p.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Escola de Comunicações e Artes / Universidade de São Paulo.

Bibliografia

Versão corrigida

1. serviço de informação especializado 2. informação financeira 3. informação contábil 4. estudo de usuários 5. fontes de informação I. Santos, Marcelo dos II. Título.

CDD 21.ed. - 020

FOLHA DE AVALIAÇÃO

Autora: Cattani, Susana Ducci

Título: Fontes de informação para área financeira: uma proposta de infraestrutura de apoio à análise de investimentos

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Gestão da Informação, da Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de concentração: Organização, Mediação e Circulação da Informação

Aprovada em: ____/____/____

Banca Examinadora

(Presidente) Prof(a). Dr(a).: _____

Instituição: _____

Prof(a). Dr(a).: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof(a). Dr(a).: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof(a). Dr(a).: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

DEDICATÓRIA

À minha pequena Elis, que chegou ao mundo durante a realização deste trabalho e transformou a minha vida.

AGRADECIMENTOS

A todos os professores que tive a sorte de iluminarem meu caminho.

As Profa. Dra. Asa Fujio e Profa. Dra. Marilda L. G. de Lara, pelas relevantes contribuições no exame de qualificação.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Marcelo dos Santos, por ter aceitado esse desafio e me guiado com tanta dedicação e confiança.

Aos meus pais, pela paciência, apoio e carinho, sempre. Cada conquista minha é multiplicada ao lado de vocês.

Ao meu marido e companheiro, por tornar minha vida mais leve e colorida.

RESUMO

CATTANI, Susana Ducci. **Fontes de informação para área financeira: uma proposta de infraestrutura de apoio à análise de investimentos**. 2019. 198 p. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão da Informação) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, 2019.

Nos dias atuais, o desenvolvimento de um país passa obrigatoriamente por seu Sistema Financeiro, o qual, num mundo globalizado, trabalha em sintonia com outros Sistemas Financeiros. Assim, a incumbência de tais sistemas resume-se a atuar nos fluxos de transferência de ativos financeiros em poder de poupadores para os setores produtivo e/ou de consumo. Tal transferência ocorre por meio de operações de compra, venda e/ou troca desses ativos, no âmbito do que se denomina mercados. Para tanto, faz-se necessário captar, intermediar e aplicar tais ativos, o que é feito por operadores, como os bancos de investimento. Neste trabalho, privilegiando as tarefas realizadas por analistas financeiros de bancos de investimento, os quais prospectam oportunidades de negócio, analisam-nas e as oferecem a investidores, são estudadas as características das fontes de informação utilizadas por estes analistas e o comportamento informacional destes. A pesquisa, de abordagem qualitativa e natureza exploratória, foi conduzida com base em análise da literatura e estudo de caso de um serviço de informação vinculado a um banco de investimento. Dentre os resultados, destacam-se a compreensão do comportamento informacional dos analistas de investimentos, sistematização das fontes de informação utilizadas e a proposta de uma infraestrutura de apoio às atividades destes analistas. Conclui-se que tais analistas utilizam informações provenientes de diversas fontes, porém, identificou-se um conjunto de fontes comum aos diversos analistas, bem como, a prática do intercâmbio de informações entre eles. Nesse sentido, frente aos resultados e impactos relativos às transferências de ativos financeiros, os mesmos analistas dependem do acesso a diversas fontes de informações da área financeira, prevalecendo a manutenção dos diversos atributos relativos à qualidade da informação.

Palavras-chave: Serviço de Informação especializado. Informação financeira. Informação contábil. Estudo de usuários. Fontes de informação.

ABSTRACT

CATTANI, Susana Ducci. **Sources of information for the financial area: a proposal for infrastructure to support investment analysis**. 2019. 198 p. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão da Informação) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, 2019.

Nowadays, the development of a country necessarily passes through its financial system, which, in a globalized world, works in tune with other financial systems. Thus, the task of such systems is to act in the flows of transfer of financial assets in the power of savers to the productive and/or consumption sectors. Such transfer takes place through the purchase, sale and/or exchange of these assets, in the context of what is called market. To do so, it is necessary to capture, intermediate and apply such assets, which is done by operators, such as investment banks. In this work, privileging the tasks performed by financial analysts of investment banks, which prospect business opportunities, analyze and offer them to investors, the characteristics of the sources of information used by these analysts and their informational behavior are studied. The research, of qualitative approach and exploratory nature, was conducted based on literature analysis and case study of information service linked to an investment bank. Among the results, we highlight the understanding of the informational behavior of investment analysts, systematization of the sources of information used and the proposal of an infrastructure to support the activities of these analysts. It is concluded that the analysts use information from various sources, however, a set of sources common to the various analysts was identified, as well as the practice of exchange of information between them. In this sense, in the face of the results and impacts related to the transfer of financial assets, the same analysts depend on the access to several sources of information in the financial area, with the maintenance of the various attributes related to information quality.

Keywords: Specialized Information Service. Financial information. Accounting information. Study of users. Information sources.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Mercado de Crédito	47
Figura 2 – Mercado de Capitais	49
Figura 3 – Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional	51
Figura 4 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	55
Figura 5 – Exemplo de Balanço Patrimonial	66
Figura 6 – Exemplo de Demonstração do Resultado do Exercício.....	67
Figura 7 – Exemplo de Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados	68
Figura 8 – Exemplo de Notas Explicativas	69
Figura 9 – Mapa do processo de análise de investimento	98
Figura 10 – Quantidade de informações solicitadas por divisão.....	108
Figura 11 – Quantidade de informações solicitadas por tipo	109
Figura 12 – Participação no mercado das agências globais prestadoras de serviços financeiros em 2018.....	134
Figura 13 – Processo de escolha de fonte de informação pelos analistas de investimento....	142
Figura 14 – Sequência de etapas do processo de referência	149

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Referencial teórico – principais referências	37
Quadro 2 – Operadores do Sistema Financeiro Nacional	53
Quadro 3 – Histórico de Ofertas Públicas no Brasil	58
Quadro 4 – Ranking fechamento de Fusões e Aquisições	60
Quadro 5 – Critérios de qualidade para fontes de informação	80
Quadro 6 – Tipos de fontes de informação	81
Quadro 7 – Comparativo entre DOESP e DOERJ	87
Quadro 8 – Estrutura do Roteiro de coleta de dados junto aos analistas	113
Quadro 9 – Resumo das respostas em relação as atividades específicas do investidor	115
Quadro 10 – Resumo das respostas em relação ao sistema de informação	115
Quadro 11 – Atributos de relevância na perspectiva dos analistas de investimento	139
Quadro 12 – Sistematização das fontes mais utilizadas para análise de investimento	143
Quadro 13 – Etapas de atendimento do serviço de informação	151

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ranking dos bancos de investimento no Brasil.....	57
Tabela 2 – Participação nas Ofertas Públicas	59

LISTA DE SIGLAS E ABREVIACÕES

APIMEC	Associação dos Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
ANBIMA	Associação Brasileira das entidades dos mercados Financeiros e de Capitais
BCB ou BACEN	Banco Central do Brasil
BI	Banco de investimento
BP	Balanço Patrimonial
BRAPCI	Base de Dados de Periódicos em Ciência da Informação
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPC	Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DF	Demonstrações Financeiras
DFP	Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas
DLPA	Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados
DOERJ	Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro
DOESP	Diário Oficial do Estado de São Paulo
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
IASB	International Accounting Standards Board
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFRS	International Financial Reporting
IPO	<i>Initial Public Offering</i> (Oferta Pública Inicial)
IPT	Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo
ITR	Formulário de Informações Trimestrais
LISA	Library and Information Science Abstracts
M&A	<i>Merger and acquisition</i> (Fusão e aquisição)
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
SciELO	Scientific Electronic Library Online
SFN	Sistema Financeiro Nacional

SIBi/USP	Sistema de Bibliotecas da Universidade de São Paulo
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TCLE	Termo de Consentimento Livre e Esclarecido
TICs	Tecnologias da Informação e Comunicação

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	23
1.1 Situação problema e problema de pesquisa	25
1.2 Motivação e justificativa	28
1.3 Pressupostos teóricos	30
1.4 Objetivos	31
1.5 Estrutura e organização do trabalho	32
2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	35
3. REFERENCIAL TEÓRICO	43
3.1 Aspectos Gerais do Sistema Financeiro	45
3.2 Bancos de investimento	55
3.3 Informação contábil e financeira: características gerais	62
3.3.1 Demonstrações Financeiras ou Contábeis.....	63
3.3.2 Conceituação de análise de Demonstrações Financeiras	70
3.3.3 Sistema de Informação Contábil e os Princípios de Contabilidade	71
3.3.4 Características qualitativas da informação financeira.....	74
3.4 Informação e Fontes de Informação na Perspectiva da Ciência da Informação	77
3.4.1 Fontes de informação utilizadas pelo Serviço de Informação	83
3.5 Usuários da informação e estudo de usuários	90
3.5.1 O profissional de investimentos e o processo de análise	95
3.6 Limitações da Análise Financeira na perspectiva do usuário	99
3.7 A mediação em serviços de informação especializados	103
4. ESTUDO DE CASO	105
4.1 Serviço de informação - objeto de estudo	105
4.2 Considerações gerais sobre o caso selecionado	110
4.3 Instrumento de coleta de dados	111
4.4 Resultados, análise e discussão	114
4.5 Fontes de informação normalmente utilizadas.....	129
4.5.1 Atributos de relevância	139
4.5.2 Sistematização das fontes de informação.....	141
4.5.3 Recomendações para aprimorar o Serviço de Informação.....	145
4.6 Infraestrutura de apoio à análise de investimentos	147
5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS	155
5.1 Limitações do estudo.....	157
5.2 Trabalhos futuros	157

6. REFERÊNCIAS	159
APÊNDICES	167
APÊNDICE A – Termo de consentimento livre e esclarecido	167
APÊNDICE B – Roteiro para coleta de informações junto aos analistas de investimento	169
APÊNDICE C – Quadro-síntese de respostas obtidas	171
ANEXOS	177
ANEXO I – Demonstrações Financeiras do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A.	177
ANEXO II – Diários Oficiais dos Estados e Federal: principais características	187

1. INTRODUÇÃO

Na economia moderna, o desenvolvimento de um país passa obrigatoriamente por seu Sistema Financeiro, o qual, num ambiente de economia globalizada, trabalha em sintonia com outros Sistemas Financeiros. De uma forma bem geral, o Sistema Financeiro, com a principal função de coordenar e favorecer a transferência de recursos em poder de poupadores (também identificados como investidores) para o setor produtivo ou de consumo, é constituído por: (a) mercados [*local em que ocorrem as transferências, com base em operações de compra, venda e/ou troca de ativos financeiros*]; (b) órgãos reguladores [*os quais normatizam e supervisionam as operações*]; e (c) operadores [*instituições financeiras que prospectam e oferecem oportunidades de investimentos a seus clientes*]. Nesse sentido, com referência aos operadores e ainda numa visão simplificada, no Sistema Financeiro há um conjunto de operadores atuando – e incentivando a – na transferência de recursos dos agentes econômicos (por exemplo, pessoas, empresas e governo) superavitários para os deficitários.

Neste trabalho, com especial atenção aos operadores, representados por instituições e intermediários financeiros, identifica-se que estes majoritariamente atuam nas frentes de (i) captação, (ii) intermediação e (iii) aplicação de recursos de investidores nos mercados do Sistema Financeiro. Para tanto, a atuação destes operadores tem como base um conjunto bastante diverso de tarefas, o qual é dependente de informações obtidas em diferentes fontes, observando-se normativas estabelecidas pelos órgãos reguladores do referido sistema.

Como insumo necessário e presente nas diversas atividades do cotidiano de pessoas e organizações, a informação, enquanto elemento que sustenta a produção de conhecimento e tomada decisão, é algo demandado em diversos contextos. Particularmente, no caso dos operadores do Sistema Financeiro, as informações demandadas e utilizadas no cotidiano possuem caráter estratégico, à medida em que estas, frente às particularidades e dinâmicas de tal sistema, norteiam a tomada de decisões e impactam diretamente a qualidade e credibilidade dos produtos e serviços oferecidos por instituições financeiras a seus clientes. Ainda, considerando as características e objetivos do Sistema Financeiro, de modo muito sucinto e no limite de tudo, as decisões tomadas resultam em lucros ou prejuízos aos agentes econômicos, na condição de investidores interessados no desempenho das organizações.

Observa-se, no entanto, que a informação de um modo geral não tem valor intrínseco, uma vez que sua relevância depende do valor que o indivíduo e/ou organização atribui/agrega a ela, bem como, a seus produtos e serviços (COONEY, 1991). Dito de outra forma, a existência e oferta de acesso aos estoques informacionais não asseguram de todo a relevância

(pertinência) da informação (FUJINO; JACOMINI, 2007). Dessa forma, considerando o adjetivo “capital” mencionado por Vasapollo (2007) e relacionando-o com o que antes fora apontado por Dias e Pires (2005), o valor da informação é atribuído em função do contexto, interesse do receptor, grau de competência deste receptor e seu domínio sobre o assunto. Nesse sentido e no que diz respeito ao “capital informação” (VASAPOLLO, 2007), destacam-se dois atributos: (1) o valor da informação e (2) sua validade para o uso a que se destina.

Assim, no caso específico dos operadores do Sistema Financeiro, estes atributos se desdobram em outros como, por exemplo, precisão, confiabilidade, assertividade e completude. Tais desdobramentos ocorrem com base e em sintonia com as características, particularidades e dinâmicas próprias da área financeira, bem como, dos produtos e serviços oferecidos a esta área. Nesse contexto, percebe-se que a atuação dos operadores no Sistema Financeiro é dependente de um conjunto amplo e variável de informações e que, além de ser necessário ponderar os referidos atributos, o tempo (ou prazo) para o atendimento à demanda informacional também influencia – viabilizando ou inviabilizando – uma decisão ou oferta de produto/serviço. Além disso, o ambiente operacional do referido Sistema se apresenta em ambientes e contextos movidos por competitividades e concorrências, seja para a oferta do melhor produto/serviço para o agente econômico (investidor), seja para se tomar a decisão mais acertada a respeito de *o que, como e para quem* será ofertado.

Neste ambiente e tendo a informação como insumo para o desenvolvimento das atividades do cotidiano de instituições deste segmento, na perspectiva da inteligência competitiva, nota-se que “a concorrência entre as organizações baseia-se em sua capacidade de adquirir, tratar, interpretar e utilizar a informação de forma eficaz” (McGEE; PRUSAK, 1994, p.15). E é esta capacidade que auxilia na busca pela excelência na oferta de produtos/serviços, incluindo a busca pela melhor decisão, pois

a cada dia torna-se mais claro o papel econômico da informação como insumo para o desenvolvimento de produtos, captação de recursos, conhecimento de mercado e sobrevivência de muitas empresas. A capacidade de uma empresa captar e absorver informação correta e de forma ágil determina suas possibilidades de inovar produtos, aumentar a lucratividade e atender ao cliente, sendo competitiva em um mercado altamente instável e ágil. (BORGES; CARVALHO, 1998, p. 76).

Percebe-se, portanto, que o desempenho dos operadores – instituições e intermediários financeiros – na captação, intermediação e aplicação de recursos de investidores no Sistema Financeiro depende de acompanhamento muito próximo do mercado e suas transformações. Para tanto, é fundamental conhecer os concorrentes e parceiros, clientes, produtos, negócios,

aspectos legais e econômicos, dentre outros elementos. Tudo isto para que os operadores possam oferecer produtos e serviços de qualidade a seus clientes (ou usuários). Especificamente para investidores, a reputação do operador constitui um atributo relativo ao seu desempenho e, por isto, para o investidor, a reputação representa um balizador e indicador do grau de confiança que se pode ter neste operador. Assim, pode-se inferir que, para ofertar produtos e serviços aos agentes econômicos, os operadores dependem do acesso a informações que evidenciam o posicionamento de diversas organizações no mercado, principalmente, a saúde financeira destas e seu potencial de desenvolvimento ao longo do tempo, face às condições do mercado.

1.1 Situação problema e problema de pesquisa

Para assegurar a realização das operações de compra, venda e/ou trocas de ativos financeiros no mercado, tradicionalmente, os operadores – por exemplo, os bancos de investimento – mantêm em seus quadros de funcionários, dentre outros, os analistas. Em geral, as principais atividades dos analistas se resumem a prospectar potenciais clientes junto aos mercados e propor opções de investimentos, por meio de relatórios de recomendação. Como características destes relatórios, destacam-se seu alinhamento com a realidade do investidor e apresentação da oportunidade de negócio como algo vantajoso para este investidor. Evidentemente, para tal, os analistas demandam acesso a um conjunto de informações para auxiliá-los a identificar oportunidades de investimento, investigar se estas oportunidades apresentam indícios/elementos que projetam segurança para o negócio e apoiar na análise e elaboração do relatório final para guiar o cliente (investidor) na sua decisão pela oportunidade de investimento apresentada.

De um modo bem simplificado, após ampla e profunda investigação, um dos produtos ofertados pelos analistas a clientes (investidores) das instituições financeiras se resumem a conselhos/orientações sintetizadas em: *compre*, *venda* ou *mantenha* seus ativos financeiros. Conforme mencionado, na base deste processo de oferta de produtos e serviços a investidores está o acesso e uso de fontes de informação. Usualmente, as informações utilizadas neste tipo de atividade são denominadas “informação para negócios”.

Borges e Campello (1997, p.149), com base em Vernon (1984), definem informações para negócios como “dados, fatos e estatísticas publicados, necessários à tomada de decisão nas organizações de negócios, públicas ou privadas, bem como no governo”. Complementando,

como exemplos de “informação para negócios”, as autoras (BORGES; CAMPELLO, 1997) elencam informações mercadológicas, financeiras, leis e regulamentos, informações econômicas e comerciais, bem como, informação factual sobre o ambiente – o mercado – no qual os negócios se realizam. As mesmas autoras destacam que, nas tomadas de decisão, é essencial que a informação seja confiável, útil e obtida dentro do menor espaço de tempo possível.

Nesse sentido, compreendendo o Sistema Financeiro como o “conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado” (RUDGE; CAVALCANTE, 1996, p.47 apud SOUZA, 1997), o universo de fontes externas de informação que as instituições acompanham no propósito de obterem suporte informacional às suas operações, tende a ser amplo e variado. Consequentemente, a facilidade de acesso e adequação das fontes quanto à qualidade e à quantidade de informação são especialmente importantes (CIURLIZZA, 1994, apud SOUZA, 1997, p.180).

Assim, recuperar (ou obter) informação de “qualidade” tem se mostrado um desafio. Particularmente, para aqueles que buscam esta informação objetivando resolver um problema. Considerando, nesse sentido, que um dos propósitos da informação dita “de qualidade” é satisfazer plenamente uma necessidade – seja esta a resolução de um problema, esclarecimento de uma dúvida ou uma tomada de decisão –, tal satisfação acontece a partir do uso efetivo da informação pelo sujeito demandante e a obtenção do resultado almejado. Logo, conjectura-se que a utilidade da informação recuperada está subordinada aos elementos que condicionam e propiciam seu uso efetivo. Em outras palavras, esta utilidade e consequente “qualidade” da informação, são orientadas pelas características do ambiente e contexto nos quais o indivíduo se encontra. Sobre isto, Choo (2003) destaca que “o contexto em que a informação é usada determina de que maneiras e em que medida ela será útil” (CHOO, 2003, p. 83).

Por outro lado, a recuperação de informação também é dependente do conjunto de fontes disponíveis para acesso. Assim, paralelamente, à compreensão do contexto de uso da informação, torna-se necessário identificar e qualificar (por exemplo, caracterizar potencialidades e limitações) os recursos informacionais disponíveis, de modo que se possa otimizar o uso destes recursos na extração da informação demandada, uma vez que o acesso e uso de diversas fontes (ou recursos) têm custos (por exemplo, financeiros). Portanto, as referidas identificação e qualificação se deve ao fato de que

[...] o conceito de fontes de informação torna-se muito amplo, pois pode abranger desde o **contato pessoal**, as **publicações** impressas até as **bases ou bancos de dados** on-line. Observa-se nas situações de busca e recuperação da informação que algumas fontes tem predominância sobre outras, segundo o comportamento e a competência informacional de seu público usuário. (FUJINO; JACOMINI, 2007, p.80, grifo nosso).

Um exemplo, no Setor Financeiro, que ilustra a inter-relação entre fonte, informação e contexto de uso, pode ser observado nas especificidades das fontes Diário Oficial¹ e Serasa², na apresentação das Demonstrações Financeiras disponíveis nessas duas fontes. Os Diários Oficiais têm como premissa e principal característica ser um veículo para divulgação de atos oficiais do Estado e outros órgãos. No entanto, para utilização das informações contidas nesta fonte, demanda-se habilidade e tempo para localizar a informação desejada. Por outro lado, o Serasa, uma empresa privada que, dentre outros produtos e serviços, comercializa o acesso a diversas informações sobre empresas brasileiras, dentre estas informações estão as Demonstrações Financeiras. Como fonte de informação, o Serasa disponibiliza uma interface de busca, a qual se destaca por oferecer condições para realizar consultas qualificadas simples e rápidas. Mas, o seu acesso e a consulta de Demonstrações Financeiras é pago. Além disso, essas duas fontes também se diferem na forma de apresentação das Demonstrações Financeiras que, a depender do uso que será feito, interferem diretamente na credibilidade dos dados apresentados.

Destaca-se, dessa forma, a relevância de modelos organizacionais dedicados à promoção da gestão das fontes de informação e o desenvolvimento de serviços de assessoramento adaptados às necessidades de grupos específicos dentro da comunidade de usuários (MOORE, 1999, apud FUJINO; JACOMINI, 2007, p.76). Isso leva ao reconhecimento da atuação do serviço de informação especializado em instituições da área financeira, no que diz respeito à promoção do acesso e uso de informações armazenadas em diversas fontes, possibilitando melhor aproveitamento dos recursos disponíveis e potencializando o uso da informação.

Neste cenário, uma das dificuldades presentes no cotidiano de um serviço de informação de um banco de investimento é decidir qual fonte oferecerá a informação mais adequada ao indivíduo (analista) demandante, considerando o ambiente e contexto em que este

---

¹ Veículos de Comunicação da Imprensa Oficial de cada Estado, além do da União, tem como função validar atos oficiais e publicações de terceiros que neles são publicados. Disponível em < <https://www.transparencia.org.br/docs/DOs.pdf> >. Acesso em 7 jul. 2017.

² Bureau de crédito que comercializa informações de empresas para suporte a decisões de crédito. Disponível em < <https://www.serasaexperian.com.br/> >. Acesso em: 07 jul. 2017.

analista se encontra (por exemplo, quais as características da empresa analisada, quem são os potenciais investidores, o comportamento e tendências do mercado em relação aos produtos e serviços que a empresa oferta, dentre outros) . De antemão, sabe-se que isto implica obter e ponderar um conjunto de variáveis, como o custo de acesso, a confiabilidade e atualização da informação disponibilizada, dentre outros aspectos, objetivando identificar e utilizar as fontes de informação de modo mais acertado para subsidiar as decisões.

Tomando como objeto empírico deste trabalho o serviço de informação de um banco de investimento (“Instituição A”)³, usualmente, dentre os documentos mais solicitados pelos analistas a este serviço estão as Demonstrações Financeiras para o preparo (ou início do preparo) de relatórios de recomendação para investidores. Observa-se, entretanto, que as Demonstrações Financeiras, além de apresentar os diversos problemas apontados por Valente (2014), não são as únicas fontes utilizadas pelos analistas na preparação de tais relatórios. Assim, objetivando melhorar o acesso às diversas fontes utilizadas por estes analistas e otimizar o uso dessas fontes, a questão norteadora colocada para o desenvolvimento deste trabalho se assenta na identificação das principais fontes de informação utilizadas no preparo de relatórios para clientes da “Instituição A”, de modo a prover melhores condições para acesso a estas fontes. Em outras palavras, a questão de pesquisa se resume a *quais fontes de informação são utilizadas pelos analistas na preparação de relatórios de recomendação, bem como, quais características estas fontes possuem?*

1.2 Motivação e justificativa

Com base em elementos da realidade, a principal motivação para o desenvolvimento deste trabalho reside na expectativa de prover melhorias no desenvolvimento das atividades de um serviço de informação vinculado a um banco de investimento, a partir da compreensão das características das fontes utilizadas por analistas na preparação de relatórios de recomendação ofertados aos clientes do banco ou potenciais investidores prospectados no mercado. E, como benefício de tais melhorias, imagina-se que, frente às demandas dos referidos analistas, com graus diversos de especificidades e sofisticação, o serviço tenha condições de, além de responder adequadamente às demandas por informações, apresentar sugestões de fontes que

---

³ Neste trabalho, por questões de confidencialidade, foi necessário preservar a identidade da instituição, tratando-a de forma anônima (“Instituição A”).

também poderão ser utilizadas, de modo a antecipar respostas a eventuais demandas que surgem no decorrer da preparação de relatórios de recomendação.

Outra motivação para o desenvolvimento do presente trabalho diz respeito à possibilidade de se aplicar, em ambiente profissional, pressupostos teóricos amplamente estudados em ambientes acadêmicos. Igualmente, com esta aplicação, busca-se aprimorar as atividades desenvolvidas em serviços de informação especializados. Nesse sentido, dentre outras, uma das contribuições está relacionada ao enriquecimento de reflexões, no campo da Ciência da Informação, sobre a prática do profissional da informação em diferentes espaços de atuação, de modo que os serviços de informação, com base na identificação e estudo das diversas variáveis conceituais, possam ser adaptados para responder adequadamente às demandas informacionais contemporâneas.

Assim, partindo do pressuposto que os relatórios preparados pelos referidos analistas são resultantes de um conjunto de análises e decisões tomadas por estes, o presente estudo se justifica pelo fato de que o serviço de informação atua no auxílio a estes analistas, de modo que os mesmos possam consultar informações que tenham, dentre outros atributos, confiabilidade e credibilidade, uma vez que o propósito principal do relatório é apresentar recomendações de investimento que se mostrem atrativas, confiáveis e assertivas para os investidores. Somado a isto, destaca-se o aspecto do tempo que, dentre outros, pode ser um fator crítico para identificar uma oportunidade e conseguir oferecer uma recomendação segura e convincente de investimento a um potencial cliente, antes que a concorrência o faça. Dessa forma e frente a determinados custos associados à obtenção da informação utilizada pelos analistas, conjectura-se que, como elemento de mediação do acesso às diversas fontes, o serviço de informação também tem a responsabilidade de propiciar melhor aproveitamento dos recursos informacionais disponíveis, potencializando o uso das informações contidas nestes recursos e ampliando o atendimento às demandas.

Em particular, este trabalho também se justifica pela compreensão de que a principal função de um serviço de informação é atender as necessidades informacionais de seus usuários e que, para isto, “o objetivo final de um sistema ou produto de informação, deve ser analisado não somente em termos dos usos da informação, mas também dos efeitos resultantes desses usos nas ações dos usuários” (LE COADIC, 1996, p.39). Dessa forma, a qualidade do conteúdo informacional de um relatório, indiretamente, também é de responsabilidade do serviço de informação, tendo-se em mente a posição deste serviço no ambiente produtivo do banco de investimento. Pois, o crescimento exponencial de volume e variedade de informações

disponíveis tem obrigado as organizações a otimizar os processos de coleta e uso das fontes de informação, conforme exposto por Tarapanoff (2006, p. 81)

a informação não mais é suficiente por si mesma, mas requer, ao mesmo tempo, sua localização, seu tratamento e sua análise. A consecução destas tarefas permite identificar com mais facilidade as mudanças do ambiente, adaptando a estratégia da empresa à evolução do mercado. E, sobretudo, a otimização de análise da informação permitirá criar vantagens competitivas.

Em parte, a referida análise da informação para a criação de vantagens competitivas depende uma infraestrutura para acesso e uso das diversas fontes de informação. Portanto, de uma forma geral, espera-se que os esforços empreendidos neste trabalho possam auxiliar o estudo de variáveis que influenciam na concepção e planejamento de serviços de informação especializados em outras instituições da mesma área de atuação ou com características similares. Assim, em termos de relevância técnico-acadêmico-científica e integração de serviços à comunidade, na perspectiva do serviço de informação da “Instituição A”, objeto empírico deste estudo, espera-se que os resultados contribuam para:

- promover melhor gestão dos recursos informacionais e otimizar o uso das fontes disponíveis;
- aprimorar a qualidade do atendimento prestado pelo serviço de informação;
- ampliar o grau de satisfação dos usuários do serviço, potencializando o uso da informação disponibilizada; e
- gerar economia de capital para a instituição por meio de uso racional e melhor aproveitamento dos recursos disponíveis.

1.3 Pressupostos teóricos

Considerando que o serviço de informação de um banco de investimento, a partir do fornecimento de documentos e oferta de acesso às fontes de informação, representa um elo importante na cadeia da oferta de produtos/serviços que subsidiam as decisões na captação, intermediação e aplicação de ativos financeiros, percebe-se a necessidade de uma infraestrutura para acesso e uso de fontes de informação no desenvolvimento das análises presentes nos relatórios de recomendação. Dessa forma, para conduzir a solução do problema de pesquisa deste trabalho, dentre outros, foram mobilizados os seguintes pressupostos teóricos:

- a organização do Sistema Financeiro (RUDGE; CAVALCANTE, 1996);
- conceito de informação para a Ciência da Informação (BUCKLAND, 1991; CAPURRO e HJØRLAND, 2007; LE COADIC, 1996; SMIT e BARRETO, 2002);
- o valor da informação, o qual é atribuído em função do contexto, interesse do receptor, grau de competência deste receptor e domínio sobre o assunto (DIAS e PIRES, 2005);
- o conceito de fontes de informação é bastante amplo, abrangendo contatos pessoais ou *gatekeepers* (HØLLAND, 1972; KREMER, 1981; CAMPELLO, 2000; CHOO, 2003), publicações (impressas ou digitais), bem como bancos e dados online (BORGES e CAMPELLO, 1997; PONJUAN-DANTE, 2007; FUJINO e JACOMINI, 2007; PACHECO e VALENTIM, 2010) ;
- os serviços de informação são planejados tendo como elemento central os usuários e os contextos em que estes se encontram (ARAÚJO, 2016; CHOO, 2003; GONZÁLEZ-TERUEL, 2005; GUINCHAT e MENOU, 1994; SANZ CASADO, 1994);
- para compreender os usuários (analistas) e seus comportamentos informacionais, faz-se necessário realizar estudos de usuários (GONZÁLEZ-TERUEL, 2005; ARAÚJO, 2016); e
- aspectos associados à qualidade da informação em documentos contábeis (Demonstrações Financeiras) (VALENTE, 2014).

1.4 Objetivos

Diante do problema de oferecer informações e acesso a fontes de informação especializadas da área de investimento, para uso pelos analistas na preparação de relatórios de recomendação, o **objetivo geral** deste trabalho consiste em identificar e sistematizar as características das fontes de informação utilizadas por estes analistas, com o intuito de favorecer a oferta de respostas adequadas às demandas destes analistas e, quando possível, antecipar respostas a demandas que eventualmente surjam no decorrer da preparação dos relatórios de recomendação. Para tanto, do ponto de vista teórico, com o presente trabalho, por meio da referida sistematização, pretende-se compreender os processos de busca e uso da

informação no serviço estudado, para disponibilizar acesso a uma infraestrutura que auxilie nos processos de análises de investimentos.

Destarte, com base numa visão geral do Sistema Financeiro Nacional, privilegiando a atuação do operador (banco de investimento – “Instituição A”), foram estabelecidos os seguintes **objetivos específicos**:

- identificar e caracterizar a comunidade de usuários do serviço de informação estudado neste trabalho, a partir de sua estrutura organizacional, produtos e serviços oferecidos e as principais demandas informacionais destes usuários;
- levantar as fontes de informação que os analistas utilizam na análise econômico-financeira das empresas com foco na oferta de investimento; e
- propor uma infraestrutura para acesso e uso de informações especializadas, a partir da caracterização das fontes, buscando aprimorar o atendimento prestado pelo serviço de informação estudado.

1.5 Estrutura e organização do trabalho

O presente trabalho foi organizado em cinco capítulos. No presente capítulo, Introdução, é apresentado o contexto de desenvolvimento da pesquisa, a partir da exposição da situação problema e problema de pesquisa, motivação e justificativas para o desenvolvimento deste estudo, seguidas dos pressupostos teóricos mobilizados neste trabalho, finalizando com a apresentação dos objetivos, geral e específicos.

Na sequência, no capítulo 2, Procedimentos Metodológicos, estão apresentados os procedimentos e estratégias adotados ao longo do desenvolvimento deste trabalho. Em função dos objetivos, a pesquisa foi desenvolvida em três etapas principais, nas quais os referidos procedimentos foram agrupados e organizados. As etapas foram: (i) preparação do referencial teórico, com o intuito de apresentar a base conceitual que sustenta o desenvolvimento da pesquisa; (ii) desenvolvimento de estudo de caso, no qual foram identificadas e analisadas as demandas por informações especializadas, por parte dos analistas, com o intuito de se ter uma ideia do comportamento informacional destes analistas e as relações estabelecidas com as fontes ao longo da preparação dos relatórios de recomendação; e (iii) sistematização das fontes de informação utilizadas pelos analistas, acompanhada de reflexão sobre o uso dessas fontes, a partir das respostas fornecidas pelos referidos analistas e conhecimentos das interações destes analistas com o serviço de informação estudado.

O capítulo 3, Referencial Teórico, é uma compilação dos pressupostos teóricos estudados e que embasaram o desenvolvimento deste trabalho. Este referencial foi organizado em sete seções, conforme segue: na seção 3.1, Aspectos gerais do sistema financeiro, é apresentada a estrutura na qual o Sistema Financeiro é organizado, destacando as partes constituintes deste sistema; na sequência, na seção 3.2, bancos de investimento, é dada uma ênfase aos operadores do Sistema Financeiro, particularmente aos bancos de investimento, pelo fato de, neste trabalho, o estudo objetiva contribuir para com as atividades desenvolvidas no serviço de informação especializado de um banco de investimento; em 3.3, são apresentadas as características gerais das informações contábeis e financeiras, as quais representam insumos para o desenvolvimento das atividades pelos analistas, de modo especial, as Demonstrações Financeiras que, tradicionalmente, são alguns dos primeiros documentos utilizados pelos analistas nos estudos de prospecção de organizações para investimento e elaboração dos relatórios; na seção 3.4, são apresentados os conceitos de informação e fonte de informação, na perspectiva da Ciência da Informação, com o intuito de estabelecer relações entre conceitos e práticas comuns na área Financeira/Contábil, com os conceitos próprios da Ciência da Informação; apresentando outro conceito da área de Ciência da Informação, na seção 3.5, Usuários da informação e estudos de usuários, são apresentadas as definições de usuário e o que são os estudos de usuários, na medida em que tais definições e estudos são essenciais para ao planejamento e oferta de produtos/serviços de informação, uma vez que estes produtos/serviços têm como centro da discussão os usuários; na sequência, na seção 3.6, Limitações da análise financeira na perspectiva do usuário, com base no que foi apresentado nas seções anteriores deste Referencial Teórico, é apresentada uma reflexão acerca de entraves presentes na análise da informação financeira, incluindo a presença de determinados conflitos já apontados por Valente (2014); e, por fim, na seção 3.7, é abordado o conceito de mediação e como o mesmo se aplica ao serviço de informação deste estudo.

No capítulo 4, Estudo de caso, é apresentado e descrito o caso de um serviço de informação vinculado a um banco de investimento, com atuação em diversos países, mas com estrutura própria para o contexto brasileiro. Primeiramente, em 4.1, é exposto o serviço de informação, objeto empírico deste estudo. Em função da abrangência do caso estudado e possíveis desdobramentos, para os propósitos do que é investigado neste trabalho, foi necessário estabelecer um recorte (com contexto próprio), o qual é apresentado na seção 4.2, Considerações gerais sobre o caso selecionado. Na sequência, na seção 4.3, foram apresentados os instrumentos utilizados na coleta de dados para análise do caso em questão e os resultados

obtidos foram sistematizados, analisados e discutidos na seção 4.4. Na seção 4.5, é apresentada uma sistematização das fontes de informação tradicionalmente utilizadas seguida, na seção 4.6, da proposta de uma infraestrutura para apoio à análise de investimentos.

Por fim, no capítulo 5, Conclusões e considerações finais, são apresentadas as conclusões a que se chegou, bem como, um conjunto de considerações relativas ao estudo desenvolvido. Tal capítulo possui duas seções: 5.1, Limitações dos estudo, em frente aos objetivos, reflete-se sobre a abrangência dos resultados, destacando as contribuições do trabalho e as limitações presentes no estudo; e, finalizando o trabalho, na seção 5.2, são apresentadas considerações do que poderá ser desenvolvido em termos de novos estudos em futuro próximo, no segmento da informação para negócios.

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Face à questão colocada para se identificar e caracterizar as fontes de informação utilizadas pelos analistas na preparação de relatórios de recomendação ofertados a investidores, de modo que estes analistas possam dispor de infraestrutura para acesso e uso de informações especializadas e obtidas a partir de diversas fontes de informação, o desenvolvimento deste trabalho teve como base uma abordagem qualitativa, natureza exploratória, a qual é caracterizada por pesquisa bibliográfica e estudo de caso. O ponto de partida para o desenvolvimento deste trabalho foram as solicitações de Demonstrações Financeira que são feitas ao serviço de informação analisado. Com base no que foi apontado por Valente (2014) acerca da qualidade da informação contábil e com o intuito de mapear as condições sob as quais um dado fenômeno se manifesta (SEVERINO, 2016), a pesquisa foi dividida em três etapas principais, a saber: (i) estudo dos pressupostos teóricos inicialmente identificados, objetivando preparar e apresentar o quadro teórico de referência do estudo, o qual consiste numa compilação dos conceitos e fundamentos teóricos que sustentaram o desenvolvimento da pesquisa e as reflexões realizadas; (ii) estudo e análise de um serviço de informação, visto como um caso ímpar para estudo, utilizando as orientações propostas por Yin (2015); e (iii) sistematização das características das fontes de informação utilizadas pelos analistas, buscando aprimoramentos dos processos de atendimento, objetivando disponibilizar, futuramente, uma infraestrutura de apoio às atividades realizadas por estes analistas na análise de investimento.

A seguir, são apresentadas as etapas aqui mencionadas.

1ª Etapa - Preparação do referencial teórico

Nesta primeira etapa, tendo como ponto de partida a questão de pesquisa, os objetivos estabelecidos e as conjecturas iniciais, o trabalho empreendido teve como foco a preparação do referencial teórico para sustentar as reflexões que foram desenvolvidas neste estudo. Como método, o preparo deste referencial seguiu o conjunto de procedimentos propostos por Machi e McEvoy (2012) para elaboração de revisão de literatura, com base em seis passos principais: (1) seleção do tema; (2) levantamento da literatura; (3) desenvolvimento das argumentações; (4) análise da literatura; (5) leitura crítica e reflexiva da literatura; e (6) redação – no caso deste trabalho, foi a redação do referencial teórico. Em função do uso deste conjunto de passos, neste trabalho, a apresentação dos procedimentos metodológicos antecede a do referencial teórico.

Conforme apresentado no capítulo anterior, o referencial teórico foi estruturado em sete seções principais. Em cada seção, apresenta-se uma compilação de aspectos teóricos relativos a um tema específico relacionado com o trabalho. Os títulos das seções são: (i) Aspectos gerais do Sistema Financeiro; (ii) Bancos de investimento; (iii) Informação contábil e financeira: características gerais; (iv) Informação e Fontes de Informação na Perspectiva da Ciência da Informação; (v) Usuários da informação e estudo de usuários; (vi) Limitações da Análise Financeira na perspectiva do usuário e (vii) A mediação em serviços de informação especializados.

Nesta etapa, de um modo geral, foram utilizadas diversas publicações (livros, periódicos e normativas), impressas e eletrônicas, obtidas tanto em sites de instituições (por exemplo, Comissão de Valores Mobiliários – CVM), quanto em bases de dados, como: Sistema de Bibliotecas da Universidade de São Paulo (SIBi/USP)⁴; Library Information Science Abstracts (LISA)⁵; Scientific Electronic Library Online (SciELO)⁶; Base de Dados de Periódicos em Ciência da Informação (BRAPCI)⁷; Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP⁸; Web of Science / Web of Knowledge⁹; e Scopus¹⁰.

Dentre outros, os principais descritores – em português, inglês e espanhol – utilizados nos levantamentos bibliográficos foram: informação financeira, informação contábil, fontes de informação, serviço de informação, estudo de usuários, *información financiera*, *información contable*, *fuentes de información*, *servicio de información*, *estudio de usuarios*, *accounting information*, *financial information*, *information sources*, *information service*, *user study*. Estes termos contemplaram as áreas de conhecimento: Ciência da Informação, Administração, Contabilidade, Economia e outras áreas correlatas.

Para a preparação do referencial teórico aqui descrito, tentou-se trabalhar com autores que são referência em cada área de conhecimento que envolveu a pesquisa. No Quadro 1, agrupado por tópico (assunto), estão apresentadas as principais referências utilizadas.

---

⁴ Disponível em: <www.sibi.usp.br>. Acesso em: 10 jan. 2018.

⁵ Disponível em: <<https://search-proquest.ez67.periodicos.capes.gov.br/lisa>>. Acesso em: 10 jan. 2018.

⁶ Disponível em: <www.scielo.br/>. Acesso em: 10 jan. 2018

⁷ Disponível em: <<http://www.brapci.inf.br/>>. Acesso em: 10 jan. 2018.

⁸ Disponível em: <www.teses.usp.br/>. Acesso em: 10 jan. 2018.

⁹ Disponível em: <www.webofknowledge.com>. Acesso em: 10 jan. 2018

¹⁰ Disponível em: <<http://www.scopus.com/>>. Acesso em: 10 jan. 2018.

Quadro 1 – Referencial teórico – principais referências

Tópico	Principais referências
Sistema financeiro Sistema financeiro nacional Bancos de investimento Bancos de investimento no Brasil	• Associação Brasileira das Entidades dos mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) • Banco Central do Brasil (BCB) • Comissão de Valores Mobiliários (CVM) • Conselho Monetário Nacional (CMN) • FORTUNA, 2011
Informação contábil-financeira Demonstrações Financeiras Conceituação de análise de Demonstrações Financeiras Sistema de Informação Contábil e Princípios de Contabilidade Características qualitativas da informação financeiras	• Conselho Federal de Contabilidade (CFC) • Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) • AMORIM, 2007 • ANDRADE; FUJINO, 2018 • BOFF; PROCIANNOY; HOPPEN, 2006 • DIAS FILHO, 2000 • HENDRIKSEN; VAN BREDÁ, 1999 • IUDÍCIBUS, 2010 • VALENTE, 2014
Informação e fontes de informação Usuários e estudo de usuários Mediação	• ARAÚJO, 2010 e 2016 • BARRETO, 2002 • BORGES; CAMPELLO, 1997 • BUCKLAND, 1991 • CAMPELLO, 2000 • CAPURRO; HJØRLAND, 2007 • CHOO, 2003 • CINTRA, 2002 • DANTE, 2007 • FUJINO; JACOMINI, 2007 • GOMES, 2010 • GONZÁLEZ-TERUEL, 2005 • GUINCHAT; MENOU, 1994 • KREMER, 1981 • LE COADIC, 1996 • MARTÍN-BABERO, 1997 • OROZCO GÓMEZ, 1991 • PACHECO; VALENTIM, 2010 • PINTO, 2015 • SANZ CASADO, 1994 • WERSIG; NEVELING, 1975
Procedimentos metodológicos Estudo de caso Estudo de usuário	• CHOO, 2013 • YIN, 2015

Fonte: Elaboração da autora.

A título de registro, cabe destacar que as pesquisas de Valente (2014), Andrade e Fujino (2018) e Amorim (2007) forneceram noções importantes para o direcionamento do que é proposto no presente trabalho. De forma bastante didática, tais autores, em seus trabalhos, ao

criarem paralelos entre a Ciência da Informação e as Ciências Contábeis, ampliaram os horizontes para a pesquisa na área e trouxeram novas possibilidades de ação e investigação para os profissionais da informação.

2ª Etapa – Desenvolvimento do estudo de caso

O objetivo desta etapa consistiu em analisar um ambiente real, a partir de um trabalho de campo, basicamente, buscando conhecer esta realidade, seus atores (ou partes interessadas) e o *modus operandi* destes. De posse de tal conhecimento e com base nas observações realizadas, foram desenvolvidas reflexões sobre o ambiente, as quais nortearão o desenvolvimento de uma infraestrutura para acesso e uso de informações utilizadas por analistas na preparação dos relatórios de recomendação.

A primeira parte do estudo de caso é dedicada à descrição do contexto organizacional do serviço de informação analisado. Para tanto, foram expostas suas principais atividades e a comunidade de usuários – funcionários internos da instituição – atendidos pelo referido serviço de informação. No início desta etapa, a pesquisa foi conduzida por meio de observações e levantamentos de informações sobre a instituição. Ainda, delimitando o escopo/abrangência do estudo de caso, foi detalhado o papel do serviço de informação dentro da organização, identificando as principais demandas informacionais atendidas por este serviço e os tipos de informação mais solicitados.

Para o estudo deste caso em particular, foi necessário restringir o grupo de usuários atendidos pelo serviço de informação, privilegiando uma das equipes de analistas da instituição. A necessidade de tal restrição reside no fato de que na instituição à qual o serviço de informação está vinculado há grupos heterogêneos de usuários e cada grupo possui demandas específicas – e, por vezes, existem demandas específicas dentro de um dado grupo. Assim, em função das possíveis variabilidades em termos de demandas e objetivando assegurar semelhanças em termos do produto entregue pelos analistas, o estudo dos comportamentos informacionais dos usuários esteve restrito aos analistas da equipe de investimento. Também, esta restrição deveu-se às características da equipe de investimento, cujos trabalhos têm um fluxo completo de observação do mercado, coleta de informações sobre uma possível oportunidade de investimento, elaboração de relatório de recomendação e, por fim, captação de cliente.

Considerando o fato de que parte dos propósitos deste estudo está relacionado à compreensão das atividades realizadas pelos analistas, durante a identificação e avaliação de

oportunidades de investimento, e como a informação pode colaborar na obtenção de êxitos nessas atividades, o desenvolvimento deste estudo de caso foi baseado em pesquisa de natureza qualitativa. Assim, a prioridade foi a de buscar compreensão dos fenômenos impregnados de significados que o ambiente lhes outorga (TRIVIÑOS, 2008, p.128 apud VALENTE, 2014, p.126). Dessa forma, considerando a natureza qualitativa das informações e o número de variáveis envolvidas, a pesquisa de natureza qualitativa apresentou-se como a melhor opção para condução deste trabalho.

Segundo Valente (2014), com base nos pressupostos teórico-metodológicos de Fujino (1993), conhecer os “aspectos da realidade vivenciada pelos usuários é fundamental para a compreensão de suas expectativas e, conseqüentemente, para o planejamento de um serviço que deve ter como objetivo básico a satisfação desse público-alvo” (VALENTE, 2014, p.131). Portanto, no estudo do caso em questão, também foi observada a aplicação de um modelo de estudo de usuários, considerando o contexto em que estes usuários se encontram. Isto foi feito para se detectar elementos que permitem definir com maior segurança quais informações – ou conjunto de informações – são relevantes para a tomada de decisão dos usuários (analistas) em seus respectivos contextos de uso.

Como instrumento de coleta de dados, no início do desenvolvimento do estudo de caso, para se ter uma ideia das condutas dos analistas e frente às dificuldades em conciliar agendas para uma conversa presencial (ou entrevista), optou-se pela utilização de um questionário (modelo disponível no Apêndice B). Buscou-se, por meio do questionário, conhecer: (i) as atividades exercidas por estes funcionários, em seu contexto profissional e de que forma a informação fornecida pelo serviço se faz presente como subsídio de suas decisões; (ii) as informações – suas respectivas naturezas e para quais finalidades – que os respondentes utilizam, a fim de identificar os tipos mais comuns de informações e fontes que os auxiliam no desenvolvimento de suas atividades; e (iii) quais aspectos são privilegiados (por exemplo, tempo ou rapidez na obtenção da informação demandada, graus de detalhamento, informações com análises prévias). Ainda nesta fase inicial de coletas de dados, buscou-se também conhecer a opinião dos analistas no tocante ao uso das Demonstrações Financeiras como fonte de informação para análise de investimento, como tentativa de identificar o potencial e limitações destas demonstrações.

Os resultados obtidos nesta fase inicial de coleta de dados foram tabulados para a realização de uma análise (ainda preliminar) das observações. Por fim, compreendendo as limitações dos instrumentos utilizados e verificando a presença de aspectos que levantaram

outras questões ou precisavam de mais detalhes, foram realizadas conversas informais com alguns dos participantes, buscando esclarecer determinados aspectos.

Com isto e de uma maneira geral, o estudo de caso possibilitou coletar dados que representam o comportamento informacional dos usuários, evidenciando o uso de informações em seus processos de decisão durante a preparação de relatórios para recomendação de investimentos.

3ª Etapa – Sistematização das características das fontes de informação utilizadas

De posse do conjunto de dados coletados na etapa anterior e com base nos propósitos deste trabalho, os esforços empreendidos ao longo desta pesquisa visam primeiramente conhecer as atividades desenvolvidas pelos analistas, com o intuito de se identificar as fontes de informação utilizadas por estes. Por fim, com base nas características das fontes de informação utilizadas por estes analistas, objetivou-se indicar elementos para a implementação de uma infraestrutura para acesso e uso de informações, por analistas, na preparação dos relatórios de recomendação. Assim, partindo de um problema concreto e presente no cotidiano da instituição selecionada como caso para estudo, o presente trabalho também contempla um dos objetivos do curso de Mestrado Profissional, o de

contribuir para o incremento da qualificação da prática profissional, conferindo competências para avaliação crítica, intervenção e resolução de problemas a ela relacionados, bem como para o desenvolvimento de tecnologias aplicadas ao trabalho. (USP, 2018, Título I, Cap. I, Artigo 1º, Parágrafo Único)

Para tanto, com base nas características deste trabalho e segundo Robert Yin (2015, p.136), a análise dos dados consiste no exame, na categorização, na tabulação, no teste e/ou na recombinação das evidências e dados obtidos, a fim de produzir descobertas baseadas na realidade experienciada. O maior desafio desta etapa está na produção de análises de alta qualidade, o que supõe a consideração de todas as evidências e dados coletados. Para tanto, neste trabalho, a partir das evidências identificadas na etapa anterior, procurou-se reconhecer padrões e singularidades no comportamento informacional dos usuários em relação ao acesso e uso da informação e fontes de informação no desenvolvimento das tarefas realizadas pelos analistas.

A partir disto, foi possível elencar, de modo sistematizado, as características das fontes de informação utilizadas, de maneira que este conjunto de características possa ser compreendido, utilizado e replicado por profissionais que atuam no serviço de informação,

com o intuito de melhorar o atendimento aos analistas da equipe de investimentos. Isto viabiliza também, a elaboração de uma infraestrutura que possibilita aos analistas o acesso e uso de fontes de informação que auxiliam na preparação de relatórios de recomendação de investimentos.

3. REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, é apresentada uma compilação dos pressupostos teóricos utilizados para dar suporte ao desenvolvimento deste trabalho. Tal compilação foi construída a partir de levantamentos e pesquisas em bases de dados especializadas, por meio de descritores específicos e significativos para o tema deste trabalho. Cabe salientar que, como se trata de trabalho aplicado às áreas financeira, contábil e econômica, a preocupação esteve centrada no estabelecimento de discussão na perspectiva da Ciência da Informação. Para tal, este referencial teórico foi desenvolvido com base nos procedimentos elencados na Etapa 1, apresentada no capítulo anterior, Procedimentos Metodológicos.

Dessa forma, o presente capítulo inicia com a exposição do contexto em que as tarefas relativas ao caso estudado se desenvolvem: o Sistema Financeiro. Para preparar esta exposição, foram consultados e utilizados materiais disponibilizados por diversas entidades, algumas das quais responsáveis por fiscalizar, normatizar e aprimorar o funcionamento do mercado de capitais do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Como resultado, na seção 3.1, Aspectos gerais do sistema financeiro, é apresentada a estrutura geral deste sistema, com o intuito de identificar as partes constituintes e compreender a dinâmica de funcionamento deste sistema, com ênfase nos *operadores* os quais atuam diretamente na captação, intermediação e aplicação de ativos financeiros junto aos mercados de tal sistema, identificando dentre eles, os bancos de investimento pela natureza de suas atividades. Em continuidade à ênfase dada aos *operadores* do sistema financeiro, na seção 3.2, Bancos de investimento, é abordada uma classe particular de *operadores*, à qual pertence a instituição utilizada como objeto empírico deste trabalho.

Na seção seguinte, 3.3, são apresentadas as características gerais das informações contábeis-financeiras, primeiramente, sob a ótica da Contabilidade e o papel dessa tipologia informacional na redução de incertezas, bem como, sua utilidade como suporte às decisões (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999; DIAS FILHO, 2000; MOREIRA e COLAUTO, 2010; VALENTE, 2014). Compreendendo que um dos documentos mais solicitados pelos analistas são as Demonstrações Financeira e entendendo que na análise destas demonstrações busca-se saber extrair relações úteis, que levem a um melhor conhecimento da organização analisada, nesta seção, com a exposição das características das informações contábeis-financeiras, evidencia-se a exigência de um conjunto de conhecimentos básicos para que a análise de tais demonstrações seja bem-sucedida (IUDÍCIBUS, 2010).

Com base no que foi exposto, neste capítulo e até então, na seção 3.4, faz-se uma exposição do conceito de informação na área da Ciência da Informação a partir de trabalhos de diversos pesquisadores (BUCKLAND, 1991; SMIT e BARRETO, 2002; CAPURRO e HJØRLAND, 2007; FUJINO e JACOMINI, 2007). Entendendo que a relevância da informação é um atributo situacional e determinado pelo usuário e contexto de uso (BUCKLAND, 1991; CHOO, 2003), a seção continua fazendo referência a este atributo, o qual influencia a qualidade da informação financeiro-contábil (AMORIM, 2007; VALENTE, 2014; VALENTE e FUJINO, 2015; ANDRADE e FUJINO, 2018). Nesta mesma seção, também são apresentados os conceitos de fontes de informação (BORGES e CAMPELLO, 1997; PONJUAN-DANTE, 2007; FUJINO e JACOMINI, 2007; PACHECO e VALENTIM, 2010), destacando o papel dos *gatekeepers* (HØLLAND, 1972; KREMER, 1981; CAMPELLO, 2000; CHOO, 2003), no intuito de expor elementos que caracterizam esses recursos informacionais e que possam ser estendidos as fontes de informação objeto de estudo deste trabalho. Considerando que a maior parte das demandas atendidas pelo serviço de informação deste estudo diz respeito ao fornecimento de Demonstrações Financeiras, para complementar esta seção foram apresentadas as fontes mais utilizadas por este serviço no atendimento a tais demandas.

Embora as Demonstrações Financeiras sejam amplamente solicitadas pelos analistas, entretanto e como documento, estas demonstrações não são de todo suficientes para fundamentar e formalizar a decisão dos analistas quanto a uma oportunidade de investimento. Dentre outros fatores, conforme apontado por Valente (2014), a elaboração e publicação destas demonstrações acontecem sob o ponto de vista do produtor da informação, não refletindo as necessidades informacionais do usuário final.

Colocando este usuário na discussão – entendendo que os serviços de informação são concebidos para estes usuários –, na seção 3.5, são apresentadas definições do usuário da informação, a partir de autores e trabalhos da Ciência da Informação (WERSIG e NEVELING, 1975; SANZ CASADO, 1994; GUINCHAT e MENOUE, 1994). Complementarmente, a seção apresenta considerações sobre estudos de usuários (LE COADIC, 1996; GONZÁLEZ TERUEL, 2005; VALENTE, 2014; ARAÚJO, 2016), uma vez que estes estudos são desenvolvidos com a finalidade de conhecer as necessidades informacionais dos usuários (ou comunidades de usuários), objetivando compreender seu comportamento nos processos de busca e uso da informação – o que é algo necessário neste trabalho, para se identificar e compreender o comportamento informacional dos analistas. Dessa forma, esta seção também inclui uma breve descrição do profissional de investimento e considerações sobre seu

comportamento informacional, tendo como base, o processo de análise de informações para elaboração de relatórios de recomendação de investimento.

Frente à utilidade das Demonstrações Financeiras nas etapas iniciais dos trabalhos dos analistas, na penúltima seção deste capítulo (3.6), são apresentadas de forma sucinta algumas das principais divergências, identificadas ao longo da preparação deste referencial, as quais se relacionam com a análise de Demonstrações Financeiras, na perspectiva do analista de investimento quanto ao acesso, custo e tempo para obtê-las; limitação da natureza das informações financeiras (CVM, 1986; IASB, 2001; IUDÍCIBUS, 2010); transparência da informação e o conflito de interesses entre o produtor das Demonstrações Financeiras e seus potenciais usuários (VALENTE, 2014; VALENTE e FUJINO, 2015; ANDRADE e FUJINO, 2018).

Por fim, na última seção deste capítulo, é abordado o conceito de mediação de maneira a reconhecer, baseado em autores das áreas de Comunicações e Ciência da Informação (MARTÍN-BARBERO, 1997; FUJINO, 2000; GOMES, 2010; FUJINO; JACOMINI, 2007; PINTO, 2015) o papel de mediador do serviço de informação do presente estudo no que diz respeito à promoção do acesso e uso de informações armazenadas em diversas fontes pela comunidade de usuários atendida.

3.1 Aspectos Gerais do Sistema Financeiro

De um modo bem geral, o que é denominado Sistema Financeiro é representado por um conjunto de mercados e entidades – como órgãos normativos, supervisores e operadores – cuja incumbência se resume a atuar nos fluxos de transferência de recursos em poder de agentes poupadores para o setor produtivo e/ou setor de consumo. Nesse sentido, as diferentes formas de atuação do Sistema Financeiro são de extrema relevância para a Economia. Portanto, reconhecendo a importância do Sistema Financeiro e sua relação direta com as atividades realizadas pela instituição escolhida como caso para estudo, nesta seção são apresentados elementos gerais relativos às características do Sistema Financeiro, privilegiando a apresentação das partes que o compõem. Primeiramente, é apresentada a conceituação de Sistema Financeiro. Na sequência, considerando que neste sistema são realizadas as operações de compra, venda e/ou troca de ativos financeiros e estas operações acontecem no âmbito do que se denomina *mercados*, são apresentados os quatro grandes mercados que compõem o

referido sistema. Isto é feito partindo da necessidade de se compreender, ainda que de uma forma sintética, as dinâmicas que orientam as decisões de investidores. Tais decisões se resumem em comprar, vender (ou aplicar/investir) ou manter (ou poupar) ativos financeiros. Também, frente aos interesses das diversas partes que atuam no referido sistema, são apresentados os principais órgãos reguladores e suas funções. A seção finaliza com a apresentação do que se denomina *Operadores*, os quais atuam na captação, intermediação e aplicação de recursos no Sistema Financeiro Nacional. Este detalhamento se mostra relevante pois, dentre os *Operadores*, estão os bancos de investimento que são o ambiente de atuação dos analistas – foco deste trabalho.

Na Economia moderna, centrada na produção e consumo de bens e serviços, os diferentes agentes econômicos como governo, empresas e famílias, constantemente precisam tomar decisões que envolvem o direcionamento de seus recursos financeiros. Deliberar por comprar, poupar ou investir, são medidas econômicas e estratégicas que estimulam a transferência de recursos financeiros entre entidades poupadoras e tomadoras. Enquanto alguns agentes (superavitários) consomem menos do que ganham e acumulam seus recursos, de modo a estarem disponíveis para a utilização por terceiros, outros (agentes deficitários) consomem mais do que produzem em determinado período, e precisam recorrer a recursos de outras fontes.

Independente das razões que motivam cada uma dessas decisões, de alguma maneira, essa transferência de valores precisa ser viabilizada. Assim, para facilitar o fluxo e conciliar as necessidades do tomador de recursos com a disponibilidade de oferta do poupador, pois as demandas de valores e prazos de ambas as partes podem ser bastante distintas, surgiram instituições intermediadoras e instrumentos para organizar, controlar e desenvolver esse mercado. Esse conjunto de instituições e procedimentos constituem a base do Sistema Financeiro. Nesse sentido, pode-se

[...]conceituar o Sistema Financeiro como o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia. Não é difícil perceber a importância desse sistema para o adequado funcionamento e crescimento de uma nação. [...] É importante compreender, porém, que o modelo tradicional de intermediação financeira não foi capaz de suprir todas as demandas existentes no mercado. Esse processo foi sendo aprimorado ao longo da história. Desenvolveram-se novos ativos financeiros e características operacionais específicas para cada tipo de demanda. (CVM, 2014, p.30)

Essa variedade de instrumentos utilizados para atender diferentes finalidades e prazos, fez com que o Sistema Financeiro fosse segmentado em quatro grandes mercados, os quais são detalhados a seguir, com base no cenário do mercado financeiro brasileiro.

1. Mercado Monetário

Neste mercado, estão incluídas as transferências de recursos a prazos extremamente curtos e realizadas entre as próprias instituições financeiras ou com o Banco Central. Seu objetivo principal é controlar a oferta de moeda na economia e, assim, estabilizar os níveis de preços para assegurar a liquidez e o equilíbrio do sistema econômico do país.

2. Mercado de Câmbio

É o ambiente no qual são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por moeda nacional. Trata-se de um mercado regulado pelo Banco Central e que tem como participantes todos os agentes que realizam transações com o mercado exterior, recebendo ou realizando pagamentos em moeda estrangeira.

3. Mercado de Crédito

É a divisão do Sistema Financeiro onde são captados os recursos dos agentes superavitários e emprestados aos agentes deficitários, por meio da intermediação das instituições financeiras, conforme apresentado na Figura 1. Normalmente, são operações de curto e médio prazos, destinadas ao consumo familiar ou como capital de giro para empresas. Normatizado e fiscalizado pelo Banco Central, participam deste mercado bancos comerciais e sociedades de crédito.

Figura 1 – Mercado de Crédito

Fonte: CVM (2014, p.35).

Nota-se que o Mercado de Crédito é imprescindível para a economia do país, na medida em que as instituições financeiras, além de atuarem “como centralizadoras de riscos,

reduzindo a exposição dos aplicadores a perdas e otimizando as análises de crédito [...] (também) funcionam como um elo entre milhões de agentes com expectativas muito distintas em relação a prazos e volume de recursos” (CVM, 2014, p.33). A inexistência dessas instituições ou seu funcionamento ineficiente, tende a provocar um acúmulo de demandas de investimentos e empréstimos de recursos, resultando numa forte retração na economia.

Há, no entanto, casos em que o Mercado de Crédito é insuficiente para suprir as necessidades de financiamento de agentes que requerem um volume de recursos muito superior ao que uma instituição seria capaz de emprestar sozinha. Somado a isso, os custos dos empréstimos em algumas situações, devido aos riscos assumidos nas operações, podem ser demasiadamente altos, o que inviabiliza a negociação. Como esses investimentos são fundamentais para o crescimento econômico, surgiu o Mercado de Capitais para atender essa demanda.

4. Mercado de Capitais

Por sua vez, o Mercado de Capitais, também conhecido como Mercado de Valores Mobiliários, tem como principais características o tipo de intermediação financeira praticado na operação, o ativo empregado e a maneira adotada para captação dos recursos. Diferentemente do Mercado de Crédito, onde as instituições financeiras captam os recursos dos poupadores e os emprestam aos tomadores lucrando com a diferença entre as taxas de captação e de aplicação dos recursos, no Mercado de Capitais os agentes superavitários emprestam seus recursos diretamente aos agentes deficitários por meio de operações intermediadas por uma instituição financeira (Figura 2). Ou seja, “nesse mercado as instituições financeiras assumem o papel de prestadoras de serviço, estruturando as operações, assessorando na formação de preços, oferecendo liquidez, captando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos” (CVM, 2014, p.34). Nesse mercado, as instituições financeiras são remuneradas pelo serviço prestado e não pela diferença de taxas das operações.

Figura 2 – Mercado de Capitais

Fonte: CVM (2014, p.35).

Com isto, o Mercado de Capitais pode ser definido como:

[...] segmento do mercado financeiro em que são criadas as condições para que as empresas captem recursos diretamente dos investidores, através da emissão de instrumentos financeiros, com o objetivo principal de financiar suas atividades ou viabilizar projetos de investimento. (CVM, 2014, p.36)

Nessa relação entre empresas (tomadoras) e investidores (poupadores), os negócios são realizados por meio da compra e venda de títulos de valores mobiliários. Tais valores, adquiridos pelos investidores, podem ser títulos de dívida, como é o caso das debêntures, em que se estabelece um vínculo de crédito entre a parte tomadora e a parte poupadora, ou podem ser títulos patrimoniais ou de capital, como é o caso das ações, em que os investidores se tornam sócios do negócio.

Do ponto de vista dos investidores, o mercado de capitais surge como alternativa às aplicações tradicionais em produtos oferecidos pelos bancos ou pelo governo. É nesse mercado que os poupadores têm a oportunidade de participar de empreendimentos que consideram interessantes, desde que dispostos a assumir os riscos daí decorrentes. Espera-se, em especial nos títulos patrimoniais, uma rentabilidade superior aos investimentos tradicionais, embora com risco também superior. Isso porque, diferente do mercado de crédito, em que o risco das operações é centralizado nos bancos, no mercado de capitais o risco da operação em que os recursos são aplicados é assumido pelos próprios investidores. (CVM, 2014, p.36)

Também, ao contrário do Mercado de Crédito, as instituições financeiras no Mercado de Capitais não possuem a responsabilidade de acompanhar as obrigações estabelecidas e o cumprimento do pagamento pelas partes envolvidas. Participam deste mercado os Bancos de investimento, as Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, as entidades

administradoras de mercado de bolsa e balcão, bem como, diversos outros prestadores de serviços.

No Brasil, a Reforma Bancária de 1964, instituída pelas leis números 4.595 e 4.728, reformulou o sistema de intermediação financeira e estabeleceu medidas para disciplinar e desenvolver o mercado de capitais no país. A institucionalização do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional, dentre outros marcos, deu início a um período de significativo crescimento econômico e expansão do setor bancário brasileiro (CAMARGO, 2009, p.29).

Somado a isto, tal reforma “promoveu a especialização setorial do sistema financeiro, conduzindo, posteriormente e ao contrário do que se esperava, à conglomeração e concentração do setor” (CAMARGO, 2009, p.30). Inspirado no modelo norte-americano, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) ao longo dos anos, segmentou o mercado financeiro brasileiro, conforme a especialização das funções dos órgãos e das instituições financeiras, bem como, pelos meios de captação e aplicação de recursos.

Conforme descrição do Banco Central do Brasil, o SFN, atualmente, é composto pelos *Órgãos Normativos, Entidades Supervisoras e Operadores*, conforme apresentado na Figura 3.

Figura 3 – Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional

* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Fonte: Banco Central do Brasil¹¹

Explicando a composição dos segmentos do SFN, tem-se:

- **Órgãos normativos**

Determinam regras gerais para o bom funcionamento do SFN. São entidades governamentais colegiadas, criadas por lei, responsáveis pela definição das

¹¹ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>> Acesso em: 9 jan. 2017.

políticas e diretrizes gerais do sistema financeiro. Não possuem funções executivas.

Alguns exemplos de órgãos normativos em atuação no país, são: (a) *Conselho Monetário Nacional (CMN)* – órgão deliberativo máximo do SFN e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, visando manter a estabilidade financeira e o desenvolvimento econômico e social do país; (b) *Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)* – órgão encarregado por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados, tem como principais funções regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização das instituições que atuam no mercado de seguros, resseguros, capitalização e previdência complementar aberta no país, bem como, aplicar as penalidades previstas, estabelecer limites legais e técnicos das operações e disciplinar a corretagem de seguros e a profissão do corretor; (c) *Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)* – responsável pela definição de políticas e por regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, também conhecidos como fundos de pensão (BANCO DO BRASIL, 2017).

- **Entidades supervisoras**

As entidades supervisoras têm com funções executivas e normativas. Com isto, possuem a incumbência de fiscalizar as instituições sob sua responsabilidade e de regulamentar instrumentos e normas editados pelos órgãos normativos. São as entidades supervisoras que trabalham em prol de que os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos (CVM, 2014). Fazem parte deste grupo as entidades: (a) *Banco Central do Brasil (BCB ou BACEN)* – como autarquia federal, o BCB é o principal executor das orientações do CMN, responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional e pela estabilidade do sistema financeiro. Compete ao BCB conceder autorização para funcionamento das instituições financeiras, bem como, exercer a fiscalização sobre elas e aplicar as penalidades previstas; (b) *Comissão de Valores Mobiliários (CVM)* – tem por objetivo fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil, as Bolsas de Valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto; (c)

Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) – possui a missão de regular, supervisionar e fomentar os mercados de seguros, resseguros, previdência complementar aberta, capitalização e corretagem, inclusive, cabe a esta entidade zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados; (d) *Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)* – é encarregada da fiscalização das atividades praticadas pelas entidades fechadas de previdência complementar e por acompanhar a execução das políticas para o regime de previdência complementar operado por essas entidades (BANCO DO BRASIL, 2017).

- **Operadores**

No grupo dos *Operadores*, estão as demais instituições envolvidas na atividade de captação, intermediação e aplicação de recursos no SFN, constituídas por capital público ou privado. Como há uma diversidade grande de *Operadores*, no Quadro 2 seguem, resumidamente, as principais divisões e modelos de instituições que a englobam:

Quadro 2 – Operadores do Sistema Financeiro Nacional

Órgãos Oficiais	Banco do Brasil Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social Caixa Econômica Federal
Instituições Financeiras Monetárias	Bancos Comerciais Cooperativas de Crédito Bancos Múltiplos com carteira comercial
Demais Instituições Financeiras	Agências de Fomento Associações de Poupança e Empréstimo Bancos de Câmbio Bancos de Desenvolvimento Bancos de Investimento Companhias Hipotecárias Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento Sociedades de Crédito Imobiliário Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte

Continua...

... conclusão

Outros Intermediários Financeiros	Administradoras de Consórcio Sociedades de Arrendamento Mercantil Sociedades Corretoras de Câmbio Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários
Instituições Auxiliares	Bolsa de Valores Bolsa de Mercadorias e Futuros Balcão Organizado
Instituições do Segmento de seguros, capitalização e previdência	Sociedades Seguradoras Sociedades de Capitalização Entidades Abertas de Previdência Complementar Fundos de Pensão

Fonte: Elaboração da autora com base em CVM (2014).

A Lei de Reforma Bancária (Lei nº 4.595/64¹²) conceitua as Instituições Financeiras como “pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros” (BRASIL, 1965).

A partir desta definição, ressalta-se que a principal diferença entre os *Operadores* classificados na divisão “Instituições Financeiras Monetárias” e os elencados em “Demais Instituições Financeiras” é que estes últimos não estão autorizados a receber depósitos à vista. Ou seja, instituições como Bancos Comerciais, Cooperativas de Crédito e Bancos Múltiplos, são *operadores* habilitados para recolherem dinheiro em espécie ou cheques para seu depósito em conta corrente – serviço usualmente realizado por caixas de agências bancárias. Em contrapartida, *operadores* da divisão “Demais Instituições Financeiras” não podem realizar essa atividade, incluindo os bancos de investimento, modelo de instituição que é objeto de estudo deste trabalho.

Adicionalmente, as “Demais Instituições Financeiras” são instituições que realizam operações próprias de um intermediário financeiro, como captação de recursos, empréstimos e prestação de serviços financeiros. Podem ser categorizadas por seu foco principal de atuação, meios que utiliza para captar e aplicar os recursos ou por sua composição e controle societário.

¹²Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 9 jan. 2019.

Figura 4 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Fonte: Elaboração da autora com base em CVM (2014).

Conforme o que foi apresentado e considerando a instituição estudada nesta pesquisa, a Figura 4 ilustra, de forma simplificada, a estrutura do SFN e onde os bancos de investimento se encaixam. Nesse sentido, os bancos de investimento são *Operadores* do SFN, os quais são regulamentados por Órgãos Normativos e Entidade supervisoras. Na próxima seção, são apresentados sua definição, conceitos e principais características.

3.2 Bancos de investimento

Conforme já mencionado, os bancos de investimento são instituições financeiras de natureza privada, especializadas em operações estruturadas para empresas. O BCB, de acordo com a Resolução CMN n.2624 de 1999, a qual consolida as normas sobre a constituição e o funcionamento dos bancos de investimento, os define como:

Os bancos de investimento são instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão ‘Banco de Investimento’. Não possuem contas correntes e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados. As principais operações ativas são financiamento de capital de giro e capital fixo, subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários, depósitos interfinanceiros e repasses de empréstimos externos. (Resolução CMN 2.624, de 1999) (BCB, 2017)

Simplificando a definição do BCB, os bancos de investimento são sociedades cujo objetivo principal é atuar na prática de operações de investimento. Estas operações podem envolver a participação em empresas ou em financiamentos, de médio e longo prazos, mediante a aplicação de recursos próprios ou captados junto ao público. De um modo geral, as operações integram o conjunto de atividades de suporte às transações de fusão, aquisição ou reestruturação de empresas como também de seu lançamento na Bolsa de Valores – Oferta Pública Inicial (também conhecido pela sigla em inglês IPO – *Inicial Public Offer*). Os bancos de investimento ainda podem criar produtos de investimentos para seus clientes ou por conta própria – como fundos de investimentos – e administrarem carteiras de títulos e valores mobiliários.

De acordo com Fortuna (2011), cabe aos bancos de investimento orientar a aplicação de recursos, principalmente, com a finalidade de:

- fortalecer o capital social das empresas por meio de subscrição ou aquisição de títulos;
- ampliar a capacidade produtiva da economia com a expansão ou relocação de empreendimentos;
- incentivar a melhoria da produtividade mediante a reorganização, racionalização e modernização das empresas; e
- promover uma melhor composição da economia e maior eficiência das empresas através de fusões, cisões ou incorporações.

Em síntese, as atividades dos bancos de investimento concentram-se na administração de recursos, intermediação de operações financeiras e assessoria e orientação na realização de negócios.

Outros *Operadores* com características similares às dos bancos de investimento são os bancos múltiplos com carteira comercial. Estes (bancos múltiplos) são instituições financeiras autorizadas pelo BCB a se constituírem com, no mínimo, duas das seguintes carteiras (sendo

que uma delas deve, obrigatoriamente, ser comercial ou de investimento): (i) comercial, (ii) de investimento ou desenvolvimento, (iii) de crédito ou crédito imobiliário, (iv) de financiamento ou arrendamento mercantil. Neste caso, as atividades praticadas pelos bancos múltiplos estão “sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras, inclusive no que diz respeito às operações ativas, passivas e acessórias” (CVM, 2014, p.46).

Analisando o cenário brasileiro, há atualmente 102 instituições, de controle nacional ou estrangeiro, cadastradas na Comissão de Valores Mobiliários como bancos de investimento e bancos múltiplos com carteira de investimento. A título de exemplo, segundo matéria do Valor Econômico (MANDL, 2016), de 26 de dezembro de 2016, citando dados da Dealogic¹³, os dez maiores bancos de investimento no país tiveram uma receita de aproximadamente 1.6 bilhões de reais e um pouco mais de 80% de participação no mercado nacional em 2016, considerando as atividades de fusão e aquisição (M&A¹⁴) e emissão de dívidas e ações. Comparando este exemplo com dados de 2015, nota-se que a receita total do setor permaneceu estável, mas a concentração nos negócios intensificou-se, avançando mais de 10% a participação das maiores instituições no mercado de 2015 para 2016, como pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1 – Ranking dos bancos de investimento no Brasil

Banco	Receita 2016 (R\$ milhões)	Participação (%)	Controle	País de Origem
Itaú BBA	259	16,8	Privado Nacional	Brasil
BofA Merrill Lynch	232	15,1	Privado Estrangeiro	Estados Unidos
Bradesco BBI	190	12,3	Privado Nacional	Brasil
BTG Pactual	127	8,3	Privado Nacional	Brasil
Santander	118	7,7	Privado Estrangeiro	Espanha
Banco do Brasil	92	6,0	Público	Brasil
JP Morgan	86	5,6	Privado Estrangeiro	Estados Unidos
Citi	57	3,7	Privado Estrangeiro	Estados Unidos
HSBC	39	2,6	Privado Estrangeiro	Reino Unido
Credit Suisse	38	2,4	Privado Estrangeiro	Suíça
Subtotal - 2016*	1.237	80,4		

Continua...

¹³ Plataforma de dados do mercado financeiro que fornece conteúdos, análises e tecnologia integrados em uma única solução para empresas financeiras em todo o mundo.

¹⁴ M&A – sigla para o termo *Mergers and Acquisitions* (Fusões e Aquisições)

... conclusão

Total - 2016	1.539	100,0
Subtotal - 2015*	1.056	70,0
Total - 2015	1.508	100,0

* apenas dos 10 maiores bancos de investimento

Fonte: Mandl (2016, p. C1), e sites das instituições financeiras.

Por outro lado, em decorrência da crise política e econômica dos últimos anos, em 2016, houve redução drástica de operações no mercado de capitais no país, observada a partir da escassez de abertura de capital na Bolsa e no encolhimento da emissão de dívidas e de ações. Neste cenário, os bancos de investimento passaram a ampliar o foco de seus serviços para compensar a queda de receita das empresas, oferecendo soluções para se adequarem ao ambiente de crise. Dessa maneira, as atividades de fusão e aquisição, remodelagem de companhias e reestruturação de dívidas ganharam destaque no mercado financeiro.

Conforme dados do jornal O Estado de São Paulo, em matéria publicada em 18 de março de 2016, a receita com comissões de assessoria em negócios, como emissões de ações e de dívidas, caiu 40% em 2015. Mesmo ano em que só ocorreu uma oferta pública de abertura de capital na Bolsa (GUIMARÃES, 2016b). O ano de 2016 também foi marcado por apenas uma oferta pública inicial e nove ofertas subsequentes que, no valor total, levantaram um pouco mais de 10 bilhões de reais, uma queda de 42,3% em comparação com o montante alcançado no ano anterior, conforme exposto no Quadro 3.

Quadro 3 – Histórico de Ofertas Públicas no Brasil

Ano	IPO ¹⁵		FOLLOW-ON ¹⁶		TOTAL	
	Valor (R\$)	Nº de Ofertas	Valor (R\$)	Nº de Ofertas	Valor (R\$)	Nº de Ofertas
2004	4.487.065.024	8	4.317.579.322	8	8.804.644.346	16
2005	5.447.335.660	8	8.488.868.795	10	13.936.204.455	18
2006	15.373.613.634	26	15.062.683.258	16	30.436.296.892	42
2007	55.648.186.085	64	14.464.732.433	12	70.112.918.518	76
2008	7.494.941.362	4	26.760.549.835	8	34.255.491.197	12
2009	23.831.458.391	6	22.151.816.327	18	45.983.274.718	24
2010	11.193.373.738	11	138.047.959.152	11	149.241.332.889	22
2011	7.175.095.457	11	10.814.789.923	11	17.989.885.380	22
2012	3.932.950.736	3	9.307.533.492	9	13.240.484.228	12

Continua...

¹⁵ IPO – *Inicial Public Offering* ou Oferta Pública Inicial – primeira emissão de títulos da companhia, ou seja, a empresa está abrindo o seu capital na Bolsa.

¹⁶ FOLLOW-ON ou Oferta Subsequente – quando a companhia já tem o capital aberto e já realizou a sua primeira oferta na Bolsa. Todas as emissões subsequentes são consideradas como ofertas subsequentes.

...conclusão

2013	17.293.349.990	10	6.066.116.253	7	23.359.466.243	17
2014	417.980.763	1	13.959.899.999	1	14.377.880.762	2
2015	602.800.014	1	17.461.217.465	4	18.064.017.479	5
2016	674.197.600	1	9.747.186.672	9	10.421.384.272	10

Fonte: Elaboração da autora¹⁷.

Desmembrando a participação dos principais operadores nas ofertas realizadas de janeiro a novembro de 2016, somando a emissão inicial com as subsequentes, verifica-se que os dez primeiros colocados são praticamente os mesmos bancos que tiveram a maior receita do setor no ano, evidenciando a grande concentração que há entre os bancos de investimento no mercado financeiro brasileiro (Tabela 2).

Tabela 2 – Participação nas Ofertas Públicas

Operadores	Posição 2016	Valor (R\$ mil)	Participação (%)
BofA Merrill Lynch	1º	1.246.657	16,3
Itaú BBA	2º	1.076.078	14,1
Santander	3º	1.007.704	13,2
BTG Pactual	4º	840.393	11,0
Bradesco BBI	5º	700.269	9,2
Banco do Brasil	6º	676.092	8,8
Citi	7º	576.414	7,5
Morgan Stanley	8º	502.200	6,6
Credit Suisse	9º	418.017	5,5
HSBC	10º	346.875	4,5
Subtotal 2016		7.390.699	96,7
Total 2016		7.647.537	100,0

Fonte: Anbima (2016c).

No entanto, a mudança na demanda das empresas pelos produtos e serviços oferecidos pelos bancos de investimento tem estimulado, como já apontado, o mercado M&A no país. Segundo a Anbima:

No primeiro semestre de 2016, os anúncios de fusões e aquisições, ofertas públicas de aquisições de ações (OPAs) e reestruturação societária somaram R\$57 bilhões. O

¹⁷ A tabela foi elaborada pela autora com base nos dados divulgados pela BM&F Bovespa. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/ofertas-publicas/estatisticas/ >. Acesso em: 27 jan. 2017.

volume apresentou uma alta expressiva em comparação a igual período de 2015 (128%), embora com um menor número de operações. (ANBIMA, 2016a)

E, semelhante ao mercado de capitais, no mercado de M&A também é possível observar a concentração dos negócios entre os bancos que tiveram a maior receita naquele ano (Quadro 4).

Quadro 4 – Ranking fechamento de Fusões e Aquisições

Coordenadores	Posição 2016	Valor (R\$ milhões)
BofA Merrill Lynch	1º	29.366
Bradesco BBI	2º	26.440
JP Morgan	3º	19.931
BTG Pactual	4º	19.097
Morgan Stanley	5º	17.766
Itaú BBA	6º	14.448
Credit Suisse	7º	8.026
G5 Evercore	8º	7.281
Deutsche Bank	9º	7.148
Crédit Agricole	10º	6.063

Fonte: Anbima (2016b).

Para o ano de 2017, a perspectiva era positiva. Matéria publicada em novembro de 2016 no jornal O Estado de São Paulo, afirmou que “as ofertas iniciais de ações (IPOs) devem ocupar um espaço nobre no mercado financeiro em 2017.” (GUIMARÃES, 2016a). Segundo a notícia, ao menos 20 empresas estavam se preparando para abrirem o capital no ano, movimentando uma soma estimada em 10 bilhões de dólares. A lista de empresas que pretendem levar ações para a BM&F Bovespa engloba diversos setores, desde energia, imobiliário, financeiro, concessões, tecnologia, como saúde, serviços, varejo e agronegócios. Essa foi mais uma indicação de que 2017 seria um ano favorável para o mercado financeiro e para os bancos de investimento, pois essa diversificação setorial mostra que este movimento não é algo isolado nesse novo momento econômico.

Com base neste panorama, apresentado com exemplos ilustrativos de anos anteriores, destaca-se a importância para os bancos de investimento em abordar os negócios das companhias de maneira estratégica e multidisciplinar, a fim de fazer análises sobre segmentos de atuação, rentabilidade dos negócios, perfil da organização e eventuais necessidades de

ajustes. Nota-se, portanto, que o banco deve estar preparado para identificar qual a melhor opção de captar dinheiro para a companhia, as possíveis alianças estratégicas e os mercados que podem ser explorados.

Por outro lado, a instabilidade do mercado financeiro, juntamente com a forte concorrência entre as instituições que nele atuam, exige que seus profissionais estejam assessorados por um universo de informações, circuladas em diversos canais formais e informais, as quais subsidiarão seus processos decisórios e darão condições para obterem sucesso quanto aos produtos e serviços oferecidos. Em outras palavras, pode-se afirmar que o elemento base para o funcionamento dos bancos de investimento é a informação, seja como insumo para identificar uma oportunidade de investimento pelo analista, seja como ferramenta para apoiar seu processo de análise ou até mesmo como produto final, nos relatórios de recomendação sobre o investimento. Também, é a informação, apresentada nestes relatórios, que guiará o cliente investidor na sua decisão pelo investimento.

E, conforme já mencionado, a variedade de informações acompanhadas pelos profissionais do mercado financeiro para apoiarem suas decisões é grande e diversificada. Portanto, faz parte das atividades do analista se manter atualizado em relação a indicadores econômicos, estudos setoriais, notícias, avisos ao mercado e dados financeiros de empresas, entre outros. Dentre estes elementos, a informação financeira é uma das principais informações utilizadas por estes analistas para tarefas de avaliação e análise da saúde econômico-financeira de empresas com potencial para investimento. Pois, é por meio dessa avaliação e análise que estes analistas obtêm conhecimentos acerca do desempenho da empresa durante um determinado período.

Assim, considerando que o insumo para obtenção dos conhecimentos acerca do desempenho da empresa durante um determinado período, tem como base conjuntos de informações contábeis e financeiras, dentre as quais as Demonstrações Financeiras, sabe-se de antemão que o conflito entre suas funções normativa e informativa é uma barreira para o analista de investimento utilizar tais informações de maneira eficiente, a próxima seção é dedicada a caracterizar este tipo de informação, do ponto de vista das Ciências Contábeis.

3.3 Informação contábil e financeira: características gerais

Na visão de Amorim (2007, p.32), a informação contábil-financeira pode ser considerada como “aquela que altera o estado da arte do conhecimento de seu usuário em relação à empresa e, a partir de interpretações, utiliza-a na solução de problemas”. Ainda, segundo a autora (AMORIM, 2007), a característica mais peculiar da linguagem contábil é o método das “partidas dobradas”, o que significa que, para cada evento econômico registrado, a origem e a aplicação dos recursos envolvidos são identificadas de forma equânime. Pode-se supor que essa é a base conceitual da Contabilidade, enquanto linguagem de especialidade, considerando que:

A todo e qualquer campo de conhecimento corresponde um conjunto de noções que lhe é próprio. As áreas especializadas de experiência humana devem ter seu universo nocional devidamente identificado a partir de um dado ponto de vista, para que seja possível organizá-lo de forma sistemática, ou seja, inter-relacionada. (CINTRA et al, 2002, p.49)

Ao mesmo tempo, a ausência de um sistema de noções devidamente sistematizado inviabiliza o esforço de dar significado a um conjunto de palavras, na medida que esbarra, necessariamente, em dificuldades advindas da falta de compreensão ou da compreensão incorreta das possíveis relações entre os termos (CINTRA et al, 2002, p.49).

Dessa forma, é possível afirmar que, especialmente por seu aspecto especializado, a linguagem contábil exige contextualização e um nível de conhecimento de seu conjunto de códigos pelo seu usuário final. Nessa linha, Hendriksen e Breda (1999), discutindo a importância das Ciências Contábeis, afirmam que a mesma deve

[...] fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores atuais e em potencial, bem como para outros usuários que visem a tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras semelhantes. As informações devem ser compreensíveis aos que possuem uma noção razoável dos negócios e das atividades econômicas e estejam dispostos a estudar as informações com diligência razoável. (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p.93)

E é, em parte, “por essa razão que a Contabilidade deve seguir certas regras e adaptar-se às mudanças ambientais, para não correr o risco de ser mal interpretada no seu processo de comunicação e em seu objetivo de ser útil para orientar decisões” (MOREIRA; COLAUTO, 2010 apud VALENTE, 2014, p.74).

Adicionalmente, Dias Filho (2000, p.46), analisando a Contabilidade sob a ótica da Teoria da Comunicação, afirma que sua principal preocupação está na eficácia de sua

linguagem em relação à quantidade de informação assimilada e ao volume de alternativas que ela permite ao usuário descartar. Segundo o autor (DIAS FILHO, 2000), a essência da informação financeira é reduzir incertezas e, nesse sentido, sua validade pode ser determinada pela diferença do nível de incerteza do usuário antes e depois de receber a informação. Essa transformação no usuário está fortemente relacionada à capacidade de compreender o que está sendo transmitido. Portanto,

[...] os demonstrativos contábeis não constituem uma informação com existência própria, mas, apenas, um conjunto de códigos ainda carentes de significado. Em termos científicos, é incorreto pensar que eles contêm um significado intrínseco, pois que esse emana sempre da consciência interpretadora do destinatário. Se o usuário da mensagem não conseguir interpretá-la, não se pode dizer que tenha ocorrido uma comunicação, pois o ato comunicativo depende do conhecimento de um código capaz de unir o transmissor ao receptor, e sem ele a informação torna-se um ruído sem qualquer valor semântico. (DIAS FILHO, 2001, p.47)

Do ponto de vista do mercado financeiro, a informação contábil-financeira carrega em si, além da propriedade de reduzir incertezas, a condição estratégica. Pois, é por meio de sua análise, juntamente com outras fontes de informação, que os analistas vão formar conclusões sobre a saúde financeira da empresa examinada e fundamentar suas decisões de investimento. No entanto, conforme destacado por Valente (2014) e Andrade e Fujino (2018), os atributos que norteiam a produção e divulgação das informações contábeis, por meio das Demonstrações Financeiras, são hoje definidos e contextualizados sob o ponto de vista do produtor da informação. Ou seja, embora tenham como pressuposto o atendimento das necessidades informacionais do usuário, a informação contábil ainda é uma linguagem voltada para o seu produtor e tende a refletir o que ele elege como importante.

Diante disso, nas próximas subseções serão abordados aspectos relacionados a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras pelas empresas, bem como os Princípios Contábeis e políticas que norteiam essas atividades.

3.3.1 Demonstrações Financeiras ou Contábeis

O termo Relatório Contábil é definido como a exposição resumida e ordenada dos principais fatos registrados pela contabilidade em determinado período. Entre os relatórios contábeis, os mais importantes são as Demonstrações Financeira, terminologia utilizada pela

Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76¹⁸), ou Demonstrações Contábeis, termo preferido pelos contadores (IUDÍCIBUS, 2010, p.26).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) descreve que as demonstrações contábeis tem o objetivo de “fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral, não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários” (CPC, 2011, p.3).

Há diversos padrões, pareceres, interpretações, regras e regulamentos utilizados pelas empresas em seus processos de elaboração e divulgação das demonstrações contábeis aos usuários. Algumas políticas são definidas pelo governo, outras por meio de organismos privados autorizados (como é caso das normas internacionais e do CPC, por meio dos pronunciamentos contábeis), bem como, pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) por meio de resoluções (ANDRADE; FUJINO, 2018, p. 3623).

A Lei das Sociedades Anônimas, estabelecida em 1976, determina que ao fim de cada exercício social de 12 meses, a diretoria é responsável por providenciar a elaboração das Demonstrações Financeiras (ou Demonstrações Contábeis) da empresa, com base na escrituração contábil. As principais Demonstrações Financeiras produzidas hoje são: Balanço Patrimonial (BP); Demonstração do Resultado do Exercício (DRE); Demonstração do Lucro ou Prejuízos Acumulados (DLPA); Demonstração dos Fluxos de Caixa; e Demonstração do Valor Adicionado (somente para companhias abertas). Complementarmente, há o que a Contabilidade classifica como Evidenciações, que inclui as Notas Explicativas; Quadros analíticos suplementares; Comentários do auditor e Relatório de diretoria, entre outros. Essas evidenciações servem de apoio para complementar as demonstrações com detalhamentos e descrições considerados relevantes pela empresa. Cabe destacar que estas evidenciações não são Demonstrações Financeiras, mas um espaço para auxiliar no esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício apresentados em tais demonstrações.

Mais recentemente, a Lei nº 11.638/07¹⁹ foi elaborada com a finalidade de corrigir impropriedades e de modernizar e harmonizar a lei societária em vigor. Isto foi feito com a adoção de princípios fundamentais e melhores práticas contábeis internacionais, visando a inserção do Brasil no atual contexto de globalização econômica. A necessidade de adaptar a lei

---

¹⁸ Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>. Acesso em: 27 jan. 2019.

¹⁹ Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 27 jan. 2019.

às mudanças sociais e econômicas decorrentes da evolução do mercado também foi um aspecto importante na revisão da lei até então vigente.

Dentre as principais alterações, a nova lei trouxe mudanças para as sociedades de grande porte²⁰, com relação às disposições atreladas à elaboração e divulgação de Demonstrações Financeiras. Com a nova lei, aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob forma de sociedade por ações, as normas sobre a escrituração e elaboração de Demonstrações Financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários (IUDÍCIBUS, 2010, p. 27).

Considerando que na edição de 2006 da publicação Exame Melhores e Maiores²¹ com as mil maiores empresas no país, das empresas ranqueadas, 20% foram companhias limitadas e 36% de Sociedades Anônimas de capital fechado (KPMG, 2008). Entende-se, portanto, que na prática de pesquisa do serviço de informação de um banco de investimento, a Lei nº 11.638 trouxe benefícios no atendimento as demandas por informações financeiras de grandes empresas de capital fechado. Até então, a pouca regulamentação para elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras pelas empresas classificadas como de grande porte, dificultava o acesso e recuperação das mesmas, resultando na escassez de informação e, muitas vezes, com alto custo. Outro ponto crítico que a lei beneficiou foi na exigência de auditoria independente também para as grandes empresas limitadas. Essa disposição representa uma tentativa de proporcionar mais credibilidade e qualidade da informação apresentada nas Demonstrações Financeiras.

A seguir, é apresentado um breve resumo das Demonstrações Financeiras mais relevantes para este trabalho, a fim de descrever com mais detalhes o tipo de informação que cada uma apresenta. As Figuras de 5 a 8, utilizadas para ilustrar as principais Demonstrações Financeiras descritas, foram retiradas das Demonstrações Contábeis do Instituto de Pesquisa Tecnológica do Estado de São Paulo S.A. (IPT), publicadas no Diário Oficial do Estado de São Paulo no dia 16 de março de 2019. A publicação completa encontra-se no Anexo I deste trabalho.

---

²⁰ São consideradas empresas de grande porte as sociedades S.A. e Limitadas (Ltda), ou o conjunto de sociedades sobre controle comum que tiverem, no exercício anterior, ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões (KPMG, 2008)

²¹ Anuário produzido pela Editora Abril e de grande influência no mercado financeiro.

- **Balanco Patrimonial (BP)**

O Balanço Patrimonial tem o objetivo de refletir a posição das contas patrimoniais ao fim de um período predeterminado. O BP é constituído de duas colunas onde, por convenção, o lado direito corresponde ao Passivo e Patrimônio Líquido e o lado esquerdo da coluna, o Ativo. Nesse sentido, considera-se Ativo todos os bens e direitos de propriedade e controle da empresa em que são avaliáveis em dinheiro e que representam benefícios presentes ou futuros para a empresa. O Passivo, simplificada e evidência toda a obrigação e dívida que a empresa tem com terceiros. Já em Patrimônio Líquido estão representados os recursos dos proprietários e/ou lucro acumulado aplicados na empresa (IUDÍCIBUS, 2010, p.28-29).

O termo Balanço decorre da ideia de equilíbrio entre o Ativo e o Passivo + Patrimônio Líquido, ou seja, a igualdade entre a fonte de recursos com a aplicação dos mesmos. O Patrimonial origina-se do patrimônio da empresa, conjunto de bens, direitos e obrigação. Com isso, as expressões Patrimônio Líquido significa a parte líquida do patrimônio – a situação líquida da empresa em um certo momento no tempo em um processo contínuo – e o Balanço Patrimonial o equilíbrio do patrimônio.

Figura 5 – Exemplo de Balanço Patrimonial

BALANÇOS PATRIMONIAIS LEVANTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017							
(Em Milhares de Reais)							
ATIVO	N.E.	2018	2017	PASSIVO	N.E.	2018	2017
CIRCULANTE				CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	3	14.519	9.732	Fornecedores		3.289	4.124
Aplicações financeiras créditos vinculados	4	11.818	21.102	Salários a pagar e encargos a recolher		5.712	5.646
Contas a receber	5	8.889	8.395	Impostos e contribuições a recolher	9	3.053	3.135
Adiantamentos a colaboradores e terceiros		682	841	Adiantamento de clientes	11	1.437	2.156
Impostos antecipados e a recuperar	6	8.149	9.645	Obrigações a pagar - férias e encargos		11.801	12.547
Estoques		235	246	Parcelamentos fiscais	9	5.660	7.438
Despesas pagas antecipadamente		126	1.047	Subvenções governamentais -			
Depósitos compulsórios		133	482	Agências de Fomento	12	12.827	17.049
Outros valores a receber		69	109	Outras obrigações		179	137
Total do Ativo Circulante		44.620	51.599	Total do Passivo Circulante		43.958	52.232
NÃO CIRCULANTE				NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo		328	422	Parcelamentos fiscais	13	14.796	19.232
Imobilizado	7	180.515	191.066	Outras exigibilidades - Receita de			
Intangível	8	493	788	Doação - Agências de Fomento	14	41.922	43.409
Total do Ativo não Circulante		181.336	192.276	Provisão para riscos fiscais,			
				trabalhistas e cíveis	15	11.718	8.335
				Total do Passivo não Circulante		68.436	70.976
				PATRIMÔNIO LÍQUIDO	16		
				Capital social		286.229	286.178
				Reservas de capital		9.382	9.382
				Reservas de lucros		264	264
				Recurso para aumento de capital		139	51
				Prejuízos acumulados		(182.452)	(175.208)
				Total do Patrimônio Líquido		113.562	120.667
TOTAL DO ATIVO		225.956	243.875	TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		225.956	243.875

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

Fonte: IPT (2019, p.5)

- **Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)**

A Demonstração do Resultado do Exercício é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período. Sua apresentação é vertical de forma dedutiva, ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, no final, é indicado resultado (lucro ou prejuízo). Uma DRE completa e exigida por lei, deve fornecer dados pormenorizados para a tomada de decisão. Esse detalhamento inclui grupos de despesas, tipos de lucros, custos do período, destaque dos impostos, entre outros (IUDÍCIBUS, 2010, p.39).

Figura 6 – Exemplo de Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS			
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018			
E DE 2017 (Em Milhares de Reais)			
	N.E.	2018	2017
Receita de serviços e produtos		68.664	62.965
Subvenção econômica - GESP		89.764	87.317
Subvenção econômica - Fomento		16.199	16.557
Receita de doação de bens - Fomento	14	7.103	5.854
RECEITA OPERACIONAL BRUTA		181.730	172.693
Impostos incidentes sobre vendas e serviços prestados		(9.277)	(8.528)
Devoluções e cancelamentos		(163)	(194)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA		172.290	163.971
Custo dos serviços prestados e produtos vendidos		(127.144)	(126.410)
LUCRO BRUTO		45.146	37.561
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS			
Gerais e administrativas		(36.730)	(34.718)
Honorários conselho de administração e fiscal		(1.289)	(1.104)
Serviços de terceiros		(9.107)	(7.155)
Depreciações e amortizações		(1.613)	(1.679)
Provisões diversas		(4.871)	(2.943)
Outras (despesas) e outras receitas operacionais, líquidas		1.635	943
		(51.975)	(46.656)
RESULTADO OPERACIONAL ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS		(6.829)	(9.095)
Receitas financeiras		1.737	2.632
Despesas financeiras		(2.152)	(1.685)
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL		(7.244)	(8.148)
Imposto de renda e contribuição social		—	—
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		(7.244)	(8.148)

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

Fonte: IPT (2019, p.5)

- **Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados (DLPA)**

O DLPA tem o papel de integrar o BP e o DRE. É nesta demonstração que se evidencia se o Lucro Líquido obtido pela empresa será destinado para os

proprietários, como distribuição de dividendos, ou se será reinvestido na própria empresa. Ou seja, a DRE tem como resultado a apuração do Lucro Líquido (ou prejuízo) da empresa. Em seguida, esse Lucro Líquido é transportado para a DLPA para que seja feita sua distribuição. Após a destinação do lucro, o que fica retido na empresa e reinvestido no negócio é transportado para o BP, no grupo Patrimônio Líquido (IUDÍCIBUS, 2010, p.49).

As informações da DLPA também podem ser representadas através da Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DMPL) que, embora não seja obrigatória, é mais completa e abrangente que a DLPA.

Figura 7 – Exemplo de Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017 (Em Milhares de Reais)							
	Capital Social	Reserva de Capital	Reserva de lucros		Recurso para Aumento de Capital	Prejuízos Acumulados	Total
			Legal	Incentivos Fiscais			
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016	284.768	9.382	—	264	1.409	(154.868)	140.956
Aumento de capital	1.409	—	—	—	(1.409)	—	—
Recurso para aumento de capital	—	—	—	—	51	—	51
Ajuste de exercícios anteriores	—	—	—	—	—	(12.192)	(12.192)
Prejuízo do exercício	—	—	—	—	—	(8.148)	(8.148)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017	286.177	9.382	—	264	51	(175.208)	120.667
Aumento de capital	51	—	—	—	(51)	—	—
Recurso para aumento de capital	—	—	—	—	139	—	139
Prejuízo do exercício	—	—	—	—	—	(7.244)	(7.244)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	286.229	9.382	—	264	139	(182.452)	113.562

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

Fonte: IPT (2019, p.5)

- **Evidenciações (*disclosure*)**

A fim de enriquecer os relatórios contábeis e reduzir a margem de engano na interpretação dos mesmos, a Contabilidade adicionou às Demonstrações Financeiras outras informações complementares que chamou de Evidenciações. Tais evidenciações devem ser destacadas no sentido de auxiliar o usuário das Demonstrações Financeiras a entendê-las melhor por meio de esclarecimentos julgados relevantes pela instituição provedora das demonstrações.

A CVM recomenda que as empresas, na elaboração de suas Demonstrações Financeiras, devem “dar ênfase à evidenciação de todas as informações que permitem a avaliação de sua situação patrimonial e das mutações desse seu patrimônio e, além disso, que possibilitem a realização de inferências perante o futuro” (CVM, 1986, p.4).

Exemplos de evidenciações, como já destacado, são as Notas Explicativas; Quadros complementares; Comentários do auditor e Relatório da diretoria. Em

muitos casos, ocorre uma duplicidade de informação nos comentários do auditor com as evidências apontadas nas Notas Explicativas. Esta dupla constatação é uma garantia da informação apresentada para os usuários das Demonstrações Financeiras (IUDÍCIBUS, 2010, p.65).

Figura 8 – Exemplo de Notas Explicativas

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017	
Em Milhares de Reais - R\$	
1. CONTEXTO OPERACIONAL O Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT tem por objetivo atender a demanda de ciência e tecnologia dos setores público e privado, no seu campo de atuação, bem como contribuir para o desenvolvimento do conhecimento científico e tecnológico, cabendo-lhe entre outras atividades: (a) executar projetos de pesquisa e desenvolvimento científico e tecnológico; (b) dar apoio técnico ao desenvolvimento da engenharia e da indústria; (c) formar e desenvolver equipes de pesquisa, capazes de contribuir para o equacionamento e a solução dos problemas de tecnologia industrial do Estado e do País; (d) colaborar em programas de especialização de técnicos diplomados pela Universidade de São Paulo, e por outras instituições de ensino superior em áreas de interesse da ciência e da tecnologia; (e) celebrar convênios ou contratos com pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, nacionais e estrangeiras; (f) prestar serviços a órgãos e entidades do setor público e privado; (g) explorar, direta ou indiretamente, os resultados das pesquisas realizadas; (h) requerer o registro de patentes; (i) ceder o uso de patentes e de outros direitos; (j) editar e publicar trabalhos técnicos, na forma de boletins, revistas e livros. Para o desenvolvimento desses objetivos e para manter suas operações, o IPT recebe dotações orçamentárias do Governo do Estado de São Paulo e subvenções governamentais de agências de fomento. O IPT é um instituto vinculado à Secretaria de Desenvolvimento Econômico, Ciência, Tecnologia e Inovação do Estado de São Paulo e há mais de cem anos colabora para o processo de desenvolvimento do País. O IPT, vem buscando constantemente o uso racional dos recursos de que dispõe, aliando métodos de administração a uma configuração organizacional que reflita suas possibilidades e as finalidades legais a que está adstrita. Neste sentido, em decorrência da Lei federal nº 13.303/16, a Administração aprovou no exercício de 2018, a proposta para o resgate da totalidade das ações de titularidade de acionistas minoritários privados, calculados em consonância com os termos do parágrafo 1º do artigo 91 da Lei federal nº 13.303/16. Com essa operação societária, a Companhia deixou de ser uma sociedade de economia mista e transformou-se em uma sociedade por ações de capital fechado com a natureza jurídica de empresa pública. Considerado um dos maiores institutos de pesquisas tecnológicas do Brasil, o IPT acumula conhecimento voltado para o desenvolvimento do patrimônio científico e tecnológico da nação. De apoio à construção civil à atuação em bionanotecnologia, o IPT conta com laboratórios capacitados e equipe de pesquisadores e técnicos altamente qualificados e oferece ensaios, calibrações, soluções tecnológicas, pesquisa, desenvolvimento e inovação a clientes públicos e privados de diversos segmentos, ampliando assim a competitividade das empresas e promovendo maior qualidade de vida às pessoas. 2. RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS As demonstrações contábeis preparadas pelo IPT estão em conformidade com as Leis Federais nº 6.404/76, nº 11.638/07, nº 11.941/09 e nº 13.303/16. As principais políticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações contábeis estão definidas abaixo, e vêm sendo aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados. 2.1 - Base de preparação e apresentação As demonstrações contábeis foram elaboradas e estão sendo apresentadas em conformidade com as Leis Federais nº 6.404/76, nº 11.638/07 e nº 11.941/09, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs). As demonstrações contábeis	foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor. A preparação das demonstrações contábeis requer o uso de certas estimativas contábeis e também o exercício de julgamento por parte da Administração do IPT no processo de aplicação das políticas contábeis não havendo, todavia, áreas ou situações de maior complexidade que requeiram maior nível de julgamento ou estimativas significativas para as demonstrações contábeis. 2.2 - Moeda funcional e moeda de apresentação As demonstrações contábeis estão sendo apresentadas em milhares de Reais, que é a moeda funcional do IPT e também, a sua moeda de apresentação. Todas as informações contábeis apresentadas em Reais foram arredondadas para o milhar mais próximo, exceto quando indicado de outra forma. 2.3 - Caixa e equivalentes de caixa Compreendem dinheiro em caixa e depósitos bancários, demonstrados ao custo, e aplicações financeiras de curto prazo e de alta liquidez e com risco insignificante de mudança de valor demonstrado ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço, tendo como contrapartida o resultado do exercício. 2.4 - Aplicações financeiras - Créditos vinculados Aplicações financeiras de liquidez imediata, dos recursos recebidos das Agências de Fomento, estão demonstradas ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço. 2.5 - Instrumentos financeiros A administração classifica seus ativos financeiros sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado e recebíveis. A classificação depende da finalidade para qual os ativos financeiros foram adquiridos. A administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial. Mensurados ao valor justo por meio do resultado - São ativos financeiros mantidos para negociação ativa e frequente. Os ativos dessa categoria são classificados como ativo circulante. Os ganhos ou perdas decorrentes das variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são apresentados na demonstração do resultado na rubrica "Receitas Financeiras" no período em que ocorrem. Os rendimentos das aplicações financeiras relativos aos créditos vinculados são registrados em conta de "Subvenções Governamentais-Agências de Fomento" Recebíveis - Incluem-se nesta categoria os recebíveis que são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. São incluídos como ativo circulante, exceto aqueles com prazo superior a 12 meses após a data do balanço, classificados como ativos não circulantes. Os recebíveis do Instituto compreendem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber e outros créditos. 2.6 - Contas a receber As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber de clientes pelo serviço prestado no decurso normal das atividades do IPT, registradas pelo valor faturado, diminuído, depois de esgotados os recursos administrativos de cobrança, das Perdas Estimadas em Crédito de Liquidação Duvidosa. O IPT constitui provisão para créditos de liquidação duvidosa para os saldos a receber em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir perdas prováveis nas contas a receber, com base na análise dos dados objetivos do "contas a receber" e no histórico de recebimentos e garantias existentes, e não espera incorrerem perdas adicionais significativas. Nota explicativa nº 5.

Fonte: IPT (2019, p.5)

Destaca-se, também, o Relatório da Auditoria que traz informações de caráter não financeiro como dados estatísticos diversos; indicadores de produtividade; desenvolvimento tecnológico; contexto socioeconômico da empresa; entre outros. Por ser elaborado pelos administradores da companhia, pode haver um excesso de otimismo e informações ligeiramente tendenciosas. Sobre isso, Iudícibus (2010, p.65) destaca que “é necessário apresentar evidências em dosagens adequadas. Não ocultar informações que favoreçam os

usuários na análise de tendência da empresa, não fornecer informações demasiadamente resumidas que pouco esclarecem, e também nem fornecer excesso de informações que prejudicam a objetividade do documento”.

Cabe salientar que as companhias de capital aberto são obrigadas a comunicar à Bolsa de Valores e a divulgar na imprensa qualquer deliberação do órgão de administração da companhia ou qualquer fato relevante que possa influir consideravelmente na decisão dos investidores do mercado em vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Como brevemente visto, é fundamental que o analista de investimento conheça o significado e as relações entre os principais demonstrativos financeiros.

3.3.2 Conceituação de análise de Demonstrações Financeiras

A necessidade de analisar Demonstrações Financeiras surgiu ao mesmo tempo que a necessidade de fazê-las. Nos primórdios da Contabilidade, quando esta se resumia, basicamente, na realização de inventários, o “contador” responsável já se preocupava em anotar as variações quantitativas e qualitativas das várias categorias de bens incluídos em seu inventário. Exemplos de análise de estoques de rebanho, antes mesmo da existência da moeda, já aplicavam noções rudimentares de análise pelo homem primitivo.

Mais recentemente, a importância da moderna análise de demonstrações contábeis é notada desde a segunda metade do século passado. Pois, “é prática relativamente comum o banqueiro analisar o relacionamento entre os valores a receber e os valores a pagar de cada empreendimento a fim de determinar com mais base o risco envolvido em conceder empréstimo à entidade” (IUDÍCIBUS, 2010, p.3). O surgimento de bancos governamentais e de desenvolvimento também contribuíram para o crescimento dessa prática, pois tais entidades normalmente exigem, como parte do projeto de financiamento, uma completa análise econômico-financeira.

Do ponto de vista do mercado financeiro, a análise da relação entre os vários itens das Demonstrações Financeiras com demais documentos contábeis divulgados pelas empresas também é de grande interesse para os investidores, de maneira geral. Em uma economia de mercado bastante desenvolvida, uma razoável parcela dos motivos que levam o investidor a adquirir ações da empresa A e/ou da empresa B reside nos resultados da análise realizada com relação as Demonstrações Financeiras dessas empresas, demais documentos contábeis e avaliação das perspectivas do empreendimento. Além disso, a democratização do acesso à participação acionária nas empresas e a ampliação da qualidade e quantidade de investidores,

características da atual economia de mercado, tem realçado a importância da análise financeira das empresas. Sobre isso, Iudícibus (2010) comenta:

Claramente, nunca houve um caso conhecido em que o investimento tivesse sido realizado apenas baseado nos resultados das análises contábeis da empresa. Mas também não é conhecido caso de sucesso a longo prazo no investimento em ações que a análise de relacionamentos contábeis não desempenhe algum papel, como infraestrutura de uma análise fundamentalista. (IUDÍCIBUS, 2010, p.3)

Diante disso, o autor define o trabalho de análise de Demonstrações Financeiras como a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso” (IUDÍCIBUS, 2010, p.5). O autor classifica o trabalho como arte pois, ainda que existam alguns cálculos razoavelmente normalizados, não há um método ou procedimento científico comprovado para relacionar os índices de forma a alcançar um diagnóstico preciso. Ou seja, cada analista poderia, com o mesmo conjunto de informações, chegar a conclusões ligeiramente diferentes ou até mesmo completamente distintas. Todavia, é provável que dois analistas experimentados, conhecendo igualmente bem o ramo de atividade da empresa e as condições do mercado, cheguem a conclusões bastante parecidas sobre a situação financeira da empresa (IUDÍCIBUS, 2010, p.5).

Ainda segundo o autor, existe um conjunto de informações e conhecimentos básicos necessários para o entendimento mais profundo das vantagens e limitações da análise das Demonstrações Financeiras. Um dos fatores mais importantes é entender as premissas básicas contábeis que determinam a forma pela qual os próprios demonstrativos objetos de análise são levantados e produzidos. Essas premissas são denominadas como *Princípios de Contabilidade*, estabelecidos pelo *Sistema de Informação Contábil*.

3.3.3 Sistema de Informação Contábil e os Princípios de Contabilidade

Jaedicke e Sprouse (1972, p.20) definiram o Sistema de Informação Contábil como um sistema de informação que inclui um sistema de mensuração como parte do processamento. Adicionalmente, os mesmos autores afirmaram que este sistema de informação depende da combinação das opções de mensuração que forem escolhidas pela empresa. Essa determinação dos conceitos e definições que constitui a base do sistema de mensuração, os autores denominaram Política Contábil. Dessa forma,

[...] a utilidade e a eficácia de qualquer instrumento de análise são, via de regra, aumentadas à medida que o usuário se familiariza com ele. A eficiência com que o administrador financeiro pode usar dados contábeis e analisá-los variará na razão direta de sua compreensão dos conceitos, das definições e dos princípios de mensuração sobre os quais repousam os dados. (JAEDICKE; SPROUSE, 1972, p.24)

A CVM (1986, p.2), discutindo a estrutura conceitual da Contabilidade, compreende esse Sistema de Informação como um conjunto articulado de dados, técnicas de acumulação, ajustes e edição de relatórios com o objetivo principal de prover a seus usuários demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização. O órgão ainda afirma que a verdade da Contabilidade reside em ser instrumento útil para a tomada de decisão pelo usuário, tendo em vista a situação econômico-financeira da entidade examinada.

Para a análise das Demonstrações Financeiras, sob a ótica de analistas externos à empresa, é fundamental a compreensão da Política Contábil associada aos princípios contábeis da empresa. Isso se deve ao fato de que, dentro de um mesmo princípio, vários critérios²² estão, às vezes, à disposição da empresa para serem escolhidos conforme o interesse da mesma. Embora atendendo ao mesmo princípio, a aplicação de um ou outro critério irá promover resultados sensivelmente diferenciados para a mesma massa de operações e dados. Dessa forma, o “conhecimento, portanto, dos princípios gerais segundo os quais os demonstrativos financeiros (contábeis) são levantados precisa ser *temperado* pelo conhecimento de algumas *convenções* que qualificam tais princípios, pelo conhecimento de usos, costumes de práticas tradicionais em cada ramo de atividade e por uma adequada compreensão de todas as informações adicionais e complementares que um balanço pode retratar” (IUDÍCIBUS, 2010, p.9). Sobre isso, a CVM comenta:

A excessiva liberalidade de critérios de avaliação tem-se, infelizmente, constituído em fonte de não poucas manipulações, dificultando sobremaneira aquilo que mais interessa ao usuário, principalmente externo, da informação contábil, precipuamente às entidades de capital aberto, a saber: admitindo-se um critério tecnicamente razoável, talvez até não o melhor em todas as situações, poder realizar comparações, pelo menos ao nível do mesmo ramo de atividade. A multiplicidade de critérios comerciais, legais e fiscais tem convulsionado os vários setores, gerando dificuldades acentuadas para os analistas. (CVM, 1986, p.22)

Sobre as escolhas contábeis na elaboração de relatórios financeiros, Andrade e Fujino (2018) comentam que tais escolhas podem interferir na “qualidade da informação em razão de

---

²² Entende-se critério como os métodos de cálculo e avaliação selecionados pela empresa para realização da contabilidade financeira.

possibilitarem ao medidor diferentes opções que podem apresentar resultados distintos oriundos de um mesmo evento ou fato gerador” (ANDRADE; FUJINO, 2018, p.3617). As autoras ainda acrescentam que tais escolhas podem ser “motivadas pelos incentivos econômicos que os gestores e/ou controladores das empresas possuem, caracterizando uma forma de gerenciamento de resultados” (ANDRADE; FUJINO, 2018, p.3617). Ou seja, embora haja uma estrutura legal e um conjunto normativo e regulatório referente à elaboração e divulgação da informação financeira, existem diferentes critérios nas normas e práticas contábeis que possibilitam aos controladores das empresas fazerem escolhas em relação as informações apresentadas.

Da mesma forma, a CVM comenta que na elaboração das Demonstrações Financeiras, “tem na metodologia a escolha de critérios valorativos e apropriações quem envolvem grande dose de julgamento, subjetividade e incerteza, decorrentes do próprio ambiente econômico e social em que as entidades operam” (CVM, 1986, p.5).

Percebe-se aqui a importância de, ao analisar as Demonstrações Financeiras de uma empresa, o analista de investimento tenha conhecimento dos princípios gerais que orientaram a empresa na elaboração das demonstrações, entendendo que a escolha desses princípios é guiada por convenções, costumes e práticas do setor e ramo de atividade da empresa.

De qualquer forma, embora haja certa liberdade na escolha dos critérios para elaboração das Demonstrações Financeiras, os relatórios emanados da contabilidade das empresas não podem deixar de se aterem aos Princípios Contábeis. Historicamente, a formação dos Princípios Contábeis deveu-se preferencialmente a respostas graduais que os contadores foram desenvolvendo a problemas e desafios formulados pelas necessidades práticas. Com o passar dos séculos, ficou estabelecido um consenso profissional de que, para ser aceito e adotado, um princípio deve ser reconhecido como (i) útil; (ii) objetivo e (iii) praticável. Desses parâmetros fundamentais, a utilidade ou relevância é o ponto que atrai mais discussão nos dias de hoje, pois tal utilidade depende, em grande parte, dos objetivos que se pretendem alcançar através dos relatórios financeiros e da perspectiva dos vários usuários da informação financeira. Somado a isso, a classe de contadores atualmente têm dado mais peso à objetividade e praticabilidade de um princípio do que à sua relevância, mesmo porque frequentemente os princípios que poderiam parecer os mais úteis são os mais trabalhosos de serem aplicados e os que dão margem a maior perda de objetividade (IUDÍCIBUS, 2010, p.12).

Não cabe neste trabalho descrever todos os Princípios Contábeis que envolvem a elaboração das Demonstrações Financeiras, mas fica o destaque para a presença desses

princípios e como eles regem a escolha dos critérios de base para o sistema de mensuração das demonstrações. Importante dizer que há uma flexibilidade na escolha desses critérios e que, dependendo de qual aplicado, os resultados podem ser diferentes. Apesar de aceitos pela legislação fiscal, a escolha desses critérios nem sempre é bem descrita ou indicada pela empresa. Cabe ao analista estar ciente dessa maleabilidade e ter ferramentas que o auxiliem na conferência e validação da informação recuperada nas Demonstrações Financeiras. Grande parte do sucesso em saber entender os resultados e limitações de sua análise advém desse conhecimento.

3.3.4 Características qualitativas da informação financeira

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da Resolução nº1.374/11, propôs nova redação à Norma Brasileira de Contabilidade em relação a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro tendo em vista a edição do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), este alterado com base nas mudanças promovidas pela Lei nº11.638/07 e pela Medida Provisória nº 449/08²³.

A Estrutura Conceitual proposta pelo CPC tem como objetivo principal estabelecer os conceitos que fundamentam a elaboração e a apresentação de demonstrações contábeis destinadas a usuários externos. Para isso, um de seus pontos de discussão são as características qualitativas da informação contábil-financeira útil. Segundo o órgão, “se a informação contábil-financeira é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe a representar. A utilidade da informação contábil-financeira é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível” (CPC, 2011, p.14).

De acordo com o CPC, os atributos que conferem qualidade a informação contábil-financeira, do ponto de vista da Contabilidade, podem ser subdivididos em dois grupos:

(i) características qualitativas fundamentais

São consideradas fundamentais as características de *relevância* e *representação fidedigna*. Por informação relevante o CPC descreve que é a aquela capaz de fazer

---

²³ O CPC emite pronunciamentos técnicos, orientações e interpretações. A partir destes trabalhos, os órgãos reguladores, dentre eles o CFC, tem emitido suas normas próprias, permitindo assim a uniformização do processo de produção de normas. Portanto, as normas técnicas emitidas pelo CFC têm os pronunciamentos do CPC como sua base. Disponível em: < <https://cfc.org.br/tecnica/perguntas-frequentes/cpc/> >. Acesso em: 17 jan. 2017.

diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários, podendo ter valor preditivo, confirmatório ou ambos. No entanto, para ser útil, a informação contábil-financeira não basta retratar um fenômeno relevante, tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar. Para isso, a realidade retratada precisa de três atributos, ser completa, neutra e livre de erro. Sobre isso, o Comitê ressalta que é praticamente impossível atender por completo esses atributos. Porém, o importante é maximizá-los na extensão do que seja possível. Cabe destacar que representação fidedigna, por si só, não resulta necessariamente em informação útil, e vice-versa.

(ii) **características qualitativas de melhoria**

O CPC classifica como atributos de melhoria da informação contábil a *comparabilidade*, *verificabilidade*, *tempestividade* e *compreensibilidade*. Sobre comparabilidade entende-se a possibilidade de comparar informações mais recentes com as de outros períodos ou datas da mesma entidade ou ainda, comparar com informações similares de outras entidades. Muito embora um fenômeno econômico singular possa ser representado com fidedignidade de múltiplas formas, a liberdade na escolha de métodos contábeis alternativos para o mesmo fenômeno econômico diminui a comparabilidade (CPC, 2011, p.18).

A característica de verificabilidade significa que diferentes usuários consigam chegar a um consenso quanto ao retrato de uma realidade econômico em particular ser uma representação fidedigna do fenômeno econômico retratado. As recomendações do CPC são claras em dizer que é um entendimento e não necessariamente um completo acordo entre os usuários.

Os atributos de tempestividade e compreensibilidade correspondem, respectivamente, a capacidade de disponibilizar a informação econômica a tempo de poder influenciar seu usuário na tomada de decisão e, a habilidade de classificar, caracterizar e apresentar a informação com clareza e concisão a fim de torná-la compreensível.

O CPC sugere que as características qualitativas de melhoria sejam aplicadas ao máximo possível, mas ressalta que não podem tornar a informação útil se a mesma for irrelevante ou não for uma representação fidedigna.

A partir desses atributos de qualidade, a Estrutura Conceitual proposta pelo CPC sugere recomendações a respeito da elaboração e apresentação dos elementos que compõem as demonstrações contábeis e suas bases de mensuração.

É possível identificar, portanto, um agrupamento sistematizado, com atributos e características de qualidade da informação claramente definidos e estabelecidos pelos órgãos normatizadores da Contabilidade que orientam as instituições produtoras quando da elaboração das Demonstrações Financeiras visando à qualidade das informações geradas e divulgadas. No entanto, do ponto de vista do campo da Ciência da Informação não há garantia de que tais atributos sejam suficientes para conferir qualidade à informação contábil produzida e divulgada por essas instituições como orientado pelos órgãos normatizadores (VALENTE; FUJINO, 2015, p. 8).

Com isso, após apresentar os aspectos que garantem qualidade a informação financeira do ponto de vista contábil, se faz necessário entender os atributos, na perspectiva da Ciência da Informação, que conferem utilidade e relevância à informação, já que o presente estudo se baseia na faceta informativa da informação financeira. Como visto, há uma estrutura normativa bem estabelecida para a elaboração das Demonstrações Financeiras a respeito de sua forma e conteúdo, mas como apontado por Valente (2014), os requisitos propostos por essa estrutura não asseguram a qualidade da informação na perspectiva do usuário e até mesmo da Ciência da Informação.

Com uma concepção voltada para o usuário, na Ciência da Informação a relevância não é uma propriedade objetiva e inerente a informação, ela se dá na relação entre a informação e a pesquisa que é construída ou determinada pelo usuário (CHOO, 2003, p. 108). Ao mesmo tempo, para que essa relação ocorra, é necessário que a informação esteja passível de uso, ou seja, de certa forma organizada e disponibilizada por um canal.

Dessa forma, como o objetivo deste trabalho é o de propor uma sistematização das fontes de informação utilizadas pelos analistas de investimento em complemento as Demonstrações Financeiras, é necessário também discutir o conceito de fontes de informação entendendo que toda fonte é criada e mantida em função de um certo potencial de uso.

Da mesma maneira, assumindo que é “cada vez mais difícil pensar a questão dos produtos de informação dissociada dos aspectos relativos aos serviços prestados pelos profissionais de informação e das características específicas dos recursos informacionais disponíveis nas respectivas áreas de atuação dos seus usuários” (FUJINO; JACOMINI, 2007, p. 78), é preciso discutir o conceito de fontes de informação a partir do seu potencial de gerar conhecimento e capacitar o usuário a tomar decisões mais adequadas.

3.4 Informação e Fontes de Informação na Perspectiva da Ciência da Informação

O termo Informação adquire conotações distintas dependendo da área em que é utilizado. Assim, nesta seção é apresentado o conceito de informação na perspectiva da Ciência da Informação, evidenciando seus atributos no que diz respeito à sua institucionalização e o reconhecimento de seu potencial de gerar conhecimento. Além disso, são apresentados os conceitos de Fontes de Informação, uma vez que as informações com este potencial de gerar conhecimentos necessitam ser coletadas (ou adquiridas), organizadas, validadas (avaliadas e atualizadas) e disponibilizadas para que os usuários (ou comunidades de interesse) possam acessá-las, quando e onde se fizer necessário. Particularmente neste trabalho, em função de experiências e contatos estabelecidos pelos analistas de investimento, observa-se a existência de um colégio invisível do qual fazem parte especialistas, ou também chamados de *gatekeepers*. Nesse sentido, como fonte de informação além dos canais formais e institucionais, neste trabalho também é importante apresentar o conceito de *gatekeepers* e sua importância nas relações profissionais no mercado financeiro. Por fim, considerando que o foco deste estudo também são os atendimentos realizados tendo como solicitação inicial as Demonstrações Financeiras, torna-se necessário apresentar as principais fontes utilizadas pelo serviço de informação para o atendimento dessas demandas.

Diversos autores discutem o conceito de Informação no âmbito da Ciência da Informação. Para Buckland (1991), o significado do termo está relacionado com o seu uso, entendendo assim a informação como processo, conhecimento e coisa. A primeira delas, informação como “processo”, corresponde ao ato de informar, com potencial de alterar o estado do conhecimento. Por depender do contexto do receptor no momento em que este recebe a informação, é uma concepção situacional. Como “conhecimento” diz respeito a sua capacidade de reduzir incertezas, é a informação assimilada, compreendida. Por ser algo subjetivo, é intangível e individual, difícil de ser medida. Por fim, a informação como “coisa” é a informação registrada e representada de alguma forma física.

Esse caráter situacional e o potencial de reduzir incertezas, apontados por Buckland (1991), também podem ser observados no tipo de informação-objeto de estudo deste trabalho. A informação financeira, percebida como “coisa” por estar representada em um documento – no caso as Demonstrações Financeiras, também pode ser caracterizada como “processo”, entendendo que sua compreensão está subordinada a experiência do receptor e ao contexto de

uso da informação e, como “conhecimento”, já que permite maior assertividade na tomada de decisão e condução do negócio.

Discutindo a informação a partir de sua capacidade de gerar conhecimento, Smit e Barreto (2002, p.21) definem a mesma como “estruturas simbolicamente significantes, codificadas de forma socialmente decodificável e registrada (para garantir permanência no tempo e no espaço) e que apresentam a competência de gerar conhecimento para o indivíduo e para o seu meio”. Complementar a isso, Fujino e Jacomini (2007) ressaltam que a definição de informação traz “implícita a competência de gerar conhecimento no potencial usuário, em contextos específicos que definem sua necessidade e uso” (FUJINO; JACOMINI, 2007, p.74). As autoras destacam a importância da compreensão da situação de uso da informação pelo usuário-receptor no processo de geração de conhecimento.

Tal entendimento segue o que se acredita neste estudo, pois além de considerar o significado simbólico da informação financeira, também contempla o aspecto social da compreensão e uso dessa informação e seu potencial de gerar conhecimento para os analistas de investimento no seu ambiente profissional.

É oportuno apresentar também as conclusões de Capurro e Hjørland (2007) ao discutirem o conceito de informação:

Em nossa percepção, a distinção mais importante é aquela entre informação como um objeto ou coisa (por exemplo, número de bits) e informação como um conceito subjetivo, informação como signo; isto é, como dependente da interpretação de um agente cognitivo. A visão interpretativa desloca a atenção dos atributos das coisas para os mecanismos de liberação para os quais aqueles atributos são relevantes. [...] É relativamente fácil contar o número de palavras em um documento ou descrevê-lo de outras formas; muito mais difícil é tentar descobrir para quem aquele documento tem relevância e quais as perguntas importantes que ele pode responder. [...] O significado é, entretanto, determinado nos contextos social e cultural. (CAPURRO; HJØRLAND, 2007, p. 193-194)

Os mesmos autores também afirmam que o significado da informação depende da questão a ser respondida, da implicação e do propósito a ser atendido. Ou seja, é somente após atribuição de significado pelo usuário, vinculado ao contexto de uso, que a informação distribuída terá valor e relevância.

Fujino e Jacomini (2007, p. 87) descrevem que a noção de relevância da informação “está associada ao contexto específico de uso e, portanto, dotar a informação de significado é, sobretudo, agregar valor ao uso que se fará dela. O usuário atribui valor à informação a partir da correlação entre o problema diagnosticado e a utilidade da informação obtida para solução do mesmo”. Dessa maneira, este trabalho pretende identificar e sistematizar as fontes de

informação utilizadas pelos analistas de investimento, a partir do seu contexto de uso da informação que, como visto, é o que vai determinar a relevância da informação e possibilitar que o analista tome decisões acertadas na condução dos negócios.

Nessa busca por significado, o usuário passa pelo ciclo informacional, entendido por Tarapanoff (2006, p. 23) como um processo que se inicia com a identificação de uma necessidade informacional, um problema a ser resolvido, uma área ou assunto a ser analisado. Essa busca pela solução de um problema gera uma “necessidade de obter informações sobre algo, e passa pela identificação de quem gera o tipo de informação necessária, as fontes e o acesso, a seleção e aquisição, registro, representação, recuperação, análise e disseminação da informação, que, quando usada, aumenta o conhecimento individual e coletivo”.

Nesse sentido, a gestão da informação e das fontes de informação tem um valor estratégico nas organizações, reconhecendo que seu objetivo principal é identificar e potencializar o uso dos recursos informacionais de uma organização. Ponjuan Dante (2007, p.23) ressalta que a gestão da informação nas organizações só acontece mediante um conhecimento profundo dos tipos de informações que circulam na organização. Citando Morales-Morejón (1990), a autora define fonte como todo objeto ou sujeito que gera, contenha, forneça ou transfira informações.

Diante disso, é possível conceituar as Demonstrações Financeiras no âmbito da Ciência da Informação como documento com dupla função, a *legal*, por ser comprobatória das atividades desenvolvidas pela instituição produtora e a de *informativa*, de interesse a potenciais usuários que atuam no mercado financeiro, conforme exposto por Valente (2014).

Em relação ao seu aspecto *legal*, como já visto, há hoje um conjunto de normas, critérios e padrões estabelecidos por órgãos normativos e reguladores que regem a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras pelas instituições detentoras da informação. No entanto, em relação a sua faceta *informativa*, a literatura tem demonstrado que há uma deficiência na informação divulgada, seja pela forma sintética como a mesma é apresentada nas Demonstrações Financeiras como também pelo conflito de interesses que permeia seus processos de produção e divulgação, prejudicando assim a apropriação e uso da informação pelo usuário potencial.

Essa qualidade deficitária será melhor detalhada neste trabalho, mas é importante destacar que, por não cumprir sua função informativa, em muitos casos esse usuário potencial sente a necessidade de procurar outras fontes de informação a fim de obter um conjunto de

informações de qualidade para um estudo eficiente da saúde econômico-financeira da empresa examinada.

Do ponto de vista organizacional, as fontes de informação podem ser divididas em internas e externas e em formais/institucionais e informais/não institucionais. Sobre isso, Borges e Campello (1997, p. 151) descrevem a informação interna como aquela produzida dentro da organização, como consequência de suas atividades; e informação externa, em oposto, como aquela adquirida fora da organização. Na classificação de formais e informais, as autoras consideram que fontes formais são aquelas registradas e, portanto, passíveis de recuperação em sistemas de informação, enquanto que as fontes informais são aquelas resultantes de encontros, tanto no próprio ambiente de trabalho, como em eventos externos à organização.

Na mesma linha, Ponjuan Dante (2007, p. 24) classifica as fontes de informação típicas de qualquer organização em documental, pessoal e institucional. A autora também considera que

As fontes de informação podem ser internas ou externas. Internas são aquelas geradas e que fluem dentro do sistema, e são externas as que capturam do ambiente e entram no sistema para serem processadas ou utilizadas por este. Toda fonte é emitida por alguém. Se se trata de uma fonte interna, o *emissor* está dentro da organização e é importante conhecê-lo para potencializar a geração de informação. [...] Se a fonte é externa, também é importante conhecer onde ela é gerada, quem a distribui, quem a processa e quais elementos podem caracterizar o valor dessa fonte. (DANTE, 2007, p. 24-25, tradução da autora).

Com isso, a autora propõe alguns critérios para qualidade das fontes de informação, apresentados no Quadro 5.

Quadro 5 – Critérios de qualidade para fontes de informação

Variável	Considerações
Autor	Nível educacional, trabalhos anteriores, currículo, presença em outras publicações, índices, bibliografias, vínculos com organizações relevantes e prestigiosas.
Data de publicação	Reflete a atualidade ou vigência da informação. Dependendo do conteúdo ou do tipo de fonte, a data não é um fator determinante, mas há casos em que ela é fundamental.
Edição	Se conta com várias edições, bem como o grau de revisões do mesmo.
Editor	Caráter ou relevância do editor comercial. O editor ser reconhecido não significa necessariamente que constitua um selo de qualidade da obra.
Público	Conhecer a qual público a obra é dirigida, se é geral ou para especialistas.

Continua...

... conclusão

Objetividade	Se a obra é suportada por dados ou formas de sustentação e se os diferentes pontos de vista refletem imparcialidade ou objetividade.
Alcance	Se é a mais atualizada que outras obras do mesmo tema, se agrega nova informação, se cumpre as expectativas no tratamento do tema central.
Estilo e linguagem	Se tem uma organização lógica, se a linguagem utilizada é clara e compreensível.
Tratamento por outras publicações	Se foi passado por alguma revisão ou tratamento por outras publicações ou bancos de dados, qual a importância e qualidade destes.

Fonte: Elaboração da autora com base em Ponjuan Dante (2007, p.25).

Mesmo sendo aspectos gerais de qualidade para fontes de informação, é possível aplicar essas variáveis nas fontes de informação para o mercado financeiro. A autoria da fonte é, quase sempre, essencial para avaliação da credibilidade da informação. Reconhecido como um mercado especulativo, é fundamental saber distinguir a informação verdadeira da falsa ou do “boato”. No mesmo sentido, a objetividade também é um elemento que garante mais veracidade a fonte e segurança na sua escolha pelo usuário. A data de publicação e o alcance tendem a ser um diferencial importante. Ter a informação mais atualizada e mais completa é uma grande vantagem competitiva. O público alvo e o estilo e linguagem utilizados também são variáveis que influenciam na escolha da fonte de informação. O nível de esforço de compreensão de uma informação em proporção com o tempo disponível e urgência da informação pelo usuário, pode ser decisivo na escolha da fonte. Somado a essas variáveis ainda há o custo da informação que, no mercado financeiro, influencia fortemente na escolha da fonte de informação.

Discutindo o uso de fontes de informação atrelado às necessidades de informação do usuário, Pacheco e Valentim (2010) com base em Kaye (1995) classificam as fontes de informação de acordo com o formato, o *status* ou a localização (Quadro 6).

Quadro 6 – Tipos de fontes de informação

Classificação	Exemplos
Formato	• Oral ou documentada • Textual ou audiovisual / multimídia • Livros ou bases de dados eletrônicos
Status	• Pessoal ou impessoal • Formal ou informal • Publicada ou não publicada

Continua...

... conclusão

	• Confidencial
Localização	• Interna ou externa

Fonte: Pacheco e Valentim (2010, p.327).

Segundo as autoras:

Cada termo já pressupõe o seu significado. No entanto, ressalta-se que, no âmbito empresarial, *fontes pessoais* podem ser consideradas pessoas que fornecem informações aos gestores, incluem colegas da organização, superiores e/ou subordinados e, no ambiente externo, profissionais e outros contatos. *Fontes impessoais* incluem consultas às publicações, tais como livros, jornais, revistas, rádio e televisão da organização, relatório anual e contas e conteúdo da Internet. Podem, ainda, ser diferenciadas pelo tratamento recebido, ou seja, se estão formalizadas, regularizadas ou não. Outra ressalva é que fontes formais são frequentemente também impessoais e fontes informais são frequentemente pessoais, ou seja, um gestor pode consultar algum especialista em determinado assunto, sendo o especialista, neste caso, uma fonte de informação informal pessoal. (PACHECO; VALENTIM, 2010, p.327-328)

Essa última situação descrita pelas autoras é muito ocorrente no mercado financeiro e nas relações interpessoais dos profissionais que nele atuam. Com frequência especialistas e analistas com mais vivência são consultados para resolver um determinado problema ou trazer uma nova perspectiva para os negócios. Esses indivíduos com grande potencial informativo dentro das organizações adquirem o papel de *gatekeepers*. Sobre eles, Hølland (1972, apud KREMER, 1981, p.19) escreve

Ele parece ser um nódulo na rede interna de comunicações de seu grupo de trabalho: serve como consultor para os membros de seu grupo e traz ideias à atenção desse grupo. Parece ser também o destinatário principal da informação externa: tem acesso a fontes externas que não são acessíveis a seus pares. É provavelmente um supervisor e tem grande competência técnica e status profissional. Ele, de fato, parece servir como um catalisador do grupo, contribuindo para a sua produtividade, além de apresentar um grande desempenho individual (HØLLAND, 1972, apud, KREMER, 1981, p.19).

A preferência pela consulta de uma informação por intermédio de um especialista ou colega se dá pelo fato de que esta permite muito mais do que a informação por si só, pois possibilita um aconselhamento, um incentivo, um apoio, além da oportunidade de avaliar as informações fornecidas e indicar a melhor opção quando há possibilidades de escolha.

Outros autores também destacam a importância das relações informais no fornecimento de informação que possa subsidiar a tomada de decisão. Choo (2003, p.79) enfatiza que os usuários “obtem informações de muitas e diferentes fontes, formais e informais. As fontes informais, inclusive colegas e contatos pessoais, são quase sempre tão ou mais importantes que

as fontes formais, como bibliotecas ou bancos de dados on-line”. Campello (2000), contrapondo os processos formais que ocorrem dentro de uma organização em função da racionalização e da eficiência, afirma que:

[...] existe toda uma gama de relacionamentos não formais que podem influenciar as formas de acesso à informação nas organizações. Esse aspecto informal resulta dos processos sociais, dos relacionamentos humanos e das tendências culturais. As chamadas amizades de escritório costumam ter um papel importante no desempenho das funções formais [...] e podem ter influência decisiva na obtenção de informações junto a ela (organização). (CAMPELLO, 2000, p.35)

Em relação as fontes formais e institucionalizadas, apesar de mais estruturadas e acessíveis, exigem habilidade e estratégia de pesquisa. Além disso, conhecer as exigências informacionais do usuário, suas necessidades e especificidades do contexto de uso, tem demonstrado ser fundamental no uso das fontes e na obtenção de informação, pois é por meio desse conhecimento que a busca, filtragem e interpretação da informação devem ser fundamentadas.

Acredita-se que neste trabalho fontes formais e informais de informação serão identificadas no estudo de caso. Contudo, pela possibilidade de sistematização e de agregar valor ao atendimento oferecido pelo serviço de informação, neste trabalho será dado mais enfoque para as fontes formais e institucionais de informação que estão sendo utilizadas pelos analistas para sustentar sua tomada de decisão.

Com isso, são apresentadas na próxima seção, as principais fontes de informação utilizadas pelo serviço de informação da “Instituição A” no atendimento de solicitações de Demonstrações Financeiras para análise da saúde econômico-financeira de empresas com potencial de investimento.

3.4.1 Fontes de informação utilizadas pelo Serviço de Informação

Como se sabe, o analista de investimento utiliza diversas ferramentas para o desenvolvimento de suas atividades. Dentre estas ferramentas, destacam-se os grandes bancos de dados que visam facilitar o trabalho desses profissionais – por exemplo a Bloomberg e o Factset, os quais agrupam diversas informações que auxiliam na análise de investimento e na tomada de decisão.

Na “Instituição A”, além dessas ferramentas, os analistas também contam com o auxílio do serviço de informação na pesquisa de dados setoriais, indicadores econômico históricos e

projeções, informações cadastrais e financeiras de empresas, perfil de executivos, entre outras demandas.

Nesse sentido, o serviço de informação mantém acesso a um conjunto de fontes de informação, pagas e gratuitas, que são consultadas conforme a demanda dos usuários. Neste trabalho, considera-se como ponto de partida para o trabalho dos analistas as Demonstrações Financeiras, de empresas de capital aberto e fechado. Portanto, em termos de fontes de informação, o enfoque maior é nas principais fontes que o serviço de informação dispõe para atendimentos a demandas baseadas nas Demonstrações Financeiras.

Atualmente as principais fontes de informação para pesquisa de Demonstrações Financeiras são a Comissão de Valores Mobiliários, os Diários Oficiais e a Serasa Experian. A seguir, será apresentada uma breve descrição de cada uma dessas fontes.

- **Comissão de Valores Mobiliários**

O sistema de consulta a informações periódicas e eventuais de companhias, disponível no site da CVM, é utilizado apenas para consulta de Demonstrações Financeiras de companhias abertas, ou seja, sociedades anônimas que possuem títulos (ações, direitos de subscrição, debêntures e notas promissórias) negociados em bolsa de valores ou em mercado de balcão.

É por meio da Instrução CVM nº480 de 7 de dezembro de 2009 e suas revisões, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, que a CVM estabelece as obrigações das empresas de capital aberto em relação ao envio de informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos pela instituição. De acordo com a Instrução, as empresas de capital aberto devem entregar via sistema as seguintes informações periódicas: formulário cadastral, formulário de referência, demonstrações financeiras, formulário de demonstrações financeiras padronizadas (DFP); formulário de informações trimestrais (ITR).

Em relação ao conteúdo e forma dessas informações, a Instrução estabelece que:

Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 15. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 18. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 19. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes. (CVM, 2009, p.8)

Das informações periódicas com obrigatoriedade de entrega, vale ressaltar as Demonstrações Financeiras, o DFP e o ITR, pois se apresentam como publicações para consulta de informações financeiras. A primeira delas, as próprias demonstrações, devem ser entregues à CVM acompanhadas do Relatório da Administração e do Relatório do Auditor Independente. Apesar de mandatória a sua entrega, não há um prazo para as empresas encaminharem as Demonstrações Financeiras à CVM. Segundo a Instrução nº480, o emissor deve entregar as demonstrações na mesma data em que essas forem colocadas à disposição do público. Em relação a sua consulta no site da CVM, é mais simples e clara. Os documentos são disponibilizados no formato pdf e estão liberados para download. O DFP e o ITR são, respectivamente, os formulários eletrônicos das demonstrações financeiras anuais e trimestrais encaminhados pelas empresas através do programa Empresas.Net. São documentos padronizados que devem seguir as orientações da CVM para sua elaboração. Além disso possuem prazo definido de entrega contado a partir do encerramento do exercício social do período anterior. Por serem um formulário eletrônico, sua consulta é mais complexa e trabalhosa. Pelo site da CVM a ferramenta de consulta só permite a pesquisa pontual das informações contidas no formulário, sendo necessário consultar item por item para leitura completa do documento. Outra possibilidade de pesquisa é através do programa Empresas.Net que também pode ser utilizado por quem deseja exportar os formulários no formato pdf. Neste caso, é necessário que se efetue previamente a instalação do programa, o download dos arquivos no site da CVM e a importação dos mesmos no programa. Em particular para a consulta do DFP e do ITR, nota-se que a mesma exige tempo e conhecimento técnico, bem como equipamento qualificado para realizá-la. Além disso, a necessidade de instalação de um programa, em alguns casos, gera também conflito com a política de segurança da empresa, necessitando dessa forma, buscar caminhos alternativos para pesquisa desses documentos.

- **Diários Oficiais**

Os diários oficiais são veículos oficiais de comunicação no qual são tornados públicos lei, decretos, instruções normativas, emendas, portarias, atos normativos, contratos e editais, entre outros, de interesse geral. São jornais mantidos e administrados por governos das esferas municipais (DOM – Diário Oficial do Município), estaduais (DOE – Diário Oficial do Estado) e federal (DOU – Diário Oficial da União) que se utilizam dos Diários Oficiais como meio de comunicação com a sociedade. Publicados pela Imprensa Oficial de cada nível administrativo e geográfico, os Diários Oficiais garantem o acesso à informação e a publicidade aos atos de interesse público dos três poderes (IMESP, 2018, p.3).

Além de ser um canal de comunicação dos órgãos públicos, os Diários Oficiais também se apresentam como um espaço para publicação de atos administrativos normativos de pessoas jurídicas do setor privado, diretamente ou por intermédio das agências de publicidade ou empresas jornalísticas. Para isso, as matérias encaminhadas pelas empresas para publicação devem obedecer a política de submissão e divulgação de cada jornal além de seguir as exigências da legislação vigente. O acesso e disponibilização dos jornais é de ordem de cada Imprensa Oficial, mas o conteúdo em si de cada matéria permanece de responsabilidade da autoria que a submeteu. Dentre as matérias publicadas, os tipos mais frequentes são: Atas de Reunião/Assembleias, Avisos aos Acionistas, Aviso às Debêntures, Demonstrações Financeiras, Comunicados, Documentos Perdidos, Editais de Convocação, Encerramento/Dissolução de Empresas, Erratas, Fato Relevante, Leilão, Licenciamento Ambiental, Licitações, Oferta Pública, Ratificação, Retificação e Redução de Capital Social.

Em relação a publicação de Demonstrações Financeiras, como já comentado, a Lei nº11.638/07 ampliou o grupo de empresas obrigadas a seguirem as disposições legais referentes a elaboração e divulgação de suas demonstrações, incluindo a sua publicação em canais oficiais da União ou do Estado, como os Diários Oficiais. Dessa maneira, cada Diário Oficial dos Estados possui uma seção específica para esse tipo de publicação que pode ser identificada com os nomes de Caderno

Empresarial²⁴; Parte V – Publicações a Pedido²⁵; Publicações de Terceiros²⁶ e Particulares²⁷, entre outros.

A Internet e a disponibilidade da versão digital dos jornais trouxe mais facilidade e agilidade para a consulta dos Diários Oficiais. No entanto, esta ainda apresenta limitações em relação a sua oferta, suas ferramentas de consulta e ao histórico de edições disponíveis para pesquisa, além do custo financeiro que pode envolver. Cada jornal tem suas especificidades e cabe ao serviço de informação conhecê-las para promover um uso mais efetivo dos Diários Oficiais como fonte de informação financeira. Como exemplo, no quadro abaixo (Quadro 7) estão comparados o Diário Oficial do Estado de São Paulo (DOESP) e o Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro (DOERJ) acerca das versões digitais, em específico das seções para divulgação de Demonstrações Financeiras, que disponibilizam:

Quadro 7 – Comparativo entre DOESP e DOERJ

Diário Oficial	Nome da seção	Acesso	Tipos de consulta	Ferramentas de pesquisa	Histórico de edições
DOESP	Caderno Empresarial	Gratuito a todo o acervo	• busca por edição • busca por palavra • busca avançada Livre e ilimitado	• por palavra ou expressão • por seção (caderno) • por data ou períodos	A partir de maio de 1891
DOERJ	Parte V - Publicações a pedido	Gratuito com limitação e Pago para todo o acervo	• ver última edição • busca no D.O. • busca por data Para qualquer opção, é necessário ter <i>login</i> criado	• por palavra ou expressão • por data única • por seção • por fonética	Gratuito - 30 últimas edições Assinatura - a partir de 23/01/2006

Fonte: Elaboração da autora com base no site de cada publicação.

Atualmente o DOESP é um dos Diários Oficiais mais abrangentes em oferecer um acesso simples, democrático e completo as versões digitais do jornal. Adicionalmente as informações apresentadas acima, no Anexo II estão listados os

²⁴ Diário Oficial do Estado de São Paulo – DOESP. Disponível em: <<https://www.imprensaoficial.com.br>>. Acesso em: 29 mar. 2019.

²⁵ Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro - DOERJ. Disponível em: <<http://www.ioerj.com.br/portal/>>. Acesso em: 29 mar. 2019.

²⁶ Diário Oficial de Minas Gerais – DOEMG - Disponível em: <<http://www.iof.mg.gov.br/>>. Acesso em: 29 mar. 2019.

²⁷ Diário Oficial do Rio Grande do Norte – DORGN - Disponível em: <<http://www.diariooficial.rn.gov.br/>>. Acesso em: 29 mar. 2019.

órgãos responsáveis pela elaboração do Diário Oficial de cada Estado e suas principais características ao que diz respeito a publicação de Demonstrações Financeiras e ao seu acesso digital.

- **Serasa Experian**

A Serasa Experian é uma empresa brasileira privada de análise e informações para decisões de crédito e apoio a negócios. Ou seja, é um birô de crédito que reúne dados enviados por lojas, bancos e financeiras para dar apoio aos negócios. Presente há 50 anos no mercado brasileiro, a Serasa é responsável pela maior base de dados da América Latina e se tornou uma das principais fontes de apoio a empresas, empreendedores e investidores em suas decisões de crédito e investimento.

Muito conhecida para consulta de negativação (apontamentos sobre dívidas vencidas e não pagas, cheques sem fundos, protestos de títulos e outros registros públicos e oficiais), a empresa possui uma cartela de produtos para auxiliar a análise do comportamento financeiro de empresas a fim de que decisões sejam tomadas de forma ágil e inteligente, minimizando riscos e proporcionando mais e melhores negócios.

Dentre esses produtos está o relatório *Credit Rating*, o mais completo para análise financeira de empresas. Composto por quatro blocos, o relatório apresenta informações de caráter

Cadastral: permite conhecer os dados cadastrais atualizados da empresa consultada. Com informações de identificação da empresa, localização, principais fornecedores, certificados de qualidade, mercado de atuação, administração, conselho administrativos e participações em outras empresas.

Comportamental: informações de histórico de pagamento, referenciais de negócios, restrições, anotações e pendências financeiras, hábitos de pagamentos, entre outras, que possibilitam conhecer o comportamento da empresa no mercado.

Financeiro: uma análise sob o aspecto econômico-financeiro, com dados provenientes de balanços referentes ao três últimos exercícios.

Classificação de Risco: indica a probabilidade de a empresa tornar-se inadimplente em um horizonte de 12 meses (SERASA, 2019).

Por ter abrangência nacional e reunir informações de microempresas até multinacionais, o banco de dados do Serasa é o mais completo na questão de incluir empresas de todas as regiões do país e de diferentes portes de faturamento. Com isso, ela é uma das principais fontes de informação utilizadas pelo serviço

informação no atendimento de solicitações de Demonstrações Financeiras de empresas que não se enquadram nas disposições legais da Lei nº11.638/07 à respeito da obrigatoriedade de divulgação das Demonstrações Financeiras em um veículo oficial do governo.

Contrapondo a isso, o acesso ao banco de dados da Serasa é pago e os valores cobrados por cada produto varia conforme o contrato que a empresa consultante assinou com a Serasa. Do ponto de vista do serviço de informação, a Serasa é uma fonte de informação cara e usualmente se recorre a ela quando não há outra fonte disponível para consulta.

A necessidade de estabelecer um contrato de serviço, de conhecimento para uso da base e dos produtos oferecidos pela Serasa e de gerenciar a compra da informação a fim de que se faça um uso inteligente da mesma, são também outros pontos críticos que esta fonte de informação financeira apresenta. No entanto, a rapidez e agilidade com que é possível obter informação nessa fonte são grandes vantagens em relação as demais na pesquisa de Demonstrações Financeiras e, às vezes, fundamental para a tomada de decisão no mercado financeiro.

Como observado, cada fonte de informação para pesquisa de Demonstrações Financeiras tem aspectos positivos e negativos, considerados a partir do atendimento promovido pelo serviço de informação da “Instituição A”, e é evidente a necessidade de se conhecer o conjunto de fontes disponíveis e otimizar o seu uso para se ganhar em qualidade, tempo e custo no atendimento. No entanto, como já ressaltado no referencial teórico deste trabalho, se considerar que a qualidade da informação está estritamente relacionada com o uso que será feito dela, é preciso também entender quem são os analistas de investimento e como a informação está presente nos seus processos de análise de investimento.

Discutindo sobre o conceito e estruturação de fontes de informação, Fujino e Jacomini (2007, p.80) observam nas "situações de busca e recuperação de informação que algumas fontes têm predominância sobre outras, segundo o comportamento e a competência informacional de seu público usuário". Ou seja, a escolha das fontes de informação é condicionada pela necessidade, experiência, habilidades, hábitos e contexto de uso da informação pelo usuário.

Ao mesmo tempo, tendo visto que as fontes de informação são criada e mantida em função de um certo potencial de uso e, entendendo que o uso se dá na geração de conhecimento, é possível afirmar que o uso das fontes de informação é condicionado pelo contexto do usuário.

Sobre isto, Choo (2003, p.83) comenta que o processo de busca e uso da informação pelo usuário é dinâmico e é o contexto que determina de que maneira e em que medida a informação será útil.

Portanto, para a compreensão do uso de fontes de informação pelos analistas de investimento e com isso, possibilitar o aprimoramento do atendimento promovido pelo serviço de informação a esses analistas, é fundamental conhecer as características desse público e suas necessidades e usos da informação. Para isso é preciso discutir o conceito de usuários e de estudos de usuários no âmbito da Ciência da Informação.

3.5 Usuários da informação e estudo de usuários

Considerando que os sistemas e serviços de informação são concebidos para atender necessidades de usuários, nota-se que o usuário tende a ser o protagonista de qualquer produto ou serviço de informação. Portanto, nesta seção são apresentados alguns conceitos de usuário da informação, na perspectiva da Ciência da Informação, e alguns aspectos relacionados aos estudos que são normalmente empreendidos para se conhecer o usuário e identificar suas demandas em termos de informação. Tais estudos são denominados estudos de usuários e, usualmente, são empreendidos em duas abordagens principais: (1) com foco no sistema e (2) com foco no usuário. Neste trabalho, estas definições auxiliaram na compreensão dos papéis desempenhados e tarefas realizadas pelos analistas de investimento, os quais demandam informações ao serviço de informação investigado. Dessa maneira, entendendo que o propósito do serviço de informação é atender as necessidades informacionais deste público em específico, é apresentado o profissional de investimento na seção 3.5.1 e descrito como a informação está presente nos seus processos de análise de investimento.

Wersig e Neveling (1975) conceituam usuário como o indivíduo ou organização que necessita de informação especializada de um serviço ou centro de informação. Para Sanz Casado (1994, p.9), “[...] usuário é aquele indivíduo que necessita de informação para o desenvolvimento de suas atividades”. Complementar a estas definições, Guinchat e Menou (1994, p.481-482) consideram o usuário “[...] um elemento fundamental de todos os sistemas de informação”. Para os autores, o “usuário é um agente essencial na concepção, avaliação, enriquecimento, adaptação, estímulo e funcionamento de qualquer sistema de informação”.

A partir da compreensão de usuário como o ponto central para a concepção de sistemas e serviços de informação, Sanz Casado (1994) e González-Teruel (2005) classificam usuários

em dois grupos principais: usuários potenciais e usuários reais. Por usuários potenciais, os autores entendem que são aqueles que necessitam de informação, independentemente de que isso se traduza ou não na consulta a uma fonte de informação. Os usuários reais, ao contrário, são aqueles que tem consciência de sua necessidade de informação e fazem uso da informação com frequência.

Para a CVM (1986, p.2) e Ibracon (1992), o usuário da contabilidade é entendido como “toda pessoa física ou jurídica que tenha interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada entidade, seja tal entidade empresa, ente de finalidades não lucrativas, ou mesmo patrimônio familiar”. A partir disso, é possível considerar que estruturalmente, os usuários da informação contábil estão divididos em duas categorias, conforme sua localização: usuários internos e usuários externos. Os usuários internos são aqueles diretamente vinculados ao ambiente da entidade produtora da informação financeira, tais como: administradores e empregados. Os usuários externos são aqueles vinculados externamente à entidade, participando dela ou não, tais como: seus investidores, credores, governo e analistas de investimento (VALENTE, 2014, p.21).

Em relação aos usuários da informação financeira, a produção de Demonstrações Financeiras pelas empresas tem o propósito de atender uma gama grande de usuários potenciais, ou seja, todo o grupo de indivíduos que possam se utilizar da informação contida nas demonstrações – administradores, empregados, analistas, investidores, contadores, acionistas, estudantes, comissões fiscalizadoras, entre outros. Conforme Resolução nº1.374/11 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que dá nova redação as Normas Contábeis com a Estruturação Conceitual para elaboração e divulgação de Relatório Contábil-Financeiro pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC),

As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para usuários externos em geral, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas. Governos, órgãos reguladores ou autoridades tributárias, por exemplo, podem determinar especificamente exigências para atender a seus próprios interesses. Essas exigências, no entanto, não devem afetar as demonstrações contábeis elaboradas segundo esta Estrutura Conceitual. (CPC, 2011, p.3)

Entende-se com isso que as Demonstrações Financeiras são elaboradas, dentro do que recomenda a Estrutura Conceitual do CPC, com o objetivo de fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliação por parte dos usuários em geral, não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários.

Na perspectiva da Ciência da Informação, o analista de investimento, o usuário deste estudo, ao analisar uma Demonstração Financeira, ele faz a partir de sua perspectiva e dentro do seu contexto individual. Isso implica em um conflito entre a informação apresentada nas Demonstrações Financeiras com a real necessidade informacional do analista, considerando que esta é influenciada pela situação e contexto de uso da informação. Sobre isso, Choo (2003) afirma:

O valor da informação, reside no relacionamento que o usuário constrói entre si mesmo e determinada informação. Assim, a informação só é útil quando o usuário infunde-lhe significado, e a mesma informação objetiva pode receber diferentes significados subjetivos de diferentes indivíduos. (CHOO, 2003, p.70)

Ao mesmo tempo, ao contrário dos sistemas de informação concebidos no âmbito da Ciência da Informação onde o usuário é o protagonista, nas Ciências Contábeis ele ainda é visto apenas como um agente passivo do sistema econômico-financeiro (VALENTE, 2014, p.23). Isso é comprovado pela autora quando na análise das características qualitativas que conferem utilidade a informação para o usuário, observa-se que tais características são definidas e contextualizadas sob o ponto de vista do produtor da informação mesmo tendo o pressuposto de que essas são as características que atendem as necessidades de informação do usuário.

A partir dos conceitos apresentados no âmbito da Ciência da Informação e das Ciências Contábeis, pode-se afirmar que o grupo de usuários deste estudo são usuários reais e vinculados externamente à entidade provedora das informações financeiras. Também, diante do que foi apontado, nota-se que há uma insuficiência na estrutura atual para elaboração e divulgação de Demonstrações Financeiras em atender as expectativas e necessidades de grupos específicos de usuários dessas demonstrações, como no caso deste estudo, analistas de um banco de investimento. Percebe-se que o pressuposto da literatura de que o usuário é o ponto central para a concepção de sistemas e serviços de informação (GUINCHAT; MENOU, 1994), (SANZ CASADO, 1994) e (GONZÁLEZ-TERUEL, 2005), não é compartilhado pelo sistema contábil que dá suporte a elaboração das demonstrações.

Esse conflito ressalta a importância de se conhecer o usuário. Nesse sentido, González-Teruel (2005) distingue alguns tipos de estudo do usuário a partir do processo de busca por informação, este gerado por alguma necessidade informacional. Dentre as estratégias de busca de informação utilizadas pelos usuários, a autora destaca a (i) demanda a um sistema de informação; (ii) a consulta a outras fontes de informação e (iii) a troca de informação com outros indivíduos. Independente da estratégia seguida, a informação obtida é utilizada para

resolver uma carência informacional que deu origem a necessidade da informação. Como consequência deste processo, é possível estudar o grau de satisfação do usuário com a informação obtida e da estratégia utilizada para isso, bem como o benefício e o impacto gerado pelo uso da informação recuperada. Dessa forma, a autora reconhece dentro do estudo de usuários, os estudos das necessidades e usos da informação, os estudos de satisfação e por último, os estudos de impacto ou benefício (GONZÁLEZ-TERUEL, 2005, p.24).

Assumindo que os estudos de necessidade e uso da informação

[...] são feitos a margem do sistema ou recurso escolhido pelo usuário, já que seu objetivo é descobrir qual a informação mais adequada para este usuário solucionar os problemas informacionais que surgem no seu meio de trabalho, social, econômico, político, etcetera. Portanto, a investigação desse aspecto tem a ver com os problemas que geram uma necessidade de informação, o registro das características do processo de busca e, por fim, a determinação das informações que podem ajudá-lo a tomar decisões à respeito do problema inicial. (GONZÁLEZ TERUEL, 2005, p.25, tradução da autora).

o presente trabalho tem como objetivo realizar um estudo de usuário com o enfoque de investigar as necessidades informacionais dos usuários do serviço de informação a partir das fontes de informação mais utilizadas por estes na tomada de decisão para investimento.

González Teruel (2005, p.67-68), discutindo os possíveis métodos para estudo do usuário no processo de busca por informação (esta considerada como o conjunto de etapas pelas quais o indivíduo passa desde a carência informacional que o impede de resolver um problema até o momento em que utiliza a informação para solucionar este problema), destaca a abordagem tradicional voltada para o sistema e a mais recente, centrada no usuário. O método na perspectiva tradicional busca observar o usuário no momento em que este interage com o sistema de informação, omitindo as causas que o levaram a isso e as consequências e resultados que obteve com a interação. É uma visão, de certa forma, limitada da interação do usuário com a informação. Por outro lado, a abordagem centrada no usuário contempla os fatores que conduziram o usuário a realizar uma demanda ao sistema de informação e as consequências dessa interação. A partir dessa observação, é possível construir uma visão holística da experiência do usuário e sua interação com a informação. Segundo a autora, essa visão do processo de busca por informação centrado no usuário parte do pressuposto de que este é um usuário ativo e fundamental para a concepção de qualquer sistema de informação.

No entanto, o progresso da investigação levou a considerar que o aspecto central não era o sistema que fornecia informações, mas o usuário que precisava de um tipo de informação de acordo com suas necessidades. Neste momento, o usuário recebe um

papel ativo no estudo do processo de busca de informação. Considera-se, portanto, que o usuário tem uma função em seu ambiente de trabalho ou social e é condicionado e/ou motivado por um contexto de referência. Diante da percepção de um problema de informação, optará por um ou outro sistema de informação e estará ativamente envolvido desde o momento em que a informação estiver disponível até o momento da resolução do problema. (GONZÁLEZ TERUEL, 2005, p.70, tradução da autora)

Essa abordagem sobre estudo de usuário na qual o processo de busca por informação é observado na perspectiva de quem a usa também é discutido por Araújo (2016) e Valente (2014). Analisando os aspectos qualitativos para estudar o usuário, Araújo afirma que “os estudos de natureza cognitivista teriam como características a consideração do caráter ativo do usuário, o entendimento da informação como algo construído, uma perspectiva situacional, uma abordagem holística e uma tendência à utilização de metodologias qualitativas” (ARAÚJO, 2016, p. 64).

Dessa forma, considerando que o usuário tem a expectativa de que sejam satisfeitas suas necessidades informacionais, é fundamental que se conheça o contexto de uso da informação e o comportamento informacional deste usuário. Considerando que no mercado financeiro a necessidade de informação pode ser entendida como um processo de tomada de decisão, se faz necessário, para um atendimento efetivo do serviço de informação, conhecer o contexto que essa informação será utilizada e quais fontes de informação podem melhor atender as expectativas do usuário em reduzir suas incertezas.

Para Le Coadic (1996), o conhecimento das necessidades informacionais do usuário é fundamental para compreender por que o mesmo se envolve em um processo de busca da informação. Para o autor, o que leva uma pessoa a buscar a informação é a existência de um problema a resolver, de um objetivo a atingir e/ou a constatação de um estado insatisfatório de conhecimento, ou por ser insuficiente ou por ser inadequado. Segundo o autor, “[...] necessidades e usos são interdependentes, se influenciam reciprocamente de uma maneira complexa que determinará o comportamento do usuário e suas práticas” (LE COADIC, 1996, p.39).

Adicionalmente Le Coadic (1996) pondera que se “usar informação” é trabalhá-la para obtenção de um efeito que satisfaça a uma necessidade de informação, pode-se afirmar que o objetivo final de um sistema ou produto de informação, deve ser analisado não somente em termos dos usos da informação, mas também dos efeitos resultantes desses usos nas ações dos usuários. Para o autor, o modo como a informação transforma a realização dessas ações configura-se como o papel mais importante do sistema (LE COADIC, 1996) e (VALENTE, 2014).

Diante disso, o presente estudo também busca, dentre suas propostas, examinar o comportamento informacional dos usuários do estudo de caso na busca de fontes de informação que os auxiliem a validar as análises das Demonstrações Financeiras solicitadas ao serviço de informação. Apesar de que cada usuário é único do ponto de vista dos aspectos cognitivos e emocionais que condicionam seu processo de busca por fontes de informação, acredita-se que é possível identificar características comuns aos usuários que façam parte de determinados grupos por afinidades (SANZ CASADO, 1994).

Desta maneira e alinhado ao objetivo geral, este trabalho visa melhorar o acesso dos analistas as fontes de informação levantadas e contribuir para o atendimento promovido pelo serviço de informação, a fim de que este possa proporcionar ao seu usuário um conjunto de informações úteis que o auxilie na avaliação da situação econômico-financeira da empresa examinada, na tomada de decisão de qual investimento e para quem oferecer e, na condução do negócio, com a elaboração do relatório de recomendação de investimento e conclusão da operação.

3.5.1 O profissional de investimentos e o processo de análise

De acordo com a Associação Nacional dos Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC), os profissionais típicos de investimento “são pessoas formadas em administração de empresas, economia, ciências contábeis, engenharia ou direito, que trabalham em instituições financeiras, asset management companies, seguradoras, fundos de pensão e empresas de consultoria” (APIMEC, 2019). Adicionalmente, Rudge e Cavalcante (1993), considerando que a essência da atividade do analista de investimento seja uma só – determinar o valor correto para um ativo objeto de investimento – há uma pluralidade de aplicações, como operações de compra e venda de títulos de valores mobiliários, administração de carteiras, administração de fundos mútuos de investimento, *underwriting* (lançamento público de ações), subscrição de ações e fusões e aquisições.

Detalhando as atividades e a importância do profissional de investimentos no mercado de capitais, Boff, Procianny e Hoppen (2006, p. 170) destacam que este profissional

Assim como outros profissionais ligados à prestação de serviços, possui diversas habilidades voltadas para o uso e a produção de informações, com o objetivo principal de fazer recomendações acerca de uma empresa ou setor avaliado. Com sua principal atividade busca identificar boas oportunidades de investimento, o analista trabalha com um intermédio de informações, conciliando os interesses dos ofertantes e dos tomadores de recursos. Embora seja um trabalho cooperativo, que depende de

uma rede de relações pessoais e institucionais, a análise é, geralmente, realizada de forma individual.

Os mesmos autores (BOFF, PROCIANOY e HOPPEN, 2006), ainda discutindo sobre a importância da informação para os analistas de investimento desenvolverem suas atividades com sucesso em um ambiente marcado pela complexidade e dinamismo, afirmam

No contexto do mercado de capitais, o ambiente de informações é complexo e dinâmico. A informação desempenha papel fundamental para orientar as decisões e ações dos analistas. O mercado é reflexo das expectativas dos investidores. Os recursos são aplicados naquelas ações de empresas que indicam desempenho futuro satisfatório, ou seja, tenham possibilidade de gerar ganhos de capital ou de dividendos para seus investidores. Para prever o desempenho das empresas, os analistas adquirem informações, fazem projeções e inferências para desenhar tendências futuras. Entretanto, há fatores limitadores na análise, como disponibilidade, atualidade, formato e integridade das informações. Embora devesse ser esta a regra básica de um mercado desenvolvido e eficiente, nem todos os analistas têm acesso às mesmas informações, ao mesmo tempo, da mesma maneira. Além disso, há diferentes interpretações individuais para as mesmas informações, produzindo resultados diferentes. (BOFF; PROCIANOY; HOPPEN 2006, p.170)

Dentro deste perfil, estão os analistas da “Instituição A”, grupo de usuários do presente estudo de caso. Conforme apontado, a informação faz parte do dia a dia deles e é fundamental para subsidiar suas decisões. Destaca-se, assim, a necessidade da informação certa no melhor momento e no menor custo possível, porque é com esta informação que o analista vai se sentir seguro em tomar decisões de investimento que o direcionem a obter bons resultados.

Ressalta-se que a informação financeira é uma parte do universo de informações coletadas e analisadas pelos analistas. Indicadores econômicos, estudos setoriais, projeções e séries históricas, dentre outros, são exemplos de informações que os analistas acompanham para condução de suas atividades.

Boff, Procianoy e Hoppen (2006), com a proposta de mapear o processo de uso da informação por analistas de investimento, desmembram esse processo em uma sequência de ações que incluem desde a etapa inicial de identificação de uma oportunidade até a decisão final sobre o investimento. Sobre cada etapa, os autores descrevem:

A primeira ação, que dá início ao processo, é a identificação de uma oportunidade de investimento. Isso pode ocorrer de diversas maneiras: a área de administração de fundos do banco ou um investidor solicita uma avaliação, o analista identifica uma oportunidade a partir de um fato econômico ou político, o preço aparentemente atrativo das ações de uma empresa ou um setor em crescimento etc. Essa é uma característica marcante do trabalho de análise de investimentos. A origem da análise pode ser reativa (como solicitações de investidores) ou pró-ativa (fazer associações e avaliar os impactos causados por fatos relevantes).

A segunda ação é o planejamento da análise. O analista confronta a situação identificada com o seu conhecimento e experiência, para decidir que informações são necessárias. Os procedimentos variam muito, pois dependem do estilo do analista, do seu acesso às fontes, da complexidade das informações disponíveis e da tarefa a ser executada.

A opção por obter informações no início do processo evidencia a necessidade de buscar referências externas para adquirir maior conhecimento para a análise. Esse procedimento tem sido comprovado por várias pesquisas (ver, por exemplo: Choo & Auster, 1993; Dervin, 1992; Newell & Simon, 1972; Taylor, 1986); ele é determinado por fatores cognitivos, embora existam também componentes afetivos e situacionais envolvidos.

Obtidas as informações, o analista deve então interpretá-las. Essa atividade também está relacionada com o estilo do analista e com o grau de complexidade e relevância da informação. O estilo determina a forma como são interpretadas as informações. A complexidade e relevância dependem de como cada analista as percebe.

Depois de interpretadas, as informações são utilizadas para a atividade principal do analista: avaliar a empresa. Essa avaliação não acontece num momento específico, mas durante todo o processo. As atividades ao longo do processo contribuem para confirmar ou modificar sua opinião inicial e diminuir o grau de incerteza de sua decisão.

A fase final do processo é a decisão do analista sobre o investimento. Normalmente, essa decisão é apresentada na forma de um relatório. Nele, o analista propõe uma posição sobre o investimento e justifica a decisão, com argumentos, números, estimativas, comparações etc. (BOFF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006, p.174-175)

Os autores ainda descrevem que, depois de interpretar as informações e agrupar as referências do que foi analisado, é provável que apareçam lacunas a serem preenchidas e dúvidas sobre informações que não foram compreendidas. Neste caso, é necessária uma nova coleta de informações que se repete de acordo com o interesse do analista e com o objetivo e importância da análise (BOFF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006, p.175). Para representar essa sequência de ações, os autores montaram a Figura 9.

Figura 9 – Mapa do processo de análise de investimento

Legenda (ações do analista):

- 1 Identifica uma oportunidade de investimento no mercado
- 2 Confronta a situação com o seu conhecimento e experiência
- 3 Planeja a análise identificando as informações que possui e quais são necessárias
- 4 Inicia a análise com informações e parâmetros internos ou busca informações externas
- 5 Seleciona e interpreta as informações (sobre o negócio, a empresa e o mercado)
- 6 Compara as informações e utiliza-as para fazer projeções e avaliar a empresa
- 7 Busca novas informações e continua a análise
- 8 Toma a decisão e elabora um relatório de recomendação sobre o investimento

Fonte: Boff et al (2006, p.176)

Em resumo, o analista realiza um conjunto de ações durante a análise de investimento que incluem a busca, seleção, processamento, interpretação e comparação de informações. Destaca-se que durante essas ações, a “diversidade e o caráter cíclico não são excludentes. Entretanto pode-se dizer que a diversidade é baseada nas diferentes características de cada profissional. Já os ciclos tendem à padronização, uma sequência de ações que ocorre independentemente do perfil do analista” (BOFF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006, p.176).

O serviço de informação atua na etapa quatro do mapa apresentado acima, auxiliando os analistas a obter informações externas que possam ser relevantes para a análise. Contudo, como já apontado ao longo do referencial teórico, essa é uma atividade permeada de dificuldades e obstáculos. À vista disso e considerando a relevância das Demonstrações Financeiras nas etapas iniciais do processo de análise de investimento pelos analistas, na próxima seção estão enleçadas, de forma sucinta, as principais limitações no que tange ao acesso a esse tipo de documento e ao seu uso na análise de investimento.

3.6 Limitações da Análise Financeira na perspectiva do usuário

Como visto, a prática de análise de Demonstrações Financeiras é uma atividade constante e fundamental realizada pelos profissionais de instituições que operam no mercado financeiro. Do ponto de vista legal, há diversos padrões, pareceres, interpretações, regras e regulamentos, elaborados por diversos órgãos nacionais e internacionais, que norteiam a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras. No entanto, em relação a sua faceta informativa, tem-se constatado que há uma deficiência na informação divulgada, ou por ser insuficiente ou por ser inadequada ao usuário final.

Levando em consideração que o significado e a relevância da informação são atribuídos pelo usuário no uso da informação e que esse uso, reconhecido pelo potencial de gerar conhecimento, é um processo situacional condicionado ao contexto do usuário, há uma incompatibilidade com os princípios que regem a elaboração das Demonstrações Financeiras, pois a falta de protagonismo do usuário na concepção dos atributos que conferem qualidade, relevância e transparência nas demonstrações, juntamente com a dificuldade de acesso e interpretação da informação pelo usuário, não seguem os pressupostos da Ciência da Informação.

A partir disso, seguem abaixo as principais dificuldades e conflitos presentes hoje na prática da análise de Demonstrações Financeiras pela perspectiva do usuário analista de investimento.

Acesso, Custo e Tempo

Do ponto de vista do serviço de informação, o acesso (fontes utilizadas) para consulta de Demonstrações Financeiras difere conforme o porte da empresa pesquisada. Como as demandas atendidas pelo serviço de informação não se restringem a informações financeiras de empresas de capital aberto, é necessário que o serviço de informação tenha diferentes canais e estratégias de busca que disponibilizem, gratuitamente ou a pagamento, Demonstrações Financeiras de empresas S.A (Sociedade Anônima) e Limitadas.

As companhias brasileiras de capital aberto, por meio da instrução nº457 da CVM, alinhada a um comunicado do Banco Central do Brasil, são atualmente obrigadas a elaborar suas Demonstrações Financeiras anuais consolidadas com base nos padrões internacionais

(IFRS²⁸) e apresentá-las de forma comparativa. Além disso, essas companhias estão submetidas a mais obrigações legais que, entre outros pontos, orientam e condicionam os processos de elaboração e divulgação de suas Demonstrações Financeiras. O canal de Relação com Investidores que grande parte delas disponibiliza em seus sites também é uma tentativa de atingir mais transparência e passar confiança ao investidor.

Com essa estrutura de divulgação mais estabelecida, a consulta de Demonstrações Financeiras de companhias abertas tende a ser mais fácil e com menor custo, impactando em um atendimento pelo serviço de informação mais ágil e assertivo.

Para as Sociedades Anônimas de capital fechado, a Lei das S.A. também determina a publicação das demonstrações financeiras em algum canal de divulgação oficial da União ou do Estado, como os Diários Oficiais, e em outro jornal de grande circulação, ambos editados na localidade em que está situada a sede da companhia. Para a consulta de Demonstrações Financeiras de empresas desse porte, no entanto, é necessário que o serviço de informação tenha acesso a mais canais de consulta e maior conhecimento e prática de pesquisa. É comum neste caso, que se considere a relação custo e tempo no atendimento, ou seja, a informação mais completa por meio de um esforço maior de pesquisa ou a reposta mais rápida através da compra de dados financeiros em instituições que comercializam esse tipo de informação, como o Serasa.

Já as grandes empresas Limitadas, apesar de serem obrigadas a seguir as disposições da lei no que tange à escrituração e elaboração de Demonstrações Financeiras, ainda não são obrigadas legalmente a divulgarem suas Demonstrações Financeiras em algum meio que possa ser acessado publicamente. Dessa forma, o atendimento de Demonstrações Financeiras de empresas desse porte é bastante dependente de instituições que comercializam esse tipo de informação.

De maneira geral, o acesso, o tempo despendido e o custo envolvido são elementos que permeiam o atendimento do serviço de informação à demandas de Demonstrações Financeiras. As fontes de informação mais utilizadas pelo serviço de informação para esse tipo de consulta serão detalhadas no próximo capítulo.

---

²⁸ IFRS – *International Financial Reporting Standards* – conjunto de normas internacionais de contabilidade emitidas e revisadas pelo IASB – *International Accounting Standards Board* (Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade), órgão que visa uniformizar os procedimentos contábeis e as políticas existentes entre os países a fim de melhorar a estrutura conceitual e interpretação das demonstrações financeiras.

Natureza da informação financeira

A análise financeira de uma empresa por meio apenas do exame de seus demonstrativos financeiros tem a limitação de não utilizar quantidades ou unidades físicas juntamente com os valores. Sobre isso, Iudícibus (2010, p.134) afirma que “informações em unidades físicas são frequentemente tão ou mais importantes do que em valores, ou pelo menos realçam a utilidade dos quocientes quando relacionamos quantidade com valores”. Ou seja, a análise pode e deve, para melhor interpretação dos dados e redução de enganos, ser ampliada para abarcar informações providas de outras fontes. Ainda sobre isso o autor afirma:

Na análise de eficiência e produtividade, bem como de certas relações que envolvem valores e quantidade, muitas informações úteis podem ser extraídas. Os bancos norte-americanos, por exemplo, costumam publicar relações entre volume de depósito e número de empregados, entre valor dos empréstimos concedidos e número de mutuários etc. Certos padrões comparativos de eficiência podem ser daí retirados. Assim, sabe-se que, em média, um banco de certo porte não deveria ter mais do que X empregados por \$ milhão de depósitos, e assim por diante. (IUDÍCIBUS, 2010, p.134)

Sobre o mesmo assunto, o IASB acrescenta:

Entretanto, as demonstrações contábeis não fornecem todas as informações que os usuários possam necessitar para tomar decisões econômicas, uma vez que elas retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não incluem necessariamente informações não-financeiras. (IASB, 2001, p.46)

A CVM, do ponto de vista da Contabilidade, classifica a informação como informação de natureza econômica, de natureza física e de natureza de produtividade. Como informação de natureza física, a mesma constata que

[...] constitui um importante desdobramento dentro da evolução da teoria dos sistemas contábeis, pois as mais recentes pesquisas sobre evolução de empreendimentos têm revelado que um bom sistema de informação e avaliação não pode repousar apenas em valores monetários, mas deverá incluir, na medida do possível, mensurações de natureza física tais como: quantidades geradas de produtos e serviços, número de depositantes em estabelecimentos bancários e outras que possam permitir melhor inferência da evolução do empreendimento por parte do usuário. (CVM, 1986, p.3)

Por fim, a CVM descreve que as informações de natureza econômico e financeira, ainda assim, constituem o núcleo da Contabilidade mas que, o sistema de informação, todavia, deveria ser capaz de suprir as dimensões físicas e de produtividade. Há espaço nas Evidenciações das Demonstrações Financeiras publicadas para essas dimensões, mas ainda são vistas como acessórias e complementares (CVM, 1986, p.3). Ou seja, como já visto as Evidenciações, como Notas Explicativas e Quadro complementares, pelo caráter opcional e

arbitrário com que são elaborados, são detalhamentos que nem sempre estão disponíveis e claros para o usuário.

Transparência da informação

O objetivo principal de transparência da informação é oferecer mais precisão, mais assertividade e ser menos passível de enganos e interpretações errôneas. No entanto, as “múltiplas possibilidades de fazer Escolhas Contábeis propiciadas pelas normas e aceitas na legislação comprometem a Qualidade da Informação contábil” (ANDRADE; FUJINO, 2018, p.3618). Somado a isto, a ausência de políticas de informação claras, institucionalizadas e transparentes influenciam na qualidade da informação contábil apresentada nas Demonstrações Financeiras.

Valente (2014) comenta que embora o sistema de informação contábil tenha como base o conceito de transparência para o usuário, nota-se preocupação maior nas instituições produtoras com a publicização dos dados sem contextualizá-los, dificultando assim a compreensão pelo usuário. Além disso, “o usuário lida também com problemas de compreensibilidade e confiabilidade em função da falta de garantia em relação à fidedignidade das informações contábeis” (VALENTE, 2014, p.34).

Conflito de interesses

A vulnerabilidade da informação contábil, do ponto de vista dos seus potenciais usuários, também é constatada por Valente (2014) sob outra perspectiva. Segundo a autora, a percepção de qualidade das informações contábeis está condicionada a um conflito de interesses entre a instituição produtora e o consumidor da informação e que permeia todo o processo de produção à apropriação da informação.

O trabalho da autora evidencia como o sistema atual de produção e divulgação de informações financeiras está estruturado a conferir à instituição produtora da informação o poder de controlar o estoque, o acesso e a disponibilização dos dados, sem a preocupação com as necessidades reais dos potenciais usuários, em seus múltiplos contextos de uso.

O fato de os sistemas de informação contábil serem concebidos para priorizarem a oferta de informação de acordo com o interesse do ofertante cria automaticamente um conflito de interesse entre a oferta e a necessidade do usuário, principalmente o externo, e põe em cheque, inclusive, as políticas de governança corporativa, quando vistas na perspectiva da Ciência da Informação. (VALENTE, 2014, p.21)

Isso se dá pelo fato de que a elaboração das Demonstrações Financeiras hoje é baseada apenas no seu papel comprobatório das ações contábil-financeiras da empresa, seguindo uma estrutura conceitual e normativa estabelecida por órgãos regulatórios, e não incluem na concepção do documento aspectos relativos a sua função de potencial fonte de informação. (VALENTE; FUJINO, 2015) e (ANDRADE; FUJINO, 2018).

Enfim, como apontado por Iudícibus (2010), analisar Demonstrações Financeiras é uma arte intransferível. Livros, guias e procedimentos auxiliam o analista nesta tarefa, mas a experiência, o conhecimento das características da empresa e da concorrência e a sensibilidade do analista profissional são ferramentas muito importantes para que a informação extraída da análise seja realmente útil e subsidie a tomada de decisão e a condução dos negócios.

3.7 A mediação em serviços de informação especializados

A identificação das fontes de informação relevante para o usuário de um serviço é algo que demanda conhecer, dentre outros aspectos, o usuário, seu contexto de uso, a natureza da informação demandada e o contexto de produção desta informação. Assim, visualizando o conceito de mediação, de uma forma muito resumida, como um espaço de negociação e produção social de sentido (MARTÍN-BARBERO, 1997, p. 20), o serviço de informação objeto deste estudo é tido como um mediador no que diz respeito à promoção do acesso e uso de informações armazenadas em diversas fontes, de forma a possibilitar melhor aproveitamento dos recursos disponíveis e potencializar o uso da informação pela comunidade de usuários atendida.

Neste trabalho o conceito de Mediação é entendido como uma estratégia para favorecer o diálogo entre o ambiente de geração e o de uso da informação, promovido pelo serviço de informação do banco de investimento, aproximando o contexto de produção do contexto de uso.

Reconhecendo o papel da mediação no processo de produção, circulação e apropriação da informação, Gomes (2010) afirma que para sua existência, a mediação conjectura a presença de dispositivos de natureza técnica, semiológica e pragmática. Dessa forma, “a mediação da informação pressupõe técnicas, instrumentos, suportes, recursos, agentes e processos [...] para se constituírem em verdadeiros dispositivos produtores de sentidos” (GOMES, 2010, p.88). Evidencia-se, portanto, a relevância dos serviços de informação na mediação de fluxos

informacionais a fim de viabilizar a comunicação eficiente entre os atores (usuários e fontes de informação) e dar condições de acesso e compreensão ao conjunto de informações com potencial de gerar conhecimento para este usuário.

No contexto deste trabalho, assume-se que a mediação se faz relevante no sentido de identificar os contextos de uso da comunidade de usuários atendida pelo serviço de informação e, assim, oferecer condições para que as informações fornecidas pelo serviço de informação possam ser apropriadas e utilizadas corretamente por seus usuários (FUJINO; JACOMINI, 2007; FUJINO, 2000; MARTÍN-BARBERO, 1997). Na perspectiva do serviço de informação deste estudo, a apropriação da informação pelos usuários ocorre quando estes conseguem apreender o significado da informação recebida e utilizá-la plenamente, seja na redução de incerteza ou na tomada de decisão e condução do negócio. Em outras palavras, o fluxo comunicativo entre o serviço de informação e os usuários deve considerar o elemento de mediação no intuito de dar condições de uso a informação transmitida de maneira que o usuário possa (re)significar a informação recebida e modificar sua realidade (MARTÍN-BARBERO, 1997; FUJINO, 2000).

Para, entretanto, propiciar a apropriação da informação pelo usuário, Le Coadic (1996) destaca que é preciso que a informação a ser comunicada contenha elemento de sentido e isso “impõe uma condição de nivelamento de contextos, onde alguém reconheça que determinada informação terá significado/sentido para outrem, sendo necessário que ocorra a comunicação para e a partir dessas identificações, uma vez que os ambientes de geração e uso se distinguem” (PINTO, 2015, p.98). À vista disso, antes, Fujino (2000) refletiu sobre o conceito de mediação da informação como “uma estratégia para a construção dialógica entre o ambiente de geração e o de uso, a ser operado pelo Serviço de Informação” (PINTO, 2015, p. 99).

Com base nos trabalhos de Martín-Barbero (1997) e Orozco-Gómez (1991), Fujino e Jacomini (2007) conceituaram mediação como “um conjunto de influências que estrutura, organiza e reorganiza a percepção da realidade em que está inserido o receptor e simultaneamente o lugar que possibilita compreender as interações entre o espaço da produção e o espaço da recepção (FUJINO; JACOMINI, 2007, p. 82). E, a partir disso, as autoras destacam a necessidade do profissional da informação compreender determinadas práticas informacionais e saber adequá-las de acordo com contextos específicos de forma a intermediar a realidade e a necessidade de informação, conforme relatado por Pinto (2015) e que se adequa aos propósitos deste trabalho.

4. ESTUDO DE CASO

Neste capítulo, dividido em seis seções, é apresentado o caso do serviço de informação vinculado a um banco de investimento, com atuação em diversos países. Primeiramente, na seção 4.1, Serviço de informação, é apresentado o objeto de estudo deste trabalho, destacando seu papel de serviço de referência para as demais áreas da instituição selecionada. Em função da abrangência do caso estudado e possíveis desdobramentos, para os propósitos do que é investigado neste trabalho, foi necessário estabelecer um recorte (com contexto próprio), o qual é apresentado na seção 4.2, Considerações gerais sobre o caso selecionado. Na sequência, na seção 4.3, foram apresentados os instrumentos utilizados na coleta de dados para análise do caso em questão e os resultados obtidos foram sistematizados, analisados e discutidos na seção 4.4. Na seção 4.5, estão agrupadas as principais fontes de informação e seus atributos de relevância identificados no estudo de caso, seguido de uma sistematização das fontes de informação tradicionalmente utilizadas pelos analistas de investimento e de recomendações para aprimorar o antedimento do serviço de informação. Por fim, na seção 4.6, é apresentada uma proposta de infraestrutura ao serviço de informação para apoio à análise de investimento.

4.1 Serviço de informação - objeto de estudo

O serviço de informação, objeto de estudo deste trabalho, faz parte de um banco de investimento (“Instituição A”) com presença global e operação integrada, mas com estrutura própria para o contexto brasileiro. Presente desde o início das operações da empresa no país, no começo suas atividades concentravam-se apenas na gestão da documentação legal do banco. Ou seja, foi e ainda é de responsabilidade do serviço de informação, a recepção, guarda, controle do prazo de guarda e expurgo de documentos oficiais, físicos e digitais, passíveis de auditoria da empresa.

Ao longo dos anos, o serviço de informação agregou novas funções que lhe deram maior visibilidade e relevância para com os demais departamentos e áreas do banco. A urgência na necessidade da informação, as barreiras encontradas pelos analistas para obtê-la e o custo para manter a assinatura de diversas fontes de informação para cada analista, foram alguns dos motivos que impulsionaram o referido serviço de informação a assumir o papel de “serviço de referência” para os analistas de investimento e funcionários do banco, na medida em que

desempenha a função de mediador e facilitador do acesso à informação para esses usuários. Nesse sentido, Accart (2012), sobre as atribuições do serviço de referência, afirma que o mesmo

[...] abrange certo número de atividades e competências com a finalidade de oferecer um serviço a um determinado público, em geral uma resposta a uma pergunta. A função de referência, com denominações às vezes diferentes, é implantada junto com os serviços ao público nas bibliotecas ou nos serviços de documentação. Ela se mostra necessária e cada vez mais essencial para uma boa percepção das expectativas e necessidades dos usuários em matéria de informação e de busca de informação. (ACCART, 2012, p.3-4)

Entendendo o serviço de referência como elo entre o usuário e a informação, o autor ainda destaca Paul Otlet (1934), quando este já previa o serviço de referência virtual como uma das respostas que instituições (bibliotecas e serviços de documentação) poderiam oferecer em oposição aos mecanismos de busca generalistas, em relação à dificuldade de se encontrar informação “adequada” e com atributos de pertinência e confiabilidade.

Sobre isso, Fujino e Jacomini (2007, p. 76), em referência a Barreto (2000) e Moore (1999), descrevem que a sociedade eletrônica de informação trouxe uma nova estrutura para produção, estoque e distribuição da informação, mas gerou uma instabilidade nas relações de informação com os seus usuários. Nesse sentido, as autoras ressaltam a importância de se desenvolver serviços de informação e assessoramento adaptados às necessidades de grupos específicos dentro das comunidades e que façam a mediação da informação com os usuários que farão uso dela.

Dessa maneira, o serviço de informação da “Instituição A”, composto atualmente por quatro funcionários efetivos com o apoio de três estagiários, tem a preocupação de direcionar sua oferta e prestação de serviços em função das necessidades da comunidade de usuários que atende. Com isso, atualmente suas principais frentes de atuação consistem em: (i) gerenciamento da documentação legal do banco; (ii) controle de assinaturas nacionais e internacionais de jornais, publicações e bancos de dados para diferentes áreas; (iii) acompanhamento da divulgação e atualização de publicações relevantes para a comunidade de usuários atendida; e (iv) serviço de pesquisa de informação que auxilie o desenvolvimento das atividades dos diversos funcionários da empresa e na tomada de decisão em diferentes níveis.

A atividade de referência, conforme definição aqui apresentada, está atrelada principalmente à prática de pesquisa para o atendimento de demandas informacionais pelo referido serviço. Esta atividade constitui um serviço, na medida em que seu exercício

[...] depende essencialmente da demanda do usuário e da resposta oferecida. A noção de serviço adquire todo o sentido na medida em que o usuário participa ativamente da produção desse serviço por meio de sua demanda, pelas informações que possui, ele contribui com elementos essenciais para o resultado final. Pode-se então falar de coprodução na medida em que o serviço é 'coproduzido' pelo seu usuário. (ACCART, 2012, p.18)

Segundo o autor (ACCART, 2012), para que essa 'coprodução' ocorra, é fundamental que os usuários atendidos e os profissionais do serviço de referência colaborem entre si, troquem informações e se ajudem mutuamente, por meio de diálogos e da entrevista de referência. Assim, considerando que o serviço de referência é uma atividade de coprodução, o objetivo principal da entrevista de referência é aproximar a oferta da demanda, ou seja, os recursos disponíveis das necessidades informacionais dos usuários atendidos. Isto ocorre pelo fato de que é por meio desse primeiro contato com o usuário que o profissional do serviço de referência estabelece as condições que vão orientar a pesquisa de informação.

No serviço de informação da “Instituição A”, este diálogo ocorre, sobretudo, por meio da plataforma interna de submissão de solicitações, por email, *chat* e telefone. Pela localização do serviço de informação e pelo caráter das informações manuseadas, não há a presença física do usuário no serviço de informação durante o atendimento.

Também, cabe destacar que a finalidade da pesquisa para o usuário precisa ser identificada desde o início, com o intuito de fornecer ao serviço de informação parâmetros para a escolha das estratégias que serão utilizadas na pesquisa e seleção de fontes de informação com potencial de atender as necessidades do referido usuário. Em outras palavras, neste serviço, percebeu-se que a finalidade da pesquisa condiciona o tipo de resposta a ser dada e os instrumentos de referência que serão utilizados (ACCART, 2012, p. 140).

Tal clareza, no entanto, nem sempre é possível de se obter por parte dos analistas de investimento – os principais usuários deste serviço de informação. Há situações em que estes usuários não tem condições de ou não desejam fornecer todos os dados necessários à pesquisa. Destaca-se que, no ambiente em questão, a sensibilidade do negócio e o nível de confidencialidade da operação impedem, em alguns casos, que o analista forneça maiores detalhes sobre, para que e como a informação solicitada será utilizada.

Conforme já mencionado, este serviço de informação é responsável pelo atendimento de diferentes demandas informacionais, de diversos departamentos da organização. Cada funcionário, dentro do seu contexto, pode recorrer a este serviço, buscando informações que possam auxiliá-lo em seu trabalho, desde uma homologação publicada no Diário Oficial da

União, para o time do jurídico, até a pesquisa de rankings onde o banco é citado, para o departamento de Comunicação.

Dessa forma, o grupo de usuários atendidos pelo serviço de informação é bem diversificado, o que gera pluralidade em termos de demandas de informação, em parte, motivada por necessidades de indivíduos de diferentes departamentos, inseridos em contextos específicos e com objetivos determinados, que condicionam o uso efetivo e a qualidade da informação fornecida pelo serviço de informação. Dessa maneira, conhecer os usuários e seus contextos de uso da informação é fundamental para que o atendimento promovido por este serviço de informação seja relevante e contribua ativamente para o sucesso da instituição em suas áreas de atuação.

Para se ter uma ideia e a título de exemplo, no ano de 2016, este serviço de informação atendeu aproximadamente 5 mil solicitações de todas as áreas do banco, uma média de um pouco mais de 400 atendimentos por mês. Considerando que uma solicitação pode ter mais de uma informação solicitada, ao todo foram um pouco mais de 13 mil informações demandadas a este serviço de informação, cujos percentuais estão estratificados por divisão na Figura 10.

Figura 10 – Quantidade de informações solicitadas por divisão

Fonte: Elaboração da autora com base em informações internas da Instituição “A”.

Como pode ser observado, atualmente, os analistas de investimento (divisão de Investment Banking) são os responsáveis pela maior parte das solicitações encaminhadas a este

serviço de informação. Dentre as referidas solicitações, a demanda por informações financeiras é a mais recorrente. Isso ocorre em função da natureza do trabalho que estes usuários desenvolvem. Pois, por estarem diretamente em contato com o cliente e com o mercado, a informação, principalmente a financeira, é o elemento base para identificarem oportunidades e é o insumo para elaborarem suas análises e relatórios de recomendação de investimento.

Quanto ao tipo de documento ou informação solicitada, observa-se grande predominância pelas Demonstrações Financeiras, conforme demonstrado na Figura 11.

Figura 11 – Quantidade de informações solicitadas por tipo

Fonte: Elaboração da autora com base em informações internas da Instituição "A".

Para cada tipo de informação solicitada há um conjunto de fontes consultadas pelo serviço de informação. Faz parte das habilidades do profissional que trabalha no atendimento do serviço de informação, conhecer as fontes disponíveis para pesquisa e saber como utilizá-las, otimizando e maximizando seu uso. Assim, para que consiga obter um conjunto de informações que respondam satisfatoriamente às demandas dos usuários, deve-se ter domínio de um conjunto de ferramentas e acesso a diversas fontes.

Neste trabalho, com o pressuposto de que as informações das Demonstrações Financeiras são insuficientes para a tomada de decisão do analista de investimento, o estudo de caso teve como foco identificar quais outras fontes de informação o analista se utiliza para complementar sua análise a fim de obter um conjunto de informações úteis que o possibilite

tomar uma decisão sobre o investimento. Dessa maneira, nas próximas seções são descritos e detalhados aspectos relacionados a pesquisa de campo realizada.

4.2 Considerações gerais sobre o caso selecionado

Robert Yin (2015, p.16) com base em Schramm (1971), discutindo a natureza do estudo de caso, descreve que a “essência de um estudo de caso, a tendência central entre todos os tipos de estudo de caso, é que ele tenta iluminar uma decisão ou um conjunto de decisões: porque elas são tomadas, como elas são implementadas e com que resultado”. Complementando, o autor afirma que o estudo de caso pode ser usado para entender um fenômeno do mundo real de forma que inclua o entendimento de importantes condições contextuais pertinentes ao seu caso. Nesse sentido, esclarecer como o analista identifica uma oportunidade de investimento e quais informações e onde as obtém para auxiliá-lo na análise e oferta do investimento, compreendendo as dificuldades que envolvem o exercício de suas atividades e as barreiras e limitações para obtenção da informação necessária para análise, foram questões chaves que nortearam a elaboração deste estudo de caso.

Dessa maneira, considerando as circunstâncias do objeto de estudo, a presente pesquisa foi encaminhada no sentido de um estudo exploratório, selecionando analistas de investimento e usuários do serviço de informação, que sirvam de base para a identificação e caracterização das questões relativas ao uso de fontes de informação no desenvolvimento de suas atividades. Sobre isto, Koche (1997, p.126) afirma que a pesquisa exploratória tem grande utilização nas ciências sociais especialmente nos casos que não há um sistema de teorias e conhecimentos estabelecidos, sendo, portanto “[...] necessário desencadear um processo de investigação que identifique a natureza do fenômeno e aponte as características essenciais das variáveis que se quer estudar”.

Considerando, porém, que a pesquisa tem também a proposta de relatar situações e atividades de uma dada área de interesse a fim de observar hipóteses de trabalho como pressupostos de análise, o presente trabalho também assume alguns aspectos descritivos para o estudo de usuários. Por esta perspectiva, a descrição dos fenômenos carrega significados impostos pelo ambiente e a partir dos quais se constroem explicações e generalizações sobre o universo estudado.

Em relação a escolha da população foco para o estudo, a mesma se deu pela sua representatividade nos atendimentos promovidos pelo serviço de informação, como visto na

seção 4.1 deste capítulo. Os analistas de investimento, usuários do estudo, fazem parte da divisão de Investment Banking da instituição, a principal demandante de informações ao serviço de informação. Ressalta-se que, na seleção da unidade de análise, a preocupação maior não foi em pensar no caso estudado como um representante de uma certa amostra, mas sim como uma oportunidade de identificar lições aprendidas que tenham potencial de serem generalizadas e aplicadas a uma variedade de situações, muito além de qualquer definição estrita da população hipotética de "casos semelhantes" representados pelo caso original (YIN, 2015, p.44).

À vista disso, o presente estudo de caso entende que mesmo delimitando a pesquisa a um pequeno grupo de usuários, os resultados obtidos poderão contribuir para todo o atendimento promovido pelo serviço de informação.

4.3 Instrumento de coleta de dados

A condução da pesquisa de campo do presente estudo de caso se deu por meio de um Roteiro de coleta de dados junto aos analistas (Apêndice B). A escolha deste instrumento híbrido de coleta de dados, uma combinação de questionário com entrevista, ocorreu pela possibilidade de que este instrumento oferece de obter um conjunto de dados que representam o estudo de usuários e seus respectivos comportamentos informacionais, a fim de validar as conjecturas apresentadas no referencial teórico e identificar as fontes de informação utilizadas pelos analistas, tendo em vista sua sistematização, de acordo com o objetivo geral desta pesquisa.

Somado a isto, a dificuldade de conciliar agendas em contrapartida com a possibilidade dos analistas responderem as questões em horário mais conveniente para estes e sem a necessidade de sua presença junto à pesquisadora, também foram razões que propiciaram na escolha deste instrumento de coleta de dados, entendendo que assim, os respondentes ficariam mais confortáveis em narrar suas experiências e opiniões sem a pressão do tempo ou do ambiente de trabalho.

À medida que os respondentes retornaram o roteiro respondido, atendendo o prazo estipulado em comum acordo com a pesquisadora, seguiu-se com a realização de entrevistas pontuais em função das respostas fornecidas, para seu melhor detalhamento ou esclarecimento de dúvidas que surgiram.

Para elaboração das questões do roteiro, foram utilizados como base os modelos de Pré-Teste e Roteiro de Entrevistas aplicados por Valente (2014, p.310-318), adaptando as questões para as necessidades desta pesquisa. Optou-se por perguntas abertas por permitirem respostas mais completas e sem direcionamento, com a finalidade de se compreender o universo da pesquisa a partir do ponto de vista do analista de investimento. Dessa maneira, foi pensado em um modelo de estudo que considerasse o contexto dos usuários, entendendo que a compreensão deste propiciasse a detecção de elementos que permitiriam definir com maior segurança quais informações ou conjunto de informações são relevantes para a tomada de decisão dos usuários no contexto e condições de uso da informação e, consequente a isso, quais fontes de informação melhor atendem a suas necessidades.

Seguindo esta proposta, o roteiro foi estruturado em três partes: (i) termo de consentimento; (ii) atividades específicas do investidor e (iii) sistema de informação. A primeira delas corresponde ao Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), disponível no Apêndice A, onde estão descritos o propósito da pesquisa e os principais objetivos do estudo, além de garantir ao participante da pesquisa o sigilo e o anonimato das respostas fornecidas.

A segunda parte contém questões referentes as atividades exercidas pelos respondentes em seu contexto profissional, principalmente os passos que envolvem a análise de uma empresa com potencial de investimento. A principal finalidade das questões nesta seção, em acordo com os objetivos deste trabalho, foi compreender o contexto dos usuários e de que forma a informação está presente para subsidiar suas decisões.

A terceira parte refere-se ao sistema de informação utilizado pelos respondentes. São questões direcionadas a identificar os tipos mais comuns de informações que auxiliam os analistas no desenvolvimento de suas atividades e quais são os aspectos principais, na perspectiva dos respondentes, que garantem qualidade à informação consultada. As questões nessa seção também buscam investigar de que maneira os analistas obtêm a informação desejada e quais as dificuldades que enfrentam durante o processo.

A partir das respostas fornecidas, por meio do roteiro e das entrevistas, pôde-se reconhecer fontes institucionais de informação utilizadas pelos usuários de maneira que pudessem ser sistematizadas a fim de melhorar suas condições de acesso pelos analistas de investimento e potencializar o atendimento promovido pelo serviço de informação, por meio de uma infraestrutura oferecida pelo mesmo serviço.

De forma resumida, o Quadro 8 apresenta a estrutura do Roteiro de coleta de dados junto aos analistas e o que se pretendeu investigar em cada questão. Para compreender de que

forma as questões abrangem o processo de análise de investimento, na última coluna também estão indicadas as etapas descritas por Boff et al (2006, p.175) e apresentadas na seção 3.5.1 deste trabalho, no que diz respeito as ações desenvolvidas pelos analistas durante a análise.

Quadro 8 – Estrutura do Roteiro de coleta de dados junto aos analistas

Divisão	Questão	Propósito	Ações do analista Boff et al (2006)
(i) Termo de consentimento livre e esclarecido	Texto apresentando o propósito da pesquisa e os principais objetivos do estudo	Garantir sigilo das respostas e anonimato dos participantes	
(ii) Atividades específicas do investidor	Como você chega à conclusão de que determinada empresa pode se tornar uma oportunidade de investimento atrativo (“vendável”)?	Entender como o analista de investimento seleciona uma empresa com potencial de investimento, quais indícios (e possíveis fontes de informação) geram essa demanda inicial	1. Identifica uma oportunidade de investimento no mercado
	Uma vez escolhida a empresa, como segue sua análise até a indicação de uma oportunidade interessante de investimento?	Compreender o fluxo das atividades que o analista percorre para análise de uma oportunidade de investimento, quais passos segue e quais sinais e indicadores se baseia	2. Confronta a situação com o seu conhecimento e experiência
	Quais os principais problemas e dificuldades que você encontra para o desenvolvimento dessas atividades? E quais estratégias você adota para superar estes problemas e dificuldades?	Identificar as barreiras que o analista se depara durante a análise do investimento e quais as estratégias mais comuns que utiliza para superá-las. Evidenciar as principais necessidades de referências/informações externas para adquirir maior conhecimento para a análise	3. Planeja a análise identificando as informações que possui e quais são necessárias
(iii) Sistema de informação	Quais as fontes que você utiliza para a obtenção de informações para sua análise e oferta como opção de investimento? Como você as acessa?	Reconhecer as fontes mais consultadas pelos analistas e, com isso, os tipos de informação mais utilizados para subsidiar suas análises e decisões. Entender como se dá o acesso à essas fontes e informações	4. Inicia a análise com informações e parâmetros internos ou busca de informações externas
	Quais os principais obstáculos que você encontra para uso e acesso às fontes de informação necessárias às suas atividades?	Explorar as dificuldades que o analista esbarra para obter a informação desejada e para dar significado a ela - torná-la útil para o exercício de suas atividades	5. Seleciona e interpreta as informações

Continua...

... conclusão

	Você faz uso de informações compartilhadas por seus colegas, tanto internos quanto externos? Que tipo de informação normalmente vocês compartilham?	Identificar diferentes tipos de fontes de informação utilizadas pelo analista, seja interna ou externa e formal ou informal e quais informações mais consultadas	
	Quando você utiliza a informação de uma dada fonte, quais aspectos você privilegia: Forma de apresentação; Abrangência (conteúdo); Grau de detalhamento; Volume de informações divulgadas; Periodicidade de publicação; Tempo de atualização; Período coberto; Outros aspectos, quais? :	Diferenciar aspectos relacionados as fontes de informação segundo sua importância na perspectiva do analista de investimento e de que forma esses aspectos atribuem relevância à informação	6. Compara as informações e utiliza-as para fazer projeções e avaliar a empresa 7. Busca novas informações e continua a análise
	Que parâmetros você utiliza para atribuir confiabilidade no conteúdo veiculado por uma fonte?	Distinguir elementos que conferem mais credibilidade e segurança no uso das fontes de informação pelos analistas na análise do investimento e tomada de decisão	8. Toma a decisão e elabora um relatório de recomendação sobre o investimento
	Quais as vantagens, desvantagens, potencialidades e limitações das Demonstrações Financeiras para análise de investimento?	Conhecer a opinião dos analistas sobre o uso de Demonstrações Financeiras como fonte de informação e confirmar os pressupostos do referencial teórico	

Fonte: Elaborado pela autora com base em Valente (2014, p.310-318) e Boff et al (2006, p.175).

Nas próximas seções são discutidos os resultados obtidos e a análise que pode ser feita sobre eles.

4.4 Resultados, análise e discussão

O Roteiro para coleta de dados foi encaminhado a quatro analistas de investimento e usuários do serviço de informação do banco de investimento “Instituição A”. No entanto, apenas três analistas retornaram em tempo hábil para prosseguimento desta pesquisa. As respostas fornecidas estão compiladas no Apêndice C, agrupadas por questão. Estão também destacados, ao final de cada conjunto de respostas, os padrões e especificidades identificados nas respostas obtidas de maneira a oferecer elementos para a análise dos resultados e para a posterior sistematização das fontes de informação.

De forma resumida, estão expostos nos Quadros 9 e 10 as principais semelhanças e singularidades observadas na comparação das respostas fornecidas pelos respondentes.

Quadro 9 – Resumo das respostas em relação as atividades específicas do investidor

ATIVIDADES ESPECÍFICAS DO INVESTIDOR			
Questões	1) Como você chega à conclusão de que determinada empresa pode se tornar uma oportunidade de investimento atrativo (“vendável”)?	2) Uma vez escolhida a empresa, como segue sua análise até a indicação de uma oportunidade interessante de investimento?	3) Quais os principais problemas e dificuldades que você encontra para o desenvolvimento dessas atividades? E quais estratégias você adota para superar estes problemas e dificuldades?
Semelhanças	• elementos a respeito da empresa e do seu mercado de atuação (internos e externos) • indicadores financeiros e operacionais da empresa • solidez do controle e organização da empresa • informações do mercado de atuação (crescimento, projeções, políticas e frequência de atividade no mercado financeiro)	• comparação com a concorrência • diálogo com a empresa • nível de organização da empresa	Problemas • tempo para obter a informação • acesso à informação • informações financeiras coerentes, consistentes e transparentes • falta de auditoria dos números Estratégias • relatórios de análise (<i>research reports</i>) • relatórios setoriais • auditoria externa • relacionamento e diálogo com a empresa e seus acionistas
Singularidades	• interação com investidores interessados no setor • intuição	• troca de informações entre os analistas • governança corporativa	• forma de apresentação das informações • informações privilegiadas • notícias de jornais e revistas

Fonte: Elaboração da autora.

Quadro 10 – Resumo das respostas em relação ao sistema de informação

SISTEMA DE INFORMAÇÃO						
Questões	4) Quais as fontes que você utiliza para a obtenção de informações para sua análise e oferta como	5) Quais os principais obstáculos que você encontra para uso e acesso às fontes de informação	6) Você faz uso de informações compartilhadas por seus colegas, tanto internos quanto externos? Que	7) Quando você utiliza a informação de uma dada fonte, quais aspectos você privilegia: Forma de apresentação	8) Que parâmetros você utiliza para atribuir confiabilidade no conteúdo veiculado	9) Quais as vantagens, desvantagens, potencialidades e limitações das Demonstrações

Continua...

...conclusão

	opção de investimento? Como você as acessa?	necessárias às suas atividades?	tipo de informação normalmente vocês compartilham?	Abrangência (conteúdo) Grau de detalhamento Volume de informações divulgadas Periodicidade de publicação Tempo de atualização Período coberto Outros aspectos, quais?	por uma fonte?	Financeiras para análise de investimento?
Semelhanças	- demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas ou disponíveis na CVM, Diário Oficial e Serasa - base de dados especializadas como Bloomberg e Factset - notícias de jornais e revistas - relatórios de análise (<i>research reports</i>) - informações do mercado - fontes gratuitas/públicas e pagas/privadas	- custo da informação - acesso difícil ou restrito	- troca de informações entre os analistas - informações encaminhadas pelo cliente investidor - presença de <i>gatekeepers</i> - uso de fontes de informação informais e pessoais, internas e externas	- atualização - periodicidade de publicação - abrangência de conteúdo e períodos - grau de detalhamento - exatidão/precisão / assertividade	- credibilidade e reconhecimento da fonte no mercado - fontes públicas e governamentais como institutos de pesquisa e banco central	- fonte importante para análise de investimento - restrita ao aspecto financeiro da empresa - falta de indicadores operacionais e subjetivos relevantes para análise
Singularidades	- acesso aos executivos da empresa - fontes bem renomadas e reconhecidas por investidores	- falta de atualização - confiabilidade - dados "bem feitos" - tempo gasto	rede de contatos externos	- forma de apresentação - aspectos variam conforme a necessidade de informação	- canais de notícias como jornais e revistas - uso frequente por outras instituições - relatórios de órgãos setoriais	- dificuldade de entender o que os números representam - facilidade para esconder informações

Fonte: Elaboração da autora.

Com base nos dados coletados no estudo de caso, foi possível conhecer aspectos do comportamento informacional dos respondentes. Estes aspectos permitiram aprofundar a análise sobre as fontes de informação institucionais mais utilizadas, apoiada pelos pressupostos apresentados no referencial teórico deste trabalho. Assim, optou-se por discutir cada questão individualmente de maneira a explorar as semelhanças e singularidades identificadas nas respostas. Lembrando que nas discussões apresentadas a seguir, também estão expostos esclarecimentos obtidos por meio das entrevistas pontuais realizadas após coleta de dados junto aos analistas.

Questão 1 - Como você chega à conclusão de que determinada empresa pode se tornar uma oportunidade de investimento atrativo (“vendável”)?

O propósito principal desta questão era o de reconhecer os elementos e indícios que propiciam os analistas a identificarem uma empresa com potencial para oferta de investimento. A pergunta parte do pressuposto de que esta atividade é a ação inicial do analista na análise de investimento e, para que esta ocorra, é necessário que o analista tenha acesso a diferentes tipos de informação que vão atrair sua atenção e direcionar sua análise crítica para uma oportunidade de negócio.

Pelas respostas dos analistas respondentes, observa-se a predominância do uso de informações relacionadas a empresa investigada e do seu mercado de atuação, para a identificação de uma oportunidade de investimento. A consulta a indicadores financeiros, como lucro, patrimônio, ebitda²⁹, dívidas, receita, entre outros, é um consenso entre os respondentes como fonte de informação para análise inicial. Além disso, os analistas também citaram indicadores operacionais como vendas, expansão, clientes, presença geográfica, e nível de organização interna da empresa (estrutura sólida e controle societário) como fatores relevantes para a análise. A necessidade desse conjunto de informações financeiras e operacionais para fundamentar a análise de investimento está em harmonia com o que Iudícibus (2010) afirma sobre a inexistência de caso conhecido em que o investimento tivesse sido realizado apenas baseado nos resultados das análises contábeis da empresa, mas que também não é conhecido nenhum caso de sucesso em que a análise de relacionamentos contábeis não desempenhem algum papel importante (IUDÍCIBUS, 2010, p.3).

---

²⁹ Sigla em inglês para *Earnings before interest taxes, depreciation and amortization*. Em português, é traduzido como Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização - também conhecida como Lajida. É um indicador muito utilizado por investidores para avaliar empresas de capital aberto.

Em relação ao mercado de atuação, outros pontos foram destacados pelos respondentes, principalmente indicadores de crescimento e dados de *market share*. Dentre os indicadores de crescimento, os mais observados são o faturamento total do setor, volume de produção, desempenho das vendas e a balança comercial (importação x exportação). Sobre o *market share*, são informações relacionadas ao posicionamento da empresa diante da concorrência, podendo ser examinado pela quantidade de clientes, número/valor de vendas, preferência da marca, nível de cobertura geográfica, valor da empresa, dentre outros. Ainda, sobre o mercado de atuação, informações sobre a estrutura legal e política que o controla e a concentração de atividades financeiras nele ocorrendo, como operações de compra, vende e fusão de ativos, também são dados que atraem a atenção do analista para uma potencial oportunidade de investimento. Por último, a interação com investidores interessados no setor, que se dá por meio da rede de contatos e relacionamentos de cada analista, também foi apontada como um elemento importante para a identificação de uma oportunidade. Aqui já se pode reconhecer a importância das fontes informais, conforme descrição de Borges e Campello (1997) como aquelas resultantes de encontros internos e externos à organização, para obtenção de informação por analistas investidores do mercado financeiro.

Pouco citado, mas entende-se que é oportuno destacar, um recurso mencionado nas respostas é a percepção individual do analista para reconhecer uma oportunidade de investimento no mercado, que está diretamente condicionado pela sua experiência profissional e pelos conhecimentos e habilidades adquiridos. Nesse sentido, observa-se o aspecto situacional da informação (BUCKLAND, 1991) e de como seu valor reside no relacionamento que o usuário constrói entre si mesmo e a informação (CHOO, 2003).

Ainda na primeira questão, é relevante ressaltar que, conforme observado por um dos respondentes, a forma de avaliação da uma empresa com potencial de investimento pode variar em função do segmento de atuação, do tamanho da empresa e de sua posição no mercado. Ou seja, dependendo do setor analisado, o tamanho da empresa não é tão significativo quanto indicadores de crescimento e expansão do setor em que atua.

Por fim, outro ponto essencial apontado pelos analistas para a identificação de uma oportunidade de investimento é que as informações consultadas, tanto da empresa como do seu mercado, não se restrinjam a uma data única mas a um período de tempo que seja possível analisar o desempenho da empresa e do setor ao longo dos anos e, assim, conjecturar algumas projeções. Dessa forma, séries históricas e estimativas de desempenho (vendas, produção, faturamento etc) são também informações importantes para garantir segurança nessa atividade inicial do analista de investimento.

Questão 2 - Uma vez escolhida a empresa, como segue sua análise até a indicação de uma oportunidade interessante de investimento?

A segunda questão teve como objetivo compreender as principais atividades que o analista realiza após a escolha da empresa para oferta de investimento e, quais informações ele utiliza para a condução dessas atividades. Entende-se que nesse momento, conforme o ciclo informacional proposto por Tarapanoff (2006), o analista confronta a situação identificada na etapa anterior com o seu conhecimento e experiência para então, identificar as informações que possui e quais são necessárias para a análise do investimento.

Observando as respostas e explicações dos respondentes para a segunda questão, constatou-se semelhanças com as respostas obtidas para a questão anterior. Pode-se, portanto, inferir que não há uma divisão clara das etapas que envolvem a identificação e a definição de uma oportunidade de investimento por parte dos analistas, e nem das informações consultadas para subsidiar cada uma delas.

Informações sobre a solidez do controle da empresa e seu posicionamento em relação aos seus concorrentes (*peers* de mercado) foram novamente apontados como elementos importantes para definição do investimento. Em relação ao controle da empresa, um dos respondentes destacou a governança corporativa como ponto a ser considerado, principalmente em relação ao alinhamento dos sócios na condução dos negócios da empresa. O mesmo analista também comentou a questão da sinergia entre o banco e a empresa analisada como um componente importante para a definição do investimento. Isto demonstra que, além de recursos informacionais, se faz necessário que o analista (e o banco no todo) tenham boas relações no mercado e que sua conduta e posicionamento em relação ao investimento proposto sejam claros e bem definidos.

Sobre a comparação com a concorrência, destaca-se que um dos respondentes apontou que a seleção das companhias concorrentes depende do tamanho da empresa analisada. Ou seja, se a oferta de investimento é para uma empresa emergente, mas de pequeno porte ainda, a seleção dos concorrentes deve seguir o mesmo porte de empresa e não se basear na comparação com as maiores empresas do setor.

Entendendo como fonte de informação todo objeto ou sujeito que gera, contenha, forneça ou transfira informações (PONJUAN DANTE, 2007), merece destaque um dos respondentes que citou a troca de informação com outros analistas como um recurso a mais para decidir pelo investimento. Nesse sentido, já se constata a presença de um colégio invisível

entre os analistas de investimento e o que Pacheco e Valentim (2010) conceituam como fonte pessoal para obtenção de informação.

Questão 3 - Quais os principais problemas e dificuldades que você encontra para o desenvolvimento dessas atividades? E quais estratégias você adota para superar estes problemas e dificuldades?

A última questão relacionada às atividades exercidas pelos analistas tem a proposta de identificar as principais dificuldades enfrentadas pelos respondentes na análise de oportunidades de investimento e, com isso, reconhecer informações que sejam necessárias para análise mas que apresentam algum tipo de entrave para se obter e/ou compreendê-la.

Dentre as dificuldades apontadas nas respostas e explicações dos analistas respondentes, o tempo gasto para obter a informação é um ponto crítico e unânime para todos, principalmente quando se trata de informações de empresas de capital fechado. Somado a isto, o acesso a essas informações, quando existe, também é complicado e exige muito esforço. Essa observação se confirma no cotidiano do serviço de informação analisado neste estudo, em relação as limitações para pesquisa de Demonstrações Financeiras de sociedades anônimas de capital fechado, apontado na seção 3.6 do referencial teórico.

Em relação ao acesso, também foi comentado por um dos respondentes a questão de informações privilegiadas, obtidas principalmente de maneira informal e por meio da rede de contatos de cada analista, destacando novamente a presença de fontes informais para obtenção de informação.

Presentes em todas as respostas, estão dificuldades relacionadas ao entendimento das informações financeiras das empresas. A falta de: (i) coerência dos dados com a realidade da empresa, (ii) consistência dos números em relação a anos anteriores e (iii) transparência da intenção dos acionistas e controladores da empresa foram os principais problemas relatados pelos analistas. Percebe-se, com isto, que as informações financeiras, representadas principalmente pelas Demonstrações Financeiras, são umas das principais informações utilizadas pelos analistas na avaliação de oportunidade de investimento e, ao mesmo tempo, as que mais apresentam deficiências para compreensão, gerando insegurança para estes analistas, em relação a veracidade e clareza das informações retratadas. Relacionado ainda com as Demonstrações Financeiras, a falta de auditoria respeitada também foi apontada por um dos respondentes como elemento negativo quanto a validade das informações. Tais constatações relevam que as Demonstrações Financeiras, como informação do ponto de vista da Ciência da Informação, não conseguem cumprir seu papel de informar (BUCKLAND, 1991) e de gerar

conhecimento novo (SMIT e BARRETO, 2002). Mesmo na perspectiva da Contabilidade, sob a ótica da Teoria da Comunicação, onde a essência da informação contábil está em reduzir incertezas (DIAS FILHO, 2000), nota-se que a mesma não está desempenhando sua principal função.

Como estratégias para superar essas principais dificuldades, os analistas destacaram a abertura para diálogo com os acionistas da empresa e criação de relacionamento com os mesmos, a fim de conhecer suas intenções, objetivos e expectativas. Também, foi apontado a consulta de outras fontes de informação na tentativa de se obter alguns indicadores de crescimento. Dentre essas fontes, destacam-se os (i) relatórios de análise (*research reports*) com análises prontas elaboradas por outras instituições financeiras; (ii) estudos setoriais produzidos por entidades do setor e empresas de consultoria; e (iii) notícias publicadas em jornais e revistas renomados.

Por fim, mostra-se relevante comentar a questão da apresentação das informações que, dependendo do formato, pode prejudicar ou dificultar seu uso, como apontado por um dos respondentes. Por exemplo, a manipulação de dados em formatos específicos que exigem a instalação de softwares para leitura (Empresas.Net da CVM³⁰) ou níveis de compreensão que exigem conhecimento técnico para extrair dados com qualidade (Microdados do Inep³¹).

Questão 4 - Quais as fontes que você utiliza para a obtenção de informações para sua análise e oferta como opção de investimento? Como você as acessa?

A primeira questão sobre o sistema de informação de cada respondente teve como objetivo principal reconhecer as informações mais utilizadas e as fontes mais consultadas pelos analistas para subsidiar suas análises e decisões de investimento. Diferente das primeiras questões, onde buscou-se identificar nas respostas os tipos e fontes de informação que suportam as atividades exercidas pelos analistas, com esta, a expectativa foi a de se que os respondentes discorressem abertamente sobre as fontes que utilizam no seu dia a dia profissional. Dessa forma, pode-se notar que as respostas fornecidas estão alinhadas e complementam o que os respondentes afirmaram nas questões anteriores.

Em relação ao uso de Demonstrações Financeiras, ficou evidente a preferência pelos documentos disponibilizados pela própria companhia e/ou divulgados no site da CVM. Para empresas de capital fechado e que não divulgam suas informações financeiras através do site,

³⁰ Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/companhias/prog-empnet.html>>. Acesso em: 15 abr. 2019.

³¹ Disponível em: <<http://portal.inep.gov.br/microdados>> Acesso em: 15 abr. 2019.

os respondentes preferem as Demonstrações Financeiras publicadas no Diário Oficial do Estado sede da empresa e, por último, as demonstrações comercializadas pelo Serasa. O principal elemento apontado pelos analistas para justificar essa ordem de preferência está na completude das Demonstrações Financeiras apresentadas por cada canal apontado. Enquanto na CVM as Demonstrações Financeiras são disponibilizadas por meio de documentos padronizados e elaborados de acordo com orientações impostas pela instituição (DFP e ITR), nos Diários Oficiais e Serasa não há esse alinhamento quanto ao formato e conteúdo das informações retratadas. O Serasa, em detalhe, foi citado como última opção principalmente pelo custo da informação e pela forma sintética com que apresenta as Demonstrações Financeiras sem nenhum detalhamento como notas explicativas, comentários do auditor e relatório da diretoria.

Também, foram citadas por todos os respondentes o uso de bases de dados especializadas como importantes fontes para consulta de informações sobre empresas, com destaque para a Bloomberg e FactSet. Estas duas fontes de informação, em conjunto com a Thomson Reuters, Moodys e a S&P Global são hoje as principais empresas globais e privadas que oferecem acesso a dados e análises, por meio de softwares analíticos, para analistas e profissionais de investimento vinculados a uma instituição financeira. Ou seja, são plataformas do mercado financeiro que oferecem conteúdo, análise e tecnologia integrados por meio de um serviço para empresas financeiras. Tais fontes de informação também são reconhecidas pela qualidade da informação que disponibilizam, tanto pela antecipação com que a divulgam em relação as demais fontes de notícias, quanto no detalhamento e cobertura dos dados que oferecem. Destaca-se assim alguns dos critérios propostos por Ponjuan Dante (2007) para qualidade das fontes de informação, dentre eles a notabilidade do editor, o alcance (nível de atualização e capacidade de agregar novas informações) e a objetividade (estar suportada por dados). O acesso a essas plataformas é mantido por contrato em nível global da instituição com a publicação e o uso centralizado apenas com os analistas de investimento.

Além das fontes de informação já citadas, é possível identificar nas respostas obtidas a consulta de notícias publicadas em jornais e revistas ligados ao mercado financeiro, com ênfase no jornal Valor Econômico, seguido do O Globo, O Estado de São Paulo, Folha de São Paulo e DCI e, nas revistas Exame, Isto É Dinheiro, Investidor Institucional e Época Negócios, entre outras. Cabe ressaltar que o acesso hoje a essas publicações ocorre grande parte em meio eletrônico e através de dispositivos móveis.

Outra semelhança nas respostas obtidas e já comentada, é o uso de relatórios de análise (*research reports*) produzidos por outras instituições financeiras e que apresentam análises

("dados tratados" - termo utilizado pelo respondente) realizadas por outros analistas. Esses relatórios, comercializados por grandes empresas globais como a Thomson Reuters, geralmente são produzidos por analistas especializados no setor da empresa examinada, o que confere a publicação mais credibilidade e respeito, e garantem ao analista usuário dessa fonte mais confiança e respaldo no uso da informação. Destaca-se assim, segundo Ponjuan Dante (2007), o critério de autoria para qualidade de fontes de informação.

Seguindo o mesmo critério, cabe ressaltar um dos analistas respondentes que citou o uso de fontes "bem renomadas" e "reconhecidas por investidores". Mais uma vez, a questão da autoria se apresenta como um elemento fundamental para a escolha das fontes de informação pelos analistas de investimento.

Por fim, cabe destacar que nas respostas obtidas foram citadas fontes de informação privadas e pagas, mas também o uso de fontes públicas e gratuitas. Estas últimas, além das fontes já citadas, também incluem relatórios e estudos produzidos por entidades ligadas a um setor específico, como associações, institutos, sindicatos, câmaras e agências. Tais publicações, geralmente apresentadas como anuário, boletim, conjuntura, panorama, dentre outros, se destacam por disponibilizarem diversas informações setoriais como indicadores de crescimento e dados de *market share*, apontados pelos analistas como fundamentais para a identificação de uma oportunidade de investimento (ver Questão 1).

Questão 5 - Quais os principais obstáculos que você encontra para uso e acesso às fontes de informação necessárias às suas atividades?

A questão 5 teve a intenção de explorar as dificuldades com as quais o analista normalmente se depara para obter a informação desejada e atribuir significado à mesma, ou seja, reconhecer os principais aspectos relacionados as fontes de informação que prejudicam ou dificultam o seu uso pelos respondentes. Deste modo, as respostas obtidas nesta questão reforçaram as dificuldades apontadas pelos analistas na questão 3 deste estudo.

Analisando o conjunto das respostas, foi possível extrair os elementos mais comuns que prejudicam ou impedem o uso de uma fonte de informação pelos respondentes. Apesar de poucas semelhanças entre as repostas, há uma certa conformidade nas opiniões já que as deficiências apontadas podem ser constatadas ao longo das respostas fornecidas nas demais questões do estudo.

Dentre os obstáculos apontados, a forma de acesso e o tempo gasto para obter a informação, foram aspectos negativos novamente citados pelos respondentes no uso de fontes

de informação. Somado a eles, também foi apontado o custo para acesso ou compra de um relatório que, em alguns casos, acaba inviabilizando o uso da fonte de informação. Percebe-se, com isto, como a informação, carregada de condição estratégica, é vista como um produto no mercado financeiro (VASAPOLLO, 2007) e saber lidar com a economia de informação, ou seja, ter a habilidade de adquirir, tratar, interpretar e utilizar a informação de forma inteligente e eficaz, é fundamental para sobrevivência da organização nesse mercado extremamente competitivo (McGEE & PRUSAK, 1994).

Outro aspecto destacado por um dos respondentes foi a falta ou a demora para atualização das fontes de informação. Contrariando um dos atributos de qualidade definidos por Ponjuan Dante (2007), há casos em que a periodicidade de atualização da fonte é tardia ou espaçada demais e com isso, ela deixa de refletir a atualidade ou vigência da informação e de atender a urgência das operações de investimento no mercado financeiro. A falta de dados atualizados de fontes confiáveis, faz também com que os analistas fundamentem suas análises e decisões em projeções e estimativas que nem sempre se comprovam corretas.

Sobre esse ponto, também foi apontado por um dos respondentes a carência de “dados bem feitos” para o uso de algumas fontes de informação. Em outras palavras, a falta de consistência e objetividade são vistos como obstáculos para um uso seguro de fontes de informação por analistas de investimento. Ao mesmo tempo, há fontes de informação que se utilizam de métrica complexas que, compreender a informação e dar utilidade a ela, demanda esforço e conhecimentos prévios do analista.

Questão 6 - Você faz uso de informações compartilhadas por seus colegas, tanto internos quanto externos? Que tipo de informação normalmente vocês compartilham?

Esta pergunta teve o objetivo de identificar diferentes tipos de fontes de informação utilizadas pelos analistas no que tange ao seu status e localização, conforme classificação de Pacheco e Valentim (2010). Entendendo que as fontes pessoais e informais são frequentes no âmbito empresarial, com destaque para o mercado financeiro, esperou-se com a questão 6 confirmar a presença de indivíduos com o papel de *gatekeepers* que assumem a função de fontes de informação no meio profissional. Esses especialistas, conforme retratado por Hølland (1972) e Kremer (1981), se apresentam como indivíduos com grande potencial informativo que atuam como consultores para os membros do seu grupo na resolução de um determinado problema ou na espera de trazer uma nova perspectiva para os negócios.

Com essa proposta, foi possível identificar nas respostas e explicações dos respondentes o uso de fontes de informação não institucionalizadas e de caráter pessoal, tanto internas quanto

externas à organização. Como fonte interna, todos confirmaram o compartilhamento de informações mais comuns como notícias e estudos setoriais, com potencial de serem úteis aos demais colegas de trabalho. Percebe-se que há uma certa curadoria na informação que é compartilhada, de maneira que a mesma “pareça boa” e não aparente ser de “uso óbvio” ou de “fácil acesso”, segundo termos utilizadas por um dos respondentes. Em conversa com o mesmo, pode-se também verificar que esse fluxo geralmente se dá de um analista mais sênior e com mais vivência para os mais novos da área e que geralmente, agregada a informação encaminhada, há um direcionamento ou recomendação sobre o uso da mesma para condução ou avaliação de uma oportunidade de investimento.

Em relação as fontes externas citadas, destaque para as informações encaminhadas pelos clientes investidores e na rede de contatos particular de cada analista. A primeira delas, informações fornecidas pelas empresas (clientes da oferta de investimento) há um condicionamento na seleção da informação, já que a escolha do que enviar e sua relevância para a transação do negócio, são definidos e contextualizados sob o ponto de vista do cliente investidor.

Sobre a rede de contatos externos, um dos respondentes afirmou que se utiliza dessa fonte de informação quando necessário. Em conversa, o mesmo detalhou esses contatos como especialistas e profissionais de setores específicos que também pela rede de contatos própria, conseguem obter informações mais detalhadas, completas e/ou adiantadas em relação as demais fontes formais de informação.

Analisando o conjunto de respostas obtidas e consoante Campello (2000), constata-se que existe uma gama de relacionamentos não formais que influenciam as formas de acesso à informação na organização, reforçando dessa maneira, a afirmação da autora de que “as chamadas amizades de escritório costumam ter um papel importante no desempenho das funções formais [...] e podem ter influência decisiva na obtenção de informações junto a ela (organização)” (CAMPELLO, 2000, p.35).

Questão 7 - Quando você utiliza a informação de uma dada fonte, quais aspectos você privilegia: (a) Forma de apresentação; (b) Abrangência (conteúdo); (c) Grau de detalhamento; (d) Volume de informações divulgadas; (e) Periodicidade de publicação; (f) Tempo de atualização; (g) Período coberto; e (h) Outros aspectos, quais?:

O objetivo desta questão foi o de priorizar aspectos relacionados as fontes de informação segundo sua importância na perspectiva dos respondentes. Neste trabalho,

entendeu-se que esses aspectos são elementos importantes para nortear a seleção e uso de fontes de informação pelos analistas de investimento.

De maneira enfática, os itens (f) Tempo de atualização em conjunto com o (e) Periodicidade de publicação, foram os aspectos mais destacados pelos respondentes na escolha da informação. Em concordância com as repostas fornecidas na questão 5, onde a falta ou a demora para atualização das fontes de informação, foi apontado como um obstáculo no uso e acesso às fontes pelos analistas, nota-se aqui como ter informação atualizada é essencial para condução das operações de investimento no mercado financeiro.

Em segundo lugar, foi apontado o aspecto da abrangência da informação, esta em relação ao período coberto (item g) e ao conteúdo apresentado (item b). Observa-se novamente a necessidade de informações não restritas a uma data única, mas que possam representar o comportamento seja da empresa, do mercado ou da economia, ao longo de um período e, com isso, fazer inferências e estimativas de retorno de oportunidades investimento. Sobre a abrangência do conteúdo, em conversa com os analistas, investigou-se que os mesmos a entendem como a totalidade e detalhamento do conteúdo abarcado. Diferente do aspecto (d) Volume de informações divulgadas, a abrangência de conteúdo significa uma informação mais completa, aprofundada e discriminada. Aplicando esse aspecto às Demonstrações Financeiras, pode-se observar como apontado na questão 4, que as informações apresentadas nas Demonstrações Financeiras disponibilizadas na CVM são mais abrangentes do que o conteúdo das Demonstrações Financeiras comercializadas pelo Serasa.

Interessante destacar que o aspecto (d) Volume de informações divulgadas não foi citado por nenhum dos respondentes. Conclui-se com isso que a quantidade de informações, por si só não tem relevância para o analista. É sua utilidade e aplicação na redução de incertezas e na tomada de decisão que se qualificará a informação para ele, ou nas palavras de Choo (2003), “a informação só é útil quando o usuário infunde-lhe significado, e a mesma informação objetiva pode receber diferentes significados subjetivos de diferentes indivíduos” (CHOO, 2003, p.70).

Nesse sentido, é necessário destacar um aspecto referente a informação que não foi elencado na pergunta, mas está presente nas respostas obtidas, a assertividade da informação, esta que se dá, como descrito por um dos respondentes, mediante a exatidão/precisão da informação recuperada em relação a informação que foi pesquisada. O mesmo analista ainda complementa que dependendo do “caso”, traduzido como a necessidade e contexto de uso da informação, alguns aspectos serão priorizados em detrimento de outros no sentido de garantir a relevância da informação. Ou seja, novamente se observa que a noção de relevância da

informação, conforme Fujino e Jacomini (2007, p.87), “está associada ao contexto específico de uso e, portanto, dotar a informação de significado é, sobretudo, agregar valor ao uso que se fará dela”. Ainda alinhado ao que as autoras afirmam, esse valor é atribuído a informação pelo usuário a partir da correlação entre o problema diagnosticado e a utilidade da informação obtida para solução do mesmo.

Questão 8 - Que parâmetros você utiliza para atribuir confiabilidade no conteúdo veiculado por uma fonte?

A intenção principal da questão 8 foi a de distinguir elementos que conferem credibilidade e segurança ao analista no uso das fontes de informação. Dessa maneira, após discorrem sobre os principais obstáculos que se deparam no acesso e uso das fontes de informação (questão 5), e de priorizarem aspectos relacionados ao conteúdo divulgado pelas fontes de informação segundo sua importância (questão 7), os respondentes foram convidados a comentarem sobre as referências em que se baseiam para considerar uma informação como confiável.

Comum a todos os analistas, a credibilidade da fonte de informação e seu reconhecimento no mercado foram os principais aspectos apontados para assegurar confiabilidade à informação veiculada pela fonte. Somado a eles, também foram citadas as fontes públicas e governamentais como institutos de pesquisa e o banco central que, pelo caráter de suas atribuições, conferem solidez as informações que divulgam.

Sobre confiabilidade do conteúdo informacional, outro aspecto apontado por um dos respondentes é o seu uso frequente por outros bancos e instituições ligadas ao mercado financeiro e ao setor analisado. Essas fontes acabam se tornando referências no setor e seus dados amplamente utilizados.

Além destes aspectos, um dos respondentes também citou alguns canais de notícias mais respeitados no mercado financeiro, como o jornal Valor Econômico e a revista Exame que, dependendo do material a ser feito, podem ser citados como fonte de informação.

Questão 9 - Quais as vantagens, desvantagens, potencialidades e limitações das Demonstrações Financeiras para análise de investimento?

A última questão do Roteiro de coleta de dados foi elaborada a fim de se conhecer a opinião dos respondentes sobre o uso de Demonstrações Financeiras como fonte de informação

na análise de investimento e, de que maneira os pressupostos teóricos deste trabalho se confirmariam nas respostas fornecidas.

A análise das respostas às questões 1 e 3 deste estudo, já revelaram que as Demonstrações Financeiras, apesar de serem umas das principais fontes de informação utilizadas pelos analistas na identificação e decisão de investimento, são deficitárias em relação a sua função informativa. Ou seja, a falta muitas vezes de coerência dos dados, de consistência dos números, de transparência da intenção dos acionistas e donos da empresa, e de auditoria respeitada, gera insegurança aos analistas quanto a veracidade e clareza das informações retratadas. Essa constatação segue as observações de Valente (2014), quando esta autora afirma que, embora o sistema de informação contábil tenha como base o conceito de transparência para o usuário, nota-se preocupação maior nas instituições produtoras com a publicização dos dados sem contextualizá-los, dificultando assim a compreensão pelo usuário. Além disso, “o usuário lida também com problemas de compreensibilidade e confiabilidade em função da falta de garantia em relação à fidedignidade das informações contábeis” (VALENTE, 2014, p.34). Isso se dá principalmente pelo fato de que a elaboração das Demonstrações Financeiras é hoje baseada apenas no seu papel comprobatório das ações contábil-financeiras da empresa, seguindo uma estrutura conceitual e normativa estabelecida por órgãos regulatórios, e não incluem na concepção do documento aspectos relativos a sua função de potencial fonte de informação (VALENTE; FUJINO, 2015) e (ANDRADE; FUJINO, 2018). Ou seja, há uma falta de protagonismo do usuário na concepção dos atributos que conferem qualidade, relevância e transparência nas demonstrações que, juntamente com a dificuldade de acesso e interpretação da informação pelo usuário, não seguem os pressupostos da Ciência da Informação.

Nesta questão, além do problema com a transparência, os respondentes também relataram dois conflitos atrelados ao uso das Demonstrações Financeiras para análise de investimento que também fazem parte do pressuposto teórico deste trabalho. O primeiro deles diz respeito a natureza das informações retratadas nas Demonstrações Financeiras. Reduzida a um conjunto de valores, as demonstrações, como apontado pelos analistas, carecem de indicadores operacionais e subjetivos relevantes para a análise de investimento. Importantes autores e instituições do setor têm discutido a necessidade de se incluir outras informações não-monetárias e até mesmo, outras fontes de informação, para complementar a análise, melhorar a interpretação dos dados e reduzir os possíveis enganos que as Demonstrações Financeiras hoje acarretam (CVM, 1986), (IASB, 2001) e (IUDÍCIBUS, 2010).

Outro ponto comentado por um dos respondentes foi a “facilidade” existente para as empresas produtoras das Demonstrações Financeiras “esconderem” informações que não querem que sejam vistas. Percebe-se claramente nesta resposta a presença do conflito de interesse entre a empresa produtora das demonstrações e o usuário consumidor, externo à organização. Esse conflito, estudado e discutido por Valente (2014), ocorre devido ao fato de que os atributos que norteiam a produção e divulgação das informações contábeis são hoje definidos e contextualizados sob o ponto de vista do produtor da informação e refletem o que ele elege como mais importante (VALENTE, 2014) e (ANDRADE e FUJINO, 2018).

Em relação ao acesso, custo e tempo gasto para obter as Demonstrações Financeiras, limitações também apontadas no referencial teórico, apesar de não terem sido citadas nas respostas para esta questão, podem ser identificadas nas respostas obtidas, principalmente para as questões 3 e 5.

Dessa forma, as desvantagens e limitações descritas acima, em conformidade com os autores apresentados no referencial teórico, validam o pressuposto deste trabalho de que as Demonstrações Financeiras são insuficientes ou inadequadas para subsidiar as decisões de investimento dos analistas usuários deste estudo e que, com isso, se faz necessário que estes analistas procurem por outras fontes de informação que possam ajudá-los a complementar a análise do investimento a fim de obterem um conjunto de informações úteis que subsidie sua decisão e a elaboração do relatório de recomendação para o potencial cliente.

4.5 Fontes de informação normalmente utilizadas

Em relação as fontes formais (institucionais), foco deste trabalho pela possibilidade de aprimorar o atendimento do serviço de informação, nota-se que, de forma geral, são utilizadas para obter informações sobre uma (i) empresa ou sobre o seu (ii) setor e segmento de atuação. Dessa forma, estão listadas, a seguir, as informações mais relevantes para análise de investimento apontadas pelos entrevistados e, as principais fontes onde essas informações podem ser obtidas. Para referência do conjunto das fontes indicadas, estão incluídas as fontes citadas pelos respondentes, como também, fontes utilizadas pelo serviço de informação estudado neste trabalho.

(i) Informações sobre empresa

Dentre as informações relacionadas a uma empresa, os analistas destacaram indicadores financeiros e indicadores operacionais como informações essenciais para análise de investimento. Como a solidez do controle da empresa investigada e a necessidade de sinergia e um bom relacionamento com a mesma, foram apontados pelos analistas como elementos importantes para a definição do investimento, informações sobre o controle da empresa como administradores, diretoria e sócios, demonstraram ser relevantes também. Somada a elas, os respondentes destacaram o uso de análises elaboradas por outras instituições financeiras, os relatórios de análise ou *research report*, como um recurso estratégico para superarem as dificuldades de se obter a informação desejada.

Importante destacar também as agências globais prestadoras de serviços para o mercado financeiro, como Bloomberg e FactSet, dentre outras. Apesar de serem de acesso restrito aos analistas, essas fontes também constituem um valioso recurso informacional para se obter notícias e análises financeiras como apoio para tomada de decisão pelos analistas.

Dessa maneira, são apresentadas a seguir as fontes de informação usualmente consultadas para obtenção dessa variedade de informações citadas pelos respondentes.

• Indicadores financeiros

Os indicadores financeiros são consultados principalmente nas Demonstrações Financeiras divulgadas pelas empresas. Como apontado no referencial teórico e constatado nos discursos dos entrevistados, as fontes para consulta de Demonstrações Financeiras de empresas de capital aberto são diferentes das consultadas para empresa de capital fechado.

Para empresas de capital aberto, a CVM e o próprio site da empresa, na opção de Relação com Investidores, foram indicados como as principais fontes de consulta das Demonstrações Financeiras. Já as empresas de capital fechado, o Diário Oficial e o Serasa são as fontes mais acessadas. O detalhamento de cada uma delas e suas características como fontes de informação financeira podem ser consultados na seção 3.4.1 deste trabalho. De qualquer forma, como apontado pelos entrevistados, o principal atributo que as diferencia é a abrangência do conteúdo apresentado nas Demonstrações Financeiras por cada uma. Enquanto na CVM as Demonstrações Financeiras são disponibilizadas por meio de documentos padronizados e elaborados de acordo com orientações impostas pela instituição (DFP e ITR),

nos Diários Oficiais e Serasa não há esse alinhamento quanto ao formato e conteúdo das informações retratadas. O Serasa em detalhe, foi citado como última opção principalmente pelo custo da informação e pela forma sintética com que apresenta as Demonstrações Financeiras sem nenhum detalhamento como notas explicativas, comentários do auditor e relatório da diretoria.

• Indicadores operacionais

Os indicadores operacionais geralmente acompanham a evolução da saúde financeira da empresa e tem o propósito de apresentar o desempenho operacional da mesma. Dentre os indicadores citados pelos analistas, o número e evolução de vendas, de clientes, lojas, funcionários, cobertura e presença geográfica são os mais usuais a toda empresa investigada. As fontes utilizadas para consulta desses indicadores são as próprias Demonstrações Financeiras da empresa que, dentro das notas explicativas e outras evidenciações, podem apresentar informações de caráter operacional, como também outros relatórios e apresentações divulgados pela mesma. Para empresas de capital aberto, normalmente é dada atenção na divulgação desses indicadores por meio do Relatório Anual ou apresentações institucionais elaboradas periodicamente pelas empresas e disponibilizadas no seu site de Relação com Investidor.

No caso de empresas de capital fechado, a consulta a esses indicadores é mais difícil e restrita. Nesses casos, além do site da empresa que pode ter algum indicador de interesse, são consultados relatórios e estudos elaborados por entidades, públicas e privadas, com grande representação no setor em que a empresa atua. Composto por associações, institutos, sindicatos, câmaras e agências, esse conjunto de entidades além de elaborarem pesquisas sobre o setor que acompanham, podem fornecer informações específicas dos membros e associados que participam do setor.

Como apontado pelos respondentes, jornais e revistas conceituados no mercado financeiro também são uma fonte estratégica para superar a dificuldade de encontrar dados operacionais de empresas e que sejam relevantes para a análise. Dentre eles, cabe destacar os jornais Valor Econômico, seguido do O Globo, O Estado de São Paulo, Folha de São Paulo e DCI e as revistas Exame, Isto É Dinheiro, Investidor Institucional e Época Negócios.

• Dados de controle

Dados de controle são informações relacionadas ao controle societário, diretoria e administração da empresa, no geral. Entendendo que para conclusão de uma proposta de investimento é necessário que os responsáveis pela empresa concordem com a oferta apresentada pelos analistas de investimento, conhecer quem são esses responsáveis e de que maneira a formação e experiência deles podem influenciar na decisão pelo investimento, mostra ser fundamental para os analistas. No entanto, o acesso a essas informações também difere em função da empresa ser ou não de capital aberto.

Para empresas de capital aberto, toda informação relativa ao controle societário da empresa, a diretoria e membros dos conselhos fazem parte das informações periódicas que devem ser entregues à CVM. Com isso, a consulta a essas informações é mais fácil e assertiva. No entanto, para empresas de capital fechado, essas informações normalmente estão disponíveis em Atas de Reunião e de Assembleia publicadas ou não em jornais e depositadas na Junta Comercial do Estado sede da empresa. A obrigatoriedade de publicação das Atas em jornal segue as mesmas disposições legais da Lei nº11.638/07 a respeito da obrigatoriedade de divulgação das Demonstrações Financeiras. Atualmente nem todas as Juntas Comerciais disponibilizam serviço online para consulta a esses documentos e, mesmo as que oferecem, além de ser um serviço comercializado, as ferramentas de pesquisa são deficitárias e o tempo de retorno é demorado.

Outras possíveis fontes para se obter informações sobre o controle da empresa são também notícias publicadas nos principais meios do mercado financeiro, já citados acima, e o próprio Serasa. Nesta última, de forma bem sintética, é possível consultar informações sobre administração e quadro societário das empresas por meio da seleção de *features* na compra de relatórios.

• Análises de outras instituições financeiras

Os relatórios de análise ou também chamados de *research reports*, são relatórios de pesquisa preparados por um analista ou estrategista vinculado a uma equipe de pesquisa de uma corretora de ações ou de um banco de investimento. São relatórios analíticos focados em uma empresa em específico, a um setor ou ainda a uma região geográfica ou país.

Resumidamente, são relatórios que apresentam opiniões e recomendações de investimento frequentemente utilizados para apoiar os analistas em decisões de investimento.

Como são elaborados por profissionais ligados a diferentes instituições, há uma certa "escala" de relevância dos relatórios, conforme o prestígio do autor e o reconhecimento da instituição que o mesmo representa. Com isso, na pesquisa de relatórios de análise essa escala de relevância deve ser respeitada.

Em relação ao acesso, os relatórios são comercializados por empresas globais, sendo as mais conhecidas hoje a Thomson Reuters, Bloomberg e FacSet. No entanto, a oferta de relatórios de análise varia nessas fontes e depende do contrato que a mesma tem com a instituição produtora do relatório. O acesso a essas plataformas também é restrito e individual a cada analista.

Sobre a abrangência dos relatórios, importante destacar também que as análises de empresas são focadas em companhias de capital aberto, sendo um limitante quando a empresa investigada pelo analista de investimento é de capital fechado. Somado a isso, dependendo do contrato que a instituição produtora do relatório tem com essas empresas comercializadoras, pode ter um certo embargo de tempo na disponibilização dos relatórios de análise aos clientes dessas fontes.

• Agências globais

As agências globais prestadoras de serviços financeiros, também identificadas pelos entrevistados como ferramentas fundamentais para análise de investimento, podem ser consideradas como um recurso generalista onde é possível consultar diversos tipos de informações além de desenvolver análises por meio da combinação de tecnologia com dados financeiros. São plataformas que reúnem notícias, informações, documentos e tecnologias financeiras.

Atualmente, o mercado dessas agências é dominado pelos grupos empresariais Bloomberg, FactSet, Moodys, Thomson Reuters (atual Refinitiv) e S&P Global. Conforme relatório da consultoria internacional Burton Taylor³², o *market share* delas segundo os valores gastos pelos bancos de investimento em 2018 pode ser visto na Figura 12. Percebe-se, além de ser um mercado competitivo, praticamente 80% dele é controlado por essas grandes empresas globais.

---

³² Disponível em: <<https://burton-taylor.com>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

- The Investment Banking segment exited 2018 generating USDX,XXX.Xm, up X.X%.
- Morningstar (XX.X%) led YoY segment percentage growth while Moody's Analytics (XX.X%), FactSet (XX.X%) and S&P Global MI (XX.X%) followed.

A abrangência, atualização e variedade das informações apresentadas por essas fontes, juntamente com a credibilidade que as mesmas têm no mercado financeiro, são os principais pontos fortes desses recursos informacionais. No entanto, semelhante a questão dos relatórios de análise, o foco dessas plataformas são companhias grandes e geralmente de capital aberto, reduzindo assim a consulta de informações relevantes de empresas menores e de capital fechado. Somado a isso, apesar de serem uma importante fonte de notícias (próprias e de outras fontes), veículos renomados no país como o jornal Valor Econômico e a revista Exame, não compartilham seus conteúdos com essas agências globais. O Valor Econômico inclusive, comercializa a própria ferramenta para análise financeira, o Valor Pro³³ e é só por meio da contratação deste serviço ou pela assinatura do jornal que é possível ter acesso ao seu conteúdo na íntegra. É válido destacar também que essas plataformas para análise de dados se utilizam principalmente de indicadores financeiros e econômicos para elaboração das análises e, apesar de disponibilizarem um conjunto de informações cadastrais, ainda são carentes de informações operacionais para complementar e enriquecer as análises.

³³ Disponível em: <<https://www.valorpro.com.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

Sobre o acesso a essas plataformas, como apontado acima, é restrito e individual a cada analista e mantido através de um contrato global da instituição com a agência.

(ii) Informações sobre setor ou segmento de atuação

Em conjunto com as informações relacionadas à empresa, os respondentes também indicaram o uso de informações sobre o setor para auxiliá-los a identificar uma oportunidade de investimento, apoiar a análise e a elaborar o relatório final para guiar o cliente investidor na sua decisão pelo investimento. Dentre as informações consultadas pelos analistas, há um consenso em relação ao uso de indicadores de desempenho e *market share* do setor. Somada a essas informações, também foi destacada a concentração de atividades financeiras como operações de compra, venda e fusão de ativos ocorrendo em um determinado setor, como um indicador importante para a prospecção de novos negócios. Dessa forma, fontes de informação específicas sobre o mercado financeiro e as transações que nele ocorrem, se mostraram também importantes recursos para a análise de investimento.

Diante disso, são apresentadas abaixo as fontes mais comumente consultadas para se obter esse conjunto de informações relacionadas ao setor de atuação da empresa com potencial de investimento.

• Indicadores de desempenho

Os indicadores de desempenho são dados que representam o crescimento do setor e a evolução deste ao longo de um período determinado. Faturamento total, volume de produção, desempenho das vendas e a balança comercial, por exemplo, são os indicadores mais consultados para qualquer setor investigado.

O universo de fontes que disponibilizam esse tipo de informação é grande e variado. Já citados como possível fonte para informações de empresas, os relatórios e estudos produzidos por entidades do setor como associações, institutos, sindicatos, câmaras e agências, entre outros, também são de grande relevância para os analistas de investimento na pesquisa por informações setoriais. Responsáveis por acompanhar o desempenho do setor que representam, essas entidades podem ser divididas em governamentais e privadas.

As entidades governamentais, de forma bem resumida, neste trabalho são entendidas como autarquias e instituições de controle estatal e misto, vinculados aos diferentes Ministérios

do Estado. A lista é grande, mas podem ser citadas como exemplo, a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP³⁴) para informações sobre o setor de petróleo e gás brasileiro; o Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais (INEP³⁵) para dados e estudos sobre o setor educacional; o Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes (DNIT³⁶) com informações sobre a infraestrutura aquaviária, rodoviária e ferroviária no país; e o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE³⁷), uma das principais fontes para consulta de informações sócio-demográficas e indicadores industriais e econômicos.

Essas entidades governamentais, pelo caráter de suas atribuições, são consideradas fontes de informação confiáveis e respeitadas no mercado financeiro, atributos relevantes para os analistas de investimento. Além disso, por serem gratuitas e de contínua revisão, são fontes de preferência dos analistas para pesquisa de informações setoriais. No entanto, a demora por atualização das informações e o fato de oferecê-las sem ou com pouco tratamento - dados brutos sem nenhum tipo de análise que possa agregar valor à informação disponibilizada, são os principais pontos negativos dessas fontes de informação.

Como entidades privadas, há também um conjunto de instituições de diferentes tipos e setores, que se enquadram nessa classificação. Exemplos como a associação da Indústria Brasileira de Árvores (Ibá³⁸) e a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC³⁹), essas instituições, de nível estadual ou federal, são responsáveis por acompanhar, representar, orientar e fiscalizar os setores que participam e, com isso, produzem relatórios e estudos que podem interessar os analistas de investimento. Com o intuito de estimular o crescimento do setor, algumas dessas entidades oferecem suas publicações de forma gratuita, já outras, comercializam todo o conteúdo ou parte dele. Também sobre sua credibilidade, a mesma pode variar conforme o reconhecimento da entidade no mercado financeiro.

Ainda como um recurso relevante para obter informações setoriais, há as empresas de consultoria especializada em um setor em específico ou em diversos setores. O propósito dessas empresas é comercializar estudos e relatórios elaborados por um time de especialistas do setor que investigam. Como exemplos, há a Hoper⁴⁰, uma das principais consultorias sobre o cenário educacional brasileiro, e a Lafis⁴¹, que oferece análises para mais de 60 setores da economia

---

³⁴Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

³⁵Disponível em: <<http://www.inep.gov.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

³⁶Disponível em: <<http://www.dnit.gov.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

³⁷Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

³⁸Disponível em: <<https://www.iba.org/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

³⁹Disponível em: <<https://cbic.org.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴⁰Disponível em: <<https://www.hoper.com.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴¹Disponível em: <<https://www.lafis.com.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

brasileira focadas para o público do mercado financeiro. O volume de empresas que atuam dessa forma também é grande e variado e, os custos para acesso aos seus conteúdos também difere bastante entre elas. Geralmente são relatórios interessantes do ponto de vista dos analistas de investimento, mas devido ao custo, são uma fonte menos utilizada, principalmente para setores onde há outras opções gratuitas para se obter informação. Outra característica relevante é a atualização desses relatórios, por serem produzidos por empresas que sobrevivem com a venda deles, oferecer dados atualizados é fundamental. Somado a isso, o fato de serem elaborados por um time de especialistas que agregam análises e opiniões aos documentos, também se tornam uma fonte de informação valiosa para os analistas.

• *Market share*

Informações de *market share*, como apontado na análise, são informações relacionadas ao posicionamento da empresa diante da concorrência (ou *peers* do mercado), podendo ser examinado pela quantidade de clientes, número/valor de vendas, preferência da marca, nível de cobertura geográfica, valor da empresa, entre outros.

A principal fonte para esse tipo de informação são *rankings* de empresas divulgados principalmente por jornais e revistas reconhecidos no mercado financeiro ou pelo seu público ligado a um setor em específico. No primeiro caso, podem ser citados como exemplos os anuários Valor 1000⁴², produzido pelo jornal Valor Econômico e o Melhores & Maiores⁴³, de responsabilidade da revista Exame. Estas duas publicações reconhecidas no mercado financeiro e divulgadas anualmente por essas fontes, apresentam listas com as maiores empresas nacionais sob diversos critérios e indicadores, sendo a maioria deles com base nas informações financeiras divulgadas pelas empresas. São publicações de baixo custo e bastante acompanhadas pelos analistas de investimento. Como referência de *rankings* divulgados por canais especializados em um determinado setor, o Ranking Abras⁴⁴ da revista Superhiper é um bom exemplo. Esta publicação, também de periodicidade anual, apresenta uma lista das maiores empresas do setor supermercadista brasileiro por meio de informações sobre faturamento, dados físicos, formatos de lojas, meios de pagamento, participação das diversas seções nas vendas totais e outras informações que permitem a comparação com a concorrência.

---

⁴²Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor1000/2018/ranking1000maiores>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴³Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/edicoes/melhores-maiores-2018/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴⁴Disponível em: <<http://www.abras.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

Importante destacar que algumas das entidades setoriais detalhadas acima também podem apresentar informações do setor com o detalhamento por empresa. Mesmo não tendo o foco de expor um *ranking* de empresas, como essas entidades são responsáveis por acompanhar e até mesmo fiscalizar o setor em que atuam, acabam oferecendo informações que permitem a elaboração de análises comparativas. Por exemplo a Superintendência de Seguros Privados (Susep⁴⁵) que disponibiliza em seu site, além de estudos gerais do setor de seguros no país, indicadores operacionais e econômico das seguradoras supervisionadas pela entidade. O mesmo acontece com a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel⁴⁶) que apresenta diversos dados de competição entre as empresas de telefonia móvel, telefonia fixa, banda larga e TV por assinatura.

Por último, os relatórios de análise (*research reports*), também são consultados pelos analistas para obter informações que possam auxiliar na avaliação do posicionamento da empresa em relação aos seus concorrentes quando os mesmos não conseguem essas informações em outras fontes mais direcionadas. Como já comentado anteriormente, esses relatórios pagos, são mais voltados para empresas de capital aberto e são estudos mais pontuais, com base em fatos e acontecimentos que movimentam o setor. Dessa forma, a comparação que podem apresentar entre a empresa e seus concorrentes, é com base em indicadores mais voláteis, como preço de ação, classificação de crédito (*Rating*⁴⁷) e valor da empresa.

• Atividades do setor financeiro

Além desse conjunto de informações sobre o setor comentado acima, também foi indicado na coleta de dados o uso de informações relacionadas a concentração de atividades do mercado financeiro como um elemento importante para identificação de uma oportunidade de investimento. Entende-se essa concentração de atividades como a aglomeração de operações de compra, venda e fusão de ativos (empresas e propriedades principalmente), além de ofertas públicas, acontecendo em um mesmo setor. Dessa forma, fontes de informação específicas sobre o mercado financeiro se mostram também relevante recurso para análise de investimento.

---

⁴⁵Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴⁶Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br/institucional/>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁴⁷ *Ratings* também chamados de nota de risco, no mercado financeiro é uma avaliação do valor de crédito da empresa e da possibilidade de esta saldar suas dívidas. É uma classificação feita através de notas representadas por letras e sinais aritméticos dadas a partir de uma avaliação concedida pelas principais agências de classificação de risco como a Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's.

Sobre essas fontes, destaque novamente para as agências globais prestadoras de serviços financeiros que são atualmente as fontes mais completas para consulta desse tipo de informação em nível nacional e internacional.

Órgãos nacionais responsáveis pela fiscalização do setor também oferecem informações que auxiliam os analistas, como a CVM e a BM&F Bovespa (atual B3) mas apresentam limitações quanto a abrangência e detalhamento das informações que disponibilizam.

Por fim, é válido também citar como fonte notícias publicadas em jornais e revistas que acabam sendo um indicador importante aos analistas sobre os setores mais movimentados em relação ao volume de operações financeiras.

4.5.1 Atributos de relevância

Através do estudo de caso, além de identificar as informações mais utilizadas pelos analistas e as fontes de informação mais adequadas para auxiliá-los, foi possível reconhecer os principais atributos que determinam a relevância da informação e suas fontes do ponto de vista do analista de investimento. Ao mesmo tempo, também pode-se distinguir as dificuldades e obstáculos mais comuns que os analistas se deparam na consulta e uso da informação e que, de certa forma, estão relacionados com os atributos de relevância. Dessa maneira, no Quadro 11 estão elencados os principais elementos identificados de forma a demonstrar a simetria que há entre eles.

Quadro 11 – Atributos de relevância na perspectiva dos analistas de investimento

Atributos de relevância	Dificuldades / Obstáculos
Tempo de atualização	• falta ou demora para atualização
Abrangência de conteúdo	• informações sintéticas • pouco detalhamento
Abrangência de tempo	• falta de informação para diferentes períodos
Exatidão/Precisão	• falta de assertividade • falta de "dados bem feitos"
Confiabilidade	• falta de transparência • falta de consistência e coerência • baixa credibilidade e reconhecimento da fonte
Integridade	• falta de fidedignidade • falta de auditoria respeitada/ revisão

Continua...

... conclusão

Clareza	• nível de complexidade • falta de padrão na apresentação
Acesso	• tempo gasto • acesso difícil ou restrito • custo • fontes informais

Fonte: Elaboração da autora.

Como notado, há uma relação entre as dificuldades apontadas pelos analistas durante a pesquisa e uso da informação com os atributos destacados por eles que garantem a utilidade da informação para análise de investimento.

Destaque para a atualização da informação, apontado como um dos principais atributos de relevância e, a falta ou demora de atualização como um dos principais obstáculos. Isso reforça a importância de se ter acesso a informações atualizadas que atendam a urgência das operações no mercado financeiro, seja por canais formais como por meios informais também.

A abrangência de conteúdo e do período coberto também foram atributos valorizados pelos analistas. Quanto mais completa a informação e o conjunto de informações oferecidas por uma fonte de informação, mais relevante está será para auxiliar na análise de investimento. Da mesma forma, a possibilidade de analisar um indicador ao longo de um período e acompanhar a sua evolução, é uma qualidade essencial para o analista fazer inferências e estimativas de retorno de oportunidades de investimento.

No atributo de precisão, ficou claro a dificuldade dos analistas de obterem informações assertivas. Entendendo essa assertividade como a capacidade da informação recuperada atender a expectativa do usuário, os analistas afirmaram a falta de "dados bem feitos" como uma dificuldade para o uso de informações na análise de investimento.

A questão da confiabilidade foi bem discutida, principalmente em relação a análise das Demonstrações Financeiras. A falta de transparência em como a informação foi coletada, de consistência com outros períodos e de coerência com outras informações, não só no tocante as Demonstrações Financeiras, mas a todas as fontes e informações consultadas pelos analistas, foram algumas barreiras apontadas que comprometem a confiabilidade da informação. Somado a isso, a confiança que o mercado tem na informação apresentada por uma fonte e, o reconhecimento que essa tem entre seu público, são outros pontos destacados pelos analistas que interferem na relevância da informação.

A integridade também foi um atributo discutido pelos analistas através do questionamento em relação a fidedignidade das informações expostas nas Demonstrações

Financeiras e em como as mesmas são apresentadas pelas principais fontes de consulta. A respeito das Demonstrações Financeiras, também foi apontado a falta de auditoria respeitada como um elemento que compromete a validade das informações retratadas.

Por fim, a clareza das informações e aspectos relacionados ao seu acesso, como tempo gasto, custo e nível de dificuldade, foram também pontos elencados pelos analistas que acabam interferindo na escolha das fontes e informações para apoio a tomada de decisão.

4.5.2 Sistematização das fontes de informação

Apresentadas as principais fontes utilizadas pelos analistas e os atributos que garantem a relevância da informação consultada nessas fontes, se faz necessário comentar sobre como se dá o processo de pesquisa pelos analistas.

Dessa maneira, por meio do estudo de caso, constatou-se que o comportamento de pesquisa do usuário analista de investimento é orientado, basicamente, a atender uma necessidade informacional sobre uma empresa ou uma necessidade informacional sobre um setor, e esse direcionamento é uma das principais variáveis que determina a escolha das fontes de informação para consulta, em conjunto com os atributos de relevância descritos acima.

Já a disponibilidade de informação em cada fonte, esta que varia dependendo do tipo de empresa investigada e do setor examinado, também é outra variável que interfere na escolha da fonte de informação. Ou seja, a condição da empresa ser ou não de capital aberto e o grau de novidade e solidez do setor - o quanto este setor já foi analisado, também são elementos que afetam a pesquisa e escolha das fontes de informação. Esse fluxo pode ser melhor compreendido na Figura 13 apresentada abaixo.

Figura 13 – Processo de escolha de fonte de informação pelos analistas de investimento

Fonte: Elaboração da autora.

A partir dessa compreensão, pode-se então propor uma sistematização das principais fontes formais/institucionais de informação utilizadas pelos analistas na análise de investimento (Quadro 12) de forma a identificar as características que garantem sua relevância e o grau desta, do ponto de vista dos analistas, em relação ao tipo de informação consultada em cada uma. Para representar o grau de relevância, optou-se por aplicar uma escala de 1 a 3, sendo 1 as fontes mais preferidas para consulta. Há casos também em que se aplicou o mesmo número para fontes diferentes, atribuindo assim o mesmo grau de relevância pra ambas. No intuito de complementar o quadro, também foram elencadas as principais limitações identificadas em cada fonte de informação apresentada.

Quadro 12 – Sistematização das fontes mais utilizadas para análise de investimento

Fontes de informação			Ordem de relevância x Informações para análise de investimento						
			Empresa				Setor		
	Características de relevância	Limitações	Indicadores financeiros	Indicadores operacionais	Dados de controle	Relatórios de análise	Indicadores de desempenho	Market share	Atividades setor financeiro
CVM	• abrangência de período • abrangência de conteúdo • confiabilidade • integridade • atualização • acesso gratuito	• informações apenas para empresas de capital aberto • acesso e consulta demorados	1	1	1				2
Serasa	• abrangência de empresas • abrangência geográfica • acesso fácil e rápido	• custo • informações sintéticas	3		2				
Diário Oficial	• abrangência de empresas • acesso gratuito	• acesso e consulta demorados • poucas ferramentas de pesquisa • limitação geográfica	2						
BM&F Bovespa	• acesso gratuito	• informações apenas para empresas de capital aberto • informações sintéticas	3						2
Site da empresa	• acesso gratuito	• pouco retorno de informações relevantes	2	1	2				

Continua...

... conclusão

Junta Comercial	• assertividade	• difícil acesso • poucas ferramentas de pesquisa • tempo de retorno • custo			2				
Entidades públicas	• confiabilidade	• lenta atualização • informações sintéticas		2			1	1	
Entidades privadas	• atualização • abrangência de conteúdo	• confiança varia conforme o reconhecimento da fonte		2			2	2	
Consultorias	• atualização • assertividade	• custo					3	3	
Jornais e revistas	• atualização • credibilidade	• tempo para pesquisa • poucas ferramentas de pesquisa		3	3				3
Agências globais	• abrangência de conteúdo • abrangência geográfica • atualização • credibilidade	• custo • acesso restrito • foco nas empresas de capital aberto	3			1		3	1
Rankings	• abrangência de período • atualização	• informações sintéticas						1	

Fonte: Elaboração da autora.

Cabe destacar que esse grau de relevância é mutável e pode variar conforme a empresa ou setor investigado (Figura 13). Somado a isso, há aspectos cognitivos e emocionais particulares a cada analista que podem condicionar a escolha das fontes de informação.

Dessa forma, a sistematização acima teve a proposta de apresentar uma ordem de grandeza que possa servir de apoio aos analistas na seleção dos recursos com mais potencial de atender suas necessidades informacionais durante as atividades que envolvem a análise de investimento e elaboração do relatório de recomendação.

Espera-se também que essa sistematização possa orientar o serviço de informação deste estudo na escolha das fontes de informação mais relevantes no intuito de aprimorar e enriquecer o atendimento prestado as demandas de informações financeiras realizadas pelos analistas de investimento.

Ainda alinhado com o objetivo de aprimorar o atendimento do serviço de informação, seguem na próxima seção, outras recomendações que foram constatadas através da análise dos dados coletados no estudo de caso.

4.5.3 Recomendações para aprimorar o Serviço de Informação

O presente estudo de caso também foi produtivo no sentido de despertar diferentes possibilidades de ação para o serviço de informação potencializar o atendimento prestado aos analistas de investimento e funcionários internos da instituição. Nesse sentido, estão destacados abaixo esses pontos e de que maneira sua implementação traria benefícios para o serviço oferecido pelo serviço de informação e para o aumento da satisfação dos usuários por ele atendido.

- Identificar os *gatekeepers* entre os analistas de investimento

Como já comentado, o uso de fontes informais para se obter informação foi claramente identificado nos discursos dos analistas de investimento. Dentre essas fontes, constatou-se a presença de *gatekeepers* na organização, representados por analistas mais antigos e experientes. Dessa maneira, uma proposta de ação para o serviço de informação está em identificar esses analistas seniores e os setores que cada um cobre com a finalidade de oferecer um acompanhamento de possíveis fontes e publicações relevantes do setor. Entende-se que com este acompanhamento, as informações de interesse que possam auxiliar na identificação e

análise de investimento, recebam o tratamento de um especialista e com isso, sejam compartilhadas mais assertiva e rapidamente entre o time de analistas.

- Divulgação de *rankings* e publicações periódicas

Entre as informações setoriais necessárias para análise de investimento, os analistas destacaram a consulta a dados de *market share*, obtidos principalmente por meio de *rankings* divulgados por fontes reconhecidas no mercado financeiro e por canais especializados em um determinado setor. Com isso, propor um acompanhamento da divulgação dessas publicações demonstra ser uma ação estratégica para auxiliar os analistas a se manterem atualizados em relação ao posicionamento dos principais *players* (principais empresas) de um setor e sobre o nível de competitividade do mesmo.

- *Clipping* de notícias

Apesar de não serem o recurso principal utilizado pelos analistas, as notícias publicadas em jornais e revistas reconhecidos no mercado financeiro foram indicadas como um meio de se obter informações sobre a empresa e o setor investigados. No entanto, entendendo que um dos principais atributos que garante a relevância das notícias é sua atualização, pode-se concluir que o tempo e esforço que os analistas despendem para extrair informações úteis diminuem o uso e a preferência por esse recurso. Dessa forma, propor o acompanhamento de notícias publicadas em jornais e revistas por meio de *clipping*⁴⁸ periódico, tende a potencializar o uso dessas fontes de forma que as notícias cheguem mais rápido aos analistas.

- Treinamento em relação ao uso de fontes de informação

A dificuldade ou complexidade de acessar e utilizar uma fonte de informação foi um problema recorrente identificado no estudo de caso. Um exemplo claro é a consulta disponibilizada pela CVM aos formulários padronizados entregues pelas companhias de capital aberto. Para acessá-los é necessário a instalação prévia de um programa, o download do arquivo do formulário que se deseja consultar e a importação do mesmo no programa. A quantidade de

---

⁴⁸ *Clippings* é um termo em inglês utilizado para representar o processo de selecionar notícias em jornais, revistas, sites e outros meios de comunicação no intuito de reunir recortes sobre assuntos voltados a um determinado interesse.

etapas e a necessidade de ter o programa instalado e de saber como manuseá-lo, são barreiras que comprometem o uso efetivo dessa fonte de informação. Com isso, propor um treinamento aos analistas em relação ao acesso e uso de algumas fontes de informação permitirá que os mesmos tenham mais autonomia e agilidade na pesquisa e dependam menos do auxílio do serviço de informação para esse tipo de consulta.

- Retorno dos analistas

A falta de retorno dos analistas sobre a assertividade das fontes e materiais encaminhados pelo serviço de informação é um obstáculo para avaliação e aprimoramento deste atendimento. Dessa forma, propor um fluxo de avaliação onde o analista possa indicar se a informação enviada o ajudou e de que maneira foi útil, é uma ação que permitirá priorizar o atendimento com fontes mais qualificadas e com um potencial maior de atender as necessidades informacionais dos analistas.

4.6 Infraestrutura de apoio à análise de investimentos

A partir da análise realizada na seção anterior, foi possível distinguir as informações mais utilizadas pelos analistas no processo de identificação, análise e decisão pelo investimento e, com isso, identificar as fontes de informação mais adequadas e relevantes para auxiliá-los nessas atividades e também, contribuir para o atendimento prestado pelo serviço de informação deste estudo.

Durante a análise dos resultados, comprovou-se que as fontes informais (não institucionais) e pessoais, como previsto no pressuposto teórico deste trabalho, são um recurso importante e muito utilizado pelos analistas de investimento. No mundo “acelerado” e competitivo das finanças, a instantaneidade da informação faz parte da dinâmica do mercado e, o privilégio de conhecer acontecimentos antes ou imediatamente após se concretizarem, muitas vezes reflete em maiores oportunidades e sucesso nos negócios. Dessa maneira, pressionados por um ambiente de constante mudanças, os analistas de investimento na busca por informação também são estimulados a recorrerem a canais informais como sua rede de contatos, para obterem informações relevantes de forma mais rápida e garantida. Em adição, ter uma boa rede de contatos também demonstrou ser uma estratégia para identificar potenciais investidores e clientes para a instituição.

Nesse sentido, vale destacar também a rede interna e informal entre os analistas de investimento para obterem informação. A presença de *gatekeepers*, representados principalmente por analistas mais antigos e experientes dentro da organização, foi claramente identificada durante a análise das informações obtidas por meio de entrevistas com os analistas e, se mostrou ser outra fonte de informação utilizada de forma recorrente por eles. A principal vantagem desta fonte, do ponto de vista dos analistas, é a confiabilidade da informação compartilhada, assegurada principalmente pela vivência desses analistas com mais prática e conhecimento para atuar no mercado financeiro.

Com base nas observações realizadas ao longo deste trabalho, de uma forma bem geral, a principal função do serviço de informação analisado é atuar como um serviço de referência, com o intuito de prestar assistência aos usuários na busca por informações, o que independe do suporte e local em que a informação demandada está disponível, com base no que é proposto por Grogan (2001). Dessa forma, a infraestrutura idealizada para apoio à análise de investimentos contempla boa parte das atividades previstas para um serviço de referência propostas por Figueiredo (1992): (1) Provisão de documentos [*circulação, consulta local, fornecimento de cópias, comutação*]; (2) Provisão de informações [*respostas a questões simples (fatuais), respostas a questões complexas, indicação de fontes (inclusive gatekeepers) e acesso a bases de dados diversificadas*]; (3) Provisão de auxílio bibliográfico [*localização de material, verificação de referências e levantamentos bibliográficos em assuntos especializados*]; (4) Serviços de alerta [*exposições, circulares, murais, listas de novas aquisições, boletins informativos (bibliografias e resenhas), disseminação seletiva da informação*]; (5) Orientação ao usuário [*guias de utilização de bases de dados e fontes especializadas, promoção dos serviços, atendimento individualizado para o esclarecimento de dúvidas*]; e (6) Auxílio editorial [*especificamente neste trabalho, este item diz respeito ao auxílio à elaboração dos relatórios de investimento*].

Além das atividades previstas para o serviço, em termos de etapas, o processo de atendimento às demandas dos usuários segue os oito passos propostos por Grogan (2001), apresentados na Figura 14.

Figura 14 – Sequência de etapas do processo de referência

Fonte: Elaboração da autora com base em Grogan (2001).

Transpondo essas etapas para o atendimento promovido pelo serviço de informação aos analista de investimento da Instituição “A”, a primeira etapa, 1 - O Problema, pode ser entendido como os obstáculos que o analista se depara durante as atividades que envolvem a prospecção e análise de investimento. É a urgência em resolver um problema, esclarecer uma dúvida ou tomar uma decisão que vão impulsioná-lo para a etapa seguinte, 2 - A necessidade de informação. Neste momento, mesmo que ainda de forma vaga e imprecisa, o analista reconhece sua necessidade informacional, esta condicionada pela sua experiência e pelo contexto de uso da informação, e determina as ações necessárias para solucioná-la.

Na etapa seguinte, 3 – A questão inicial, é quando ocorre o primeiro contato do analista com o serviço de informação, e quando se dá início o processo de referência. Ao receber uma solicitação do analista (seja esta encaminhada através da plataforma interna de submissão de solicitações, por email, *chat* ou telefone), cabe ao serviço de informação compreender as expectativas e necessidades deste usuário em matéria de informação e, mediante essa percepção, avaliar as fontes disponíveis e com potencial de trazer respostas de qualidade à solicitação encaminhada pelo analista. Ao compartilhar sua necessidade, importante destacar que o problema (finalidade da pesquisa) nem sempre é partilhado pelo analista com o serviço de informação. Como já apontado anteriormente, há situações em que estes analistas não tem condições ou não podem fornecer detalhes que esclareçam para que e como a informação solicitada será utilizada.

Formulada a questão inicial, ocorre uma troca entre o analista e o serviço de informação, no intuito de que este colete elementos suficientes que possam nortear o processo de busca. Faz parte da etapa etapa 4 – A questão negociada, o papel do serviço de informação em reconhecer as características e atributos que garantirão a relevância da informação para o analista.

Atuando como um facilitador do acesso à informação, na etapa 5 – A estratégia de busca, é o momento em que o serviço de informação irá comparar a necessidade do analista com a maneira como as informações estão organizadas nas fontes de informação disponíveis, buscando, dessa forma, promover uma construção dialógica entre o ambiente de geração e o de uso da informação. Para isso é fundamental que os atributos de relevância identificados na etapa anterior estejam claros e bem alinhados com a necessidade do analista pois eles que orientarão a escolha dos instrumentos de referência que serão utilizados no atendimento.

Definida a estratégia de busca a ser adotada, inicia-se a atividade de pesquisa nas fontes de informação consideradas com maior potencial de atender a necessidade do analista. Esta etapa, 6 – O processo de busca, deve ser flexível a ponto de comportar mudanças que possam ocorrer no curso da pesquisa, seja pela disponibilidade da informação na fonte pesquisada ou pela redução, ampliação ou redefinição da necessidade informacional do analista durante o andamento da pesquisa.

Finalizada a atividade de pesquisa, se dá a etapa 7 – A Resposta, quando o serviço de informação examina as informações recuperadas e constrói uma resposta ao analista que dê condições a este de se apropriar das informações fornecidas e dar significado a elas. No entanto, esta resposta nem sempre corresponde ao que é esperado pelo analista. Há casos em que não é possível garantir a presença de todos os atributos de relevância identificados na etapa 4. Ou seja, pode acontecer situações em que as fontes consultadas pelo serviço de informação não tenham a abrangência de tempo e/ou conteúdo da informação, por exemplo, alinhados com a necessidade do usuário.

Dessa maneira segue a última etapa, 8 – A solução, na qual o analista e o serviço de informação avaliam o resultado da resposta fornecida e sua adequação à necessidade do usuário, e decidem por considerar a pesquisa finalizada ou refazê-la a partir de novos elementos para norteá-la.

De forma resumida, no Quadro 13 estão listadas as etapas propostas por Grogan (2001) e a relação delas com as atividades realizadas pelo serviço de informação no atendimento a demandas dos analistas de investimento.

Quadro 13 – Etapas de atendimento do serviço de informação

Etapas Grogan (2001)	Serviço de informação
1. O problema	Obstáculos do analista durante a prospecção e análise de investimento
2. A necessidade de informação	Analista reconhece que precisa de informação para transpor o obstáculo
3. A questão inicial	Primeiro contato com o serviço de informação e início do processo de referência • compreender as expectativas e necessidades do analista • avaliar as fontes disponíveis e com potencial de trazer respostas de qualidade
4. A questão negociada	Diálogo entre o analista e o serviço de informação • coletar elementos que possam nortear o processo de busca • reconhecer atributos que garantirão a relevância da informação
5. A estratégia de busca	Construção dialógica entre o ambiente de geração e o de uso da informação • comparar a necessidade do analista com a maneira como as informações estão organizadas nas fontes de informação disponíveis • escolha dos instrumentos de referência/fontes de informação que serão utilizados
6. O processo de busca	Atividade de pesquisa nas fontes de informação escolhidas • flexibilidade para comportar mudanças • influenciada pela disponibilidade da informação na fonte pesquisada ou pela redução, ampliação ou redefinição da necessidade informacional do analista
7. A resposta	Exame das informações recuperadas na pesquisa e construção da reposta • dar condições para que o analista se aproprie das informações fornecidas

Continua...

... conclusão

	nem sempre corresponde ao que é esperado pelo analista devido a falta dos atributos de relevância nas fontes pesquisadas
8. A solução	Avaliação do resultado da resposta e sua adequação à necessidade do analista - Etapa realizada pelo analista em conjunto com o serviço de informação - Decidir por refazer a pesquisa a partir de novos elementos para norteá-la ou considerar a pesquisa como finalizada

Fonte: Elaboração da autora a partir das etapas propostas por Grogan (2001).

De modo complementar às atividades e sequência de etapas do processo de referência, a infraestrutura aqui proposta também contempla:

- Identificação e mapeamento dos *gatekeepers* presentes na equipe de analistas

Reconhecer, por meio de indicação dos membros, os “indivíduos-chaves” ou líderes, que compõem o time de analistas de investimento da Instituição “A” e que são vistos como essenciais para o sucesso da área na captação de clientes e condução dos negócios. Esses indivíduos, identificados principalmente como os analistas mais seniors da instituição, se destacam pela sua participação e auxílio na resolução de problemas, esclarecimento de dúvidas e no vislumbre de novas perspectivas e oportunidades de negócios. Tendo esses *gatekeepers* mapeados, e entendendo que devido a posição estratégica que ocupam, os mesmos estão expostos a grandes quantidades de informação potencialmente relevantes, espera-se que o serviço de informação da Instituição “A” consiga estabelecer um canal de comunicação direto com eles a fim de auxiliá-los em seu papel de fonte de informação dentro do time e, ao mesmo tempo, identificar novas fontes de informação, institucionais ou informais, que os mesmos utilizam e que possam ser agregadas ao atendimento promovido pelo serviço de informação.

- Mapeamento dos canais informais existentes

Além do mapeamento dos *gatekeepers*, identificar e estruturar demais canais informais que os analistas de investimento se utilizam para obter informação relevante demonstrou ser uma oportunidade de partilhar essas fontes de informação entre o time e, na medida do possível, torná-las acessíveis para um maior número de indivíduos. A pesquisa direta com os analistas com o propósito de explorar as demais fontes de informação que os mesmos se utilizam em complemento a resposta fornecida pelo serviço de informação a cada solicitação, é uma

estratégia para o serviço de informação identificar a presença desses canais informais e entender quando e como eles são consultados. A partir dos resultados encontrados, será possível elaborar um registro das fontes informais mais consultadas de forma que possa ser compartilhado por todos os analistas e o serviço de informação.

- Acompanhamento de setores estratégicos para o banco

Uma outra recomendação para a infraestrutura proposta neste trabalho é a de identificar os setores estratégicos para o time de analistas e manter um acompanhamento das publicações e informações divulgadas em fontes institucionais sobre esses setores. Um meio de reconhecê-los é através da análise dos negócios realizados pelo banco, de forma a identificar o setor de atuação dos clientes que proporcionaram as operações mais rentáveis para a instituição. Uma operação lucrativa é um indicador de que o negócio foi bem sucedido e que os analistas que a conduziram souberam explorar assertivamente a oportunidade de investimento. No mercado, a instituição também passa a ser reconhecida pelos negócios que realiza e o êxito deles, atraindo assim novos clientes do mesmo setor. Ao mesmo tempo, conhecer os analistas que lidam diretamente com os investidores e as principais publicações que utilizam para avaliarem setores com potencial de investimento, no intuito de facilitar e antecipar o acesso a essas fontes, é uma outra maneira do serviço de informação identificar os setores mais observados e vistos como estratégicos para o time de analistas.

Espera-se por fim, que a infraestrutura aqui proposta possa servir de apoio e orientação para os funcionários mais novos do serviço de informação da Instituição "A" no atendimento as solicitações encaminhadas pelos analistas de investimento. Com a implementação das propostas acima, espera-se também favorecer a comunicação entre diferentes níveis hierárquicos dentro do time de analistas e, com isso, promover o compartilhamento de fontes informais e potencializar a circulação de informações relevantes entre os analistas de forma mais rápida e assertiva.

5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo identificar e sistematizar as características das fontes de informação utilizadas por analistas de investimentos, com o intuito de favorecer a oferta de respostas adequadas às demandas destes analistas e, quando possível, antecipar respostas a demandas que eventualmente surjam no decorrer da preparação dos relatórios e prospecção de clientes. Com isto, a expectativa foi a de prover melhores condições para acesso a estas fontes e aprimorar o atendimento do serviço de informação da instituição prestado a esses analistas, por meio da disponibilização de uma infraestrutura que possa auxiliar nos processos de análises de investimentos.

Partindo do pressuposto de que as Demonstrações Financeiras, como fonte de informação na perspectiva da Ciência da Informação, não são suficientes para suportar a identificação e análise de potenciais oportunidades de investimento pelos analistas, esperou-se com o estudo de caso, reconhecer as demais fontes de informação que os mesmos recorrem para auxiliá-los na avaliação da situação econômico-financeira da empresa examinada e na tomada de decisão pela oferta de investimento.

Dessa maneira, o estudo de caso permitiu identificar as informações mais utilizadas pelos analistas e as fontes mais consultadas para obtê-las, bem como os principais atributos que garantem a relevância da informação apresentada, do ponto de vista dos analistas, e as dificuldades que estes enfrentam durante a atividade de consulta e uso dessas informações e fontes.

O estudo de caso também permitiu a reflexão sobre o comportamento de pesquisa dos analistas de modo a constatar as principais variáveis que interferem na escolha das fontes de informação. Observou-se que a necessidade informacional dos analistas – tal necessidade ancorada no contexto atual econômico, características da empresa estudada e potenciais clientes – é o primeiro elemento que os direciona na seleção das fontes para pesquisa. Em seguida, os aspectos que qualificam essas fontes e as informações por elas disponibilizadas, orientarão os analistas em qual ordem consultá-las. Outro aspecto identificado foi a constante consulta a especialistas (*gatekeepers*), uma vez que muitas das informações necessárias não estão institucionalizadas.

Como resultado, foi proposta uma infraestrutura das fontes de informação para ser usada como apoio à análise de investimento pelos analistas. Por meio da caracterização das fontes de informação mais consultadas, pôde-se atribuir um grau de relevância a cada uma, de acordo com a informação que apresentam e a “qualidade” desta, segundo preferência dos

analistas. Espera-se com esse levantamento, auxiliar os analistas na seleção dos recursos com mais potencial de atender suas necessidades informacionais durante as atividades que envolvem a análise e elaboração dos relatórios de recomendação de investimento.

Espera-se também que essa sistematização possa orientar o serviço de informação deste estudo na escolha das fontes de informação mais relevantes no intuito de aprimorar e enriquecer o atendimento prestado as demandas de informações financeiras realizadas pelos analistas de investimento.

Retomando os objetivos específicos estabelecidos na seção 1.4. Objetivos, constata-se que este trabalho promoveu a identificação e caracterização da comunidade de usuários do serviço de informação estudado como também aspectos gerais relacionados ao comportamento informacional de analistas de investimentos que trabalham em instituição que atua como operador no Sistema Financeiro Nacional. O estudo de caso, por meio da aplicação de questionário e entrevistas pontuais, possibilitou o levantamento das fontes de informação utilizadas pelos analistas para complementar a análise econômico-financeira das empresas investigadas e, reconhecer suas características quanto a suas limitações bem como os atributos que garantem sua relevância e da informação que apresentam para apoio a análise de investimento. Com a análise e discussão do conjunto de dados coletados, pode-se relacionar as principais variáveis que orientam a escolha das fontes de informação pelos analistas de investimento e, com isso, propor uma infraestrutura para acesso e uso de informações especializadas que possa colaborar para o êxito das atividades realizadas pelos analistas durante a identificação e avaliação de uma oportunidade de investimento.

Reiterando, em conformidade com o objetivo geral deste trabalho, espera-se também que essa infraestrutura possa aprimorar a qualidade do atendimento promovido pelo serviço de informação, contribuindo também para aprimorar o grau de satisfação de seus usuários, por meio da escolha e uso de fontes de informação mais relevantes e que favoreçam a oferta de respostas mais adequadas às demandas dos analistas. A respeito do serviço de informação, a infraestrutura proposta apresenta elementos que permitirão promover uma melhor gestão dos recursos informacionais e otimizar/readequar o uso das fontes disponíveis.

Ao atingir os objetivos específicos e objetivo geral desta pesquisa, cabe destacar como a escolha das fontes de informação está subordinada a necessidade informacional do analista e que a relevância das mesmas é influenciada por aspectos que atribuem qualidade a informação que disponibilizam – tal qualidade, como visto, determinada pelo potencial que a informação oferece para os analistas tomarem decisões de forma mais rápida, confiante, assertiva e com o menor custo possível.

5.1 Limitações do estudo

Embora o estudo de caso seja um método que permite analisar fenômenos sociais complexos e dinâmicos, como o uso de fontes de informação no mercado financeiro, neste trabalho foi delimitado um escopo do objeto de estudo para análise. Com isso, os resultados obtidos representam a realidade do escopo do caso estudado.

A partir desta consideração como uma limitação do estudo, no uso da infraestrutura de fontes de informação proposta em outros cenários de investimento, como por exemplo, o mercado de clientes pessoa física ou o mercado internacional, poderá exigir estudos e adaptações que se adequem a nova realidade.

O tamanho da amostra para o estudo de caso também é outra limitação desta pesquisa. No entanto, levando em consideração a população estudada (analistas do time da “Instituição A”), é possível afirmar que a amostra selecionada respeitou a caracterização do usuário, o contexto analisado e as condições específicas do caso estudado.

Outras limitações que merecem destaque estão relacionadas a cultura organizacional, a dinâmica do mercado financeiro e a oferta de produtos informacionais. Através do estudo de caso realizado, constatou-se que a cultura organizacional mantém forte influência sobre o comportamento informacional dos analistas de investimento, uma vez que há o uso recorrente de fontes informais para obtenção de informação. Por isso, entende-se que pode ocorrer alteração dos resultados quando obtidos em outros contextos. A respeito da dinâmica do mercado financeiro, percebe-se uma grande rotatividade de analistas entre as instituições do setor. Dessa forma, a todo momento novos indivíduos com experiências e conhecimentos próprios, integram o time de analistas de investimento e compartilham suas fontes de informação e práticas de pesquisa. Alinhado a isso, novos produtos informacionais especializados para o mercado financeiro estão constantemente sendo lançados e comercializados, impactando diretamente a oferta de fontes de informação no setor.

5.2 Trabalhos futuros

A possibilidade de realizar o estudo de casos múltiplos se apresenta como uma oportunidade para comparar os resultados e enriquecer a análise com experiências de outras instituições ligadas ao mercado financeiro.

Em relação ao serviço de informação deste trabalho, ampliar a amostra de estudo de forma a alcançar os analistas seniores da empresa, também reconhecidos como *gatekeepers*, pode trazer interessantes contribuições. Nesse sentido, uma nova pesquisa poderia identificar e estudar melhor as contribuições dos *gatekeepers* em bancos de investimento, buscando analisar como estes atuam no cotidiano e as estratégias que estes *gatekeepers* adotam.

Criar bases de dados dos relatórios produzidos – para aqueles relatórios que exijam tanta restrição de acesso –, mantendo o registro das estratégias utilizadas pelos analistas na preparação destes relatórios, bem como, para quais clientes o relatório foi fornecido e como foi a aceitação deste relatório.

Por fim, a possibilidade de conhecer melhor o conteúdo disponibilizado pelas agências globais prestadoras de serviços financeiros se apresenta como uma oportunidade de potencializar seu uso, identificando suas qualidades e vantagens como fontes de informação.

6. REFERÊNCIAS⁴⁹

ACCART, Jean-Philippe. **Serviços de referência**: do presencial ao virtual. Briquet Lemos: Brasília, 2012.

AMORIM, A. D. G. **A mediação da informação contábil sob a ótica da ciência da informação**. 2007. 202 f. Tese (Doutorado) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ANDRADE, L. M. N.; FUJINO, A. Regime de informação do sistema de governança para melhoria da qualidade da informação contábil. In: XIX ENANCIB – ENCONTRO NACIONAL DE PESQUISA EM PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO, 19., 2018, Londrina. **Anais Eletrônicos...** Londrina: Editora UEL, 2018.

ARAÚJO, C. A. A. Estudos de usuários da informação: comparação entre estudos de uso, de comportamento e de práticas a partir de uma pesquisa empírica. **Informação em Pauta**, Fortaleza, v. 1, n. 1, jun. 2016, p. 61-78.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. **Boletim Anbima de Fusões e Aquisições**. São Paulo: Anbima, ano XII, n. 25, set. 2016a.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. **Boletim Anbima de Fusões e Aquisições**. São Paulo: Anbima, ano XII, n. 26, mar. 2017b.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. **Ranking de Renda Variável**. São Paulo: Anbima, dez. 2016c.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. **Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros**. São Paulo: Anbima, dez. 2016d.

ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTOS DO MERCADO DE CAPITAIS - APIMEC. **Quem somos**. Disponível em: < http://www.apimec.com.br/Apimec/show.aspx?id_canal=188&id_materia=869 >. Acesso em: 3 mar. 2019.

BANCO DO BRASIL. **Bancos de investimento**. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bi.asp> >. Acesso em: 12 jan. 2017.

BANCO DO BRASIL. Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp> >. Acesso em: 12 jan. 2017.

BARRETO, A. de A. O mercado de informação no Brasil. **Informação & Informação**, v. 5, n. 1, jan./jun. 2000, p. 25-34.

---

⁴⁹ De acordo com a ABNT NBR 6023 2002.

BOFF, Luiz Henrique; PROCIANNOY, Jairo Laser; HOPPEN, Norberto. O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. **Rev. Adm. Contemp.** [online], v. 10, n. 4, 2006, p. 169-192.

BORGES, M. E. N.; CAMPELLO B. S. A organização da informação para negócios no Brasil. **Perspectivas da Ciência da Informação**, v. 2, n. 2, 1997, p. 149-161.

BORGES, M. E. N.; CARVALHO, N. G. M. Produtos e serviços de informação para negócios no Brasil: características. **Ciência da Informação**, v. 27, n. 1, 1998, p. 76-81.

BRAND FINANCE. **Banking 500 – 2016**: the annual report on the world's most valuable banking brands. February 2016.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, 31 jan. 1965. Seção1-Suplemento, p.28. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 27 jan. 2016.

BUCKLAND, M. Information as thing. **Journal of the American Society of Information Science**, 42, junho 1991. p. 351-360.

BURTON TAYLOR INTERNATIONAL CONSULTING. **Financial Market Data/Analysis Global Share & Segment Sizing 2019**. TPICAP group: New Jersey, 2019. 15 p.

CAMARGO, P. O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil**. São Paulo: Editora Unesp. 2009. Disponível em: < <http://static.scielo.org/scielobooks/hn9cv/pdf/camargo-9788579830396.pdf>> Acesso em: 21 dez. 2016.

CAMPELLO, B. S. Organizações como fonte de informação. In: CAMPELLO, B. S.; CENDÓN, B V.; KREMER, M. (Org.). **Fontes de informação para pesquisadores e profissionais**. Belo Horizonte: Ed. UFMG, 2000.

CAPURRO, R.; HJØRLAND, B. O conceito de informação. Tradução de Ana Maria Pereira Cardoso, Maria da Glória Achtschin Ferreira, Marco Antônio de Azevedo. **Perspectivas em Ciência da Informação**, [S.l.], v. 12, n. 1, nov. 2007.

CHOO, C. W. **A organização do conhecimento**: como as organizações usam a informação para criar significado, construir conhecimento e tomar decisões. São Paulo: Senac, 2003.

CINTRA, A. M. M. etl al. **Para entender as linguagens documentárias**. 2 ed. São Paulo: Polis, 2002, 92 p.

CIURLIZZA, A. Sources and quality of economic: financial information in Latin America. **Information Development**, New York, v.10, n.4, dec. 1994, p. 276-278.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação nº29 de 5 de fevereiro de 1986**. Aprova e referenda o pronunciamento do Ibracon sobre a estrutura conceitual básica da contabilidade. DOU, DF, 13 fev. 1986.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3ed. Rio de Janeiro, 2014. 376 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. Instrução CVM nº480 de 7 de dezembro de 2009 com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 488/10, 509/11, 511/11, 520/12, 525/12, 547/14, 552/14, 561/15, 567/15, 568/15, 569/15, 583/16, 584/17, 585/17, 586/17, 588/17, 595/18, 596/18, 600/18, 603/18 e 604/18. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 09 dez. 2009. Disponível em: < <http://www.in.gov.br/web/guest/inicio> > Acesso em: 24 mar. 2019.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento conceitual básico 00 (R1)**. Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. 2011. Disponível em: < http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf > Acesso em: 21 fev. 2019.

COONEY, J. P. Qual o real valor da informação? **Rev. Esc. Biblioteconomia UFMG**, v.20, n.2, p. 176-190, 1991.

DIAS, M. M. K.; PIRES, D. **Fontes de informação**: um manual para cursos de graduação em biblioteconomia e documentação. São Carlos: EdUFSCar, 2005.

DIAS FILHO, J. M. **Características qualitativas da informação contábil**: o problema da compreensibilidade à luz da Teoria Semiótica e da Comunicação. 2001. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

FIGUEIREDO, N. M. de. **Serviços de referência & informação**. São Paulo: Polis; APB, 1992.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 18 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

FUJINO, A. **Serviços de informação tecnológica para empresas industriais**: subsídio para planejamento a partir de estudo de usuários. 1993. Dissertação (Mestrado) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1993.

FUJINO, A. **Serviços de informação no processo de cooperação Universidade-Empresa**: proposta de um modelo de mediação institucional para micro e pequena empresas. 2000. 271 f. Tese (Doutorado) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

FUJINO, A.; JACOMINI, D. D. Produtos e serviços de informação na sociedade do conhecimento: da identificação ao uso. In: GIANNASI-KAIMEN, M. J.; CARELLI, A. E. (Org.). **Recursos informacionais para compartilhamento de informação**: redesenhando acesso, disponibilidade e uso. Rio de Janeiro: E-Papers, 2007, p. 73-98.

GOMES, H. F. Tendências de pesquisa sobre mediação, circulação e apropriação da informação no Brasil: estudo em periódicos e anais dos ENANCIB (2008- 2009). **Tendências da Pesquisa Brasileira em Ciência da Informação**, v. 3, n. 1, p. 85-99, 2010.

GONZÁLEZ TERUEL, A. **Los estudios de necesidades y usos de la información: fundamentos y perspectivas actuales**. Gijón: Trea, 2005. 181 p.

GROGAN, D. **A prática do serviço de referência**. Brasília: Briquet Lemos, 2001.

GUINCHAT, C.; MENOU, M. **Introdução geral às ciências e técnicas da informação e documentação**. Brasília: IBICT, 1994.

GUIMARÃES, F. Aberturas de capital podem movimentar cerca de US\$10 bilhões no próximo ano. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 6 nov. 2016a. Negócios, p. B14. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,aberturas-de-capital-podem-movimentar-cerca-de-us-10-bilhoes-no-proximo-ano,10000086533>> Acesso em: 23 jan. 2017.

GUIMARÃES, F. Com crise, bancos de investimento apostam em ‘socorro’ a empresas. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 18 mar. 2016b. Negócios, p. B16. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,com-crise--bancos-de-investimento-apostam-em-socorro-a-empresas,10000021933>> Acesso em: 23 jan. 2017.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente da 5ª edição americana. São Paulo: Atlas, 1999.

HØLLAND, W. E. Characteristics of individuals with high information potential in government research and development organizations. **IEEE Transactions on Engineering Management**, Piscataway, v. N. J.EM -19; n. 2, mar. 1972.

IMPrensa Oficial do Estado SA - IMESP. **Diário Oficial**: manual de normas de publicação 2017-2018. São Paulo: Imesp, 2018. Disponível em: <<https://www.imprensaoficial.com.br/downloads/pdf/ManualDeNormasDePublicacao.pdf>> Acesso em: 29 mar. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança corporativa**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 12 mar. 2019.

INSTITUTO DE PESQUISAS TECNOLÓGICAS DO ESTADO DE SÃO PAULO S.A. – IPT. Demonstrações Contábeis. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO – DOESP. **Caderno Empresarial**. São Paulo: Imprensa Oficial, 16 mar. 2019, p. 5-7.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL – IBRACON. Estrutura conceitual básica da Contabilidade. In: **Princípios contábeis**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1992.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. **Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis**. Normas Internacionais de Contabilidade. São Paulo: IBRACON, 2001.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JAEDICKE, R. K.; SPROUSE, R. T. **Fluxos contábeis**: renda, fundos e capital. Trad. José Bonifácio da Cruz, revisão e adaptações técnicas do Prof. Celso Albano Costa. São Paulo: Atlas, 1972.

- KAYE, D. The importance of information. **Library Management**, v. 16, n. 5, 1995, p. 6-15.
- KOCHE, J. C. **Fundamentos de metodologia científica**: teoria da ciência e prática da pesquisa. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- KPMG Auditores Independentes. **Lei 11.638/07 altera a Lei das SAs (Lei 6.404/76)**: resumo dos principais impactos. Brasil. 2008. Disponível em: <http://www.kpmg.com.br/publicacoes/Lei_6404_final.pdf> Acesso em 20 fev. 2019.
- KREMER, J. M. Os gatekeepers na engenharia. **Ciência da Informação**, v. 10, n. 1, p. 19-33, 1981.
- LE COADIC, Y. F. **A ciência da informação**. Brasília: Lemos Informação e Comunicação, 1996.
- MACHI, L. A.; McEVOY, B. **The literature review**: six steps to success. 2 ed. Thousand Oaks-CA: Corwin, 2012.
- MANDL, C.. Itaú, BofA e Bradesco levam 44% da receita dos bancos de investimento. **Valor Econômico**, São Paulo, 26 dez. 2016. Finanças, p. C1. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4817420/itau-bofa-e-bradesco-levam-44-da-receita-dos-bancos-de-investimento>>. Acesso em: 23 jan. 2017.
- MARTÍN-BARBERO, J. **Dos meios às mediações: comunicação, cultura e hegemonia**. Rio de Janeiro: UFRJ, 1997.
- McGEE, J.; PRUSAK, L. . **Gerenciamento estratégico da informação**. Rio de Janeiro: Campus, 1994.
- MOORE, N. A sociedade da informação. In: INSTITUTO BRASILEIRO DE INFORMAÇÃO EM CIÊNCIA E TECNOLOGIA. **A Informação**: tendências para o novo milênio. Brasília: IBICT, 1999, p.94-108.
- MORALES-MOREJÓN, M. **Aplicación del análisis informétrico para la evaluación de los flujos informacionales en el campo de las plagas y enfermedades de los cítricos**. 1990. 193 f. Tesis doctoral em búlgaro - Academia de Ciencias de Bulgaria, Centro de Información Científica, 1990.
- MOREIRA, R. de L.; COLAUTO, R. D. Conservadorismo condicional: estudo a partir do reconhecimento antecipado de perdas econômicas no resultado. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, Universidade Federal de Minas Gerais, v. 21, n. 4, out./dez. 2010, p. 157-187.
- OROZCO GÓMEZ, G. Mediaciones familiares y escolares en la recepción televisiva de los niños. **Intercom**, São Paulo, v. 14, n. 64, p. 8-19, jan./jun. 1991.
- OTLET, P. **Traité de documentation**: le livre sur le livre: théorie et pratique. Bruxelles: Mundaneum, 1934.

PACHECO, C. G.; VALENTIM, M. L. P. Informação e conhecimento como alicerces para a gestão estratégica empresarial: um enfoque nos fluxos e fontes de informação. In: VALENTIM, M. L. P. (Org). **Gestão, mediação e uso da informação [online]**. São Paulo: Editoria Unesp; 2010. 390 p. Disponível em: < <http://books.scielo.org/id/j4gkh/pdf/valentim-9788579831171.pdf> >. Acesso em: 13 mar. 2019.

PINTO, D. M. **Serviço de informação especializado como elemento de mediação**: um estudo a partir da transferência de tecnologias no contexto da agricultura familiar brasileira. 2015. 177 f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

POJUAN-DANTE, G. **Gestión de Información**: dimensiones e implementación para el éxito organizacional. Gijón: Trea, 2007. 160 p.

RUDGE, L. F.; CAVALCANTE, F. **Mercado de capitais**. 3 ed. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1996. 340 p.

SANZ CASADO, E. **Manual de estudios de usuarios**. Madrid: Pirámide, 1994.

SCHRAMM, W. **Notes on case studies of instructional media projects**. Working paper for the Academy for Educational Development, Washington, DC, dec. 1971.

SERASA EXPERIAN. **Credit Rating**: o relatório mais completo para análise financeira de empresas. Disponível em < <https://www.serasaexperian.com.br/p/consultas/cadastro-credito/credit-rating> >. Acesso em: 29 mar. 2019.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico**. 24 ed. São Paulo: Cortez, 2016.

SMIT, J. W.; BARRETO, A. de A.. Ciência da Informação: base conceitual para a formação do profissional. In: VALENTIM, Marta Lígia Pomim (org). **Formação do profissional da informação**. São Paulo: Polis, 2002, p. 9-23.

SOUZA, T. de F. C. de. Fontes de informação financeira. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 2, n. 2, 1997, p. 179-188.

TARAPANOFF, K. Informação, conhecimento e inteligência em corporações: relações e complementaridade. In: TARAPANOFF, K. **Inteligência, informação e conhecimento**. Brasília: Ibict, Unesco, 2006. Disponível em: < <http://livroaberto.ibict.br/bitstream/1/465/1/Inteligencia%2c%20informa%C3%A7%C3%A3o%20e%20conhecimento.pdf> >. Acesso em: 13 mar. 2019.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. 17 reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

USP – UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO. Resolução n. 7493, de 27 de março de 2018. Baixa o Regimento de Pós-Graduação da Universidade de São Paulo. **Diário Oficial [do] Estado de São Paulo**. 29 mar. 2018. Disponível em: < <http://www.leginf.usp.br/?resolucao=resolucao-no-7493-de-27-de-marco-de-2018> >. Acesso em: 30 mar. 2019.

VALENTE, N. T. Z. **Qualidade da informação contábil na perspectiva da Ciência da Informação**. 2014. 323 f. Tese (Doutorado) – Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

VALENTE, N. T. Z.; FUJINO, A. Qualidade da informação contábil na perspectiva do usuário da informação. In: XVI ENANCIB – ENCONTRO NACIONAL DE PESQUISA EM PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO, 16., 2015, João Pessoa. **Anais Eletrônicos...** João Pessoa: Editora UFPB, 2015.

VASAPOLLO, L. **Por uma política de classe**: uma interpretação marxista do mundo globalizado. São Paulo: Expressão Popular, 2007.

VERNON, K. D. C. (Ed.) **Information sources in management and business**. London: Butterworths, 1984.

WERSIG, G.; NEVELLING, U. The phenomena of interest to Information Science. **The Information Scientist**, v. 9, n. 4, dec. 1975.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. Tradução de Cristhian Matheus Herrera. Porto Alegre: Bookman, 2015. 290 p.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Termo de consentimento livre e esclarecido

Prezado(a) Analista,

Com esta pesquisa, objetiva-se conhecer os processos de uso das fontes de informação e, se necessário, prover melhorias ao acesso das mesmas.

Objetivos e compromissos

Esta pesquisa tem propósito meramente acadêmico/científico e é realizada com o objetivo de conhecer sua experiência quanto ao uso das fontes de informação, durante o desenvolvimento de suas atividades profissionais, para prover aperfeiçoamentos na disponibilização de informações.

Quer, inicialmente, ouvir sua experiência no que diz respeito às formas de acesso às informações necessárias para o desenvolvimento de suas atividades profissionais.

Esclarecemos que trata-se de participação voluntária e que as respostas são fornecidas e tratadas de maneira anônima.

Desta forma, as repostas e informações obtidas serão mantidas em sigilo, sendo utilizadas somente com a finalidade acadêmico-científica.

Como se trata de questões de opinião, não há resposta certa ou errada para nenhuma pergunta. Contudo, é importante que você responda com sinceridade.

Sua participação contribuirá para aperfeiçoarmos a oferta de informações para suas atividades profissionais.

Desde já, agradecemos sua colaboração.
Atenciosamente,

Susana D. Cattani

APÊNDICE B – Roteiro para coleta de informações junto aos analistas de investimento

ATIVIDADES ESPECÍFICAS DO INVESTIDOR

- 1) Como você chega à conclusão de que determinada empresa pode se tornar uma oportunidade de investimento atrativo (“vendável”)?
- 2) Uma vez escolhida a empresa, como segue sua análise até a indicação de uma oportunidade interessante de investimento?
- 3) Quais os principais problemas e dificuldades que você encontra para o desenvolvimento dessas atividades? E quais estratégias você adota para superar estes problemas e dificuldades?

SISTEMA DE INFORMAÇÃO

- 4) Quais as fontes que você utiliza para a obtenção de informações para sua análise e oferta como opção de investimento? Como você as acessa?
- 5) Quais os principais obstáculos que você encontra para uso e acesso às fontes de informação necessárias às suas atividades?
- 6) Você faz uso de informações compartilhadas por seus colegas, tanto internos quanto externos? Que tipo de informação normalmente vocês compartilham?
- 7) Quando você utiliza a informação de uma dada fonte, quais aspectos você privilegia:

Forma de apresentação	( )
Abrangência (conteúdo)	( )
Grau de detalhamento	( )
Volume de informações divulgadas	( )
Periodicidade de publicação	( )
Tempo de atualização	( )
Período coberto	( )
Outros aspectos, quais? :	
- 8) Que parâmetros você utiliza para atribuir confiabilidade no conteúdo veiculado por uma fonte?
- 9) Quais as vantagens, desvantagens, potencialidades e limitações das Demonstrações Financeiras para análise de investimento?

Muito obrigada pela sua colaboração!

APÊNDICE C – Quadro-síntese de respostas obtidas

ATIVIDADES ESPECÍFICAS DO INVESTIDOR			
Questões	1) Como você chega à conclusão de que determinada empresa pode se tornar uma oportunidade de investimento atrativo (“vendável”)?	2) Uma vez escolhida a empresa, como segue sua análise até a indicação de uma oportunidade interessante de investimento?	3) Quais os principais problemas e dificuldades que você encontra para o desenvolvimento dessas atividades? E quais estratégias você adota para superar estes problemas e dificuldades?
Analista #1	Interações com investidores que se dizem interessados no setor, mercados com muita atividade de M&A. Quanto à empresa especificamente, indicadores de crescimento e rentabilidade, nível de organização interna da companhia	Entendimento de possíveis sinergias, governança corporativa e alinhamento de sócios	Números financeiros bem auditados e consistentes, transparência das intenções dos acionistas; contratação de auditoria externa e revisão de números, conversas frequentes com os acionistas e criação de relacionamento
Analista #2	A forma de avaliação é relativa em função do segmento em que a empresa se encontra e do seu tamanho e posição do mercado, mas um dos itens comuns e mais importantes a todas as análises são as projeções de indicadores operacionais e financeiros (ex: quanto de margem a companhia ganha / perde em um determinado horizonte de tempo, como está sua alavancagem, etc), a fim de identificar as perspectivas de crescimento na empresa no mercado.	Se a empresa apresenta bons indicadores e projeções em um primeiro momento, é interessante realizar uma análise com seus peers de mercado (ex: não adianta o CAGR do EBITDA de uma companhia ser de 5% nos próximos 3 anos se o dos seus peers de mercado é de 15% - a concorrência cresce mais rápido). Realiza-se uma análise de companhias comparáveis do mesmo segmento (dependendo do tamanho da companhia em questão, seleciona-se as companhias indicadas para comparação).	Se as companhias concorrentes forem abertas, o acesso à informação é fácil e rápido. Isto não ocorre necessariamente com companhias fechadas, por exemplo. Quando não temos pistas de como evoluem certos indicadores, aproximamos por projeções de mercado, relatórios setoriais, relatórios de research, etc.

Continua...

...conclusão

Analista #3	A posição da empresa no mercado que atua, informações a respeito de sua condição financeira como rentabilidade, patrimônio, endividamento, etc ao longo dos anos. Informações da própria cia como controle societário e sua organização também é interessante. Observo constantemente informações macroeconômicas e políticas nacionais e internacionais que envolvam o segmento de atuação da empresa. Também tento dar atenção a minha intuição e respeitá-la.	Tento entender de mais de perto o que a empresa faz e seus diferenciais em relação aos concorrentes. Converso com meu time e tentamos marcar uma reunião com os responsáveis pela empresa.	O tempo curto e a disponibilidade das informações. Muitas vezes o formato que a informação é apresentada e a falta de consistência dos dados atrapalham bastante fora o acesso a informações privilegiadas. Gosto de consultar relatórios de análise de outros bancos para ver mais opiniões. Já as empresas fechadas, tento buscar informações complementares em notícias em jornais e revistas e pessoas que conheçam mais o setor.
Semelhanças	- elementos a respeito da empresa e do seu mercado de atuação (internos e externos) - indicadores financeiros e operacionais da empresa - solidez do controle e organização da empresa - informações do mercado de atuação (crescimento, projeções, políticas e frequência de atividade no mercado financeiro)	- comparação com a concorrência - diálogo com a empresa - nível de organização da empresa	Problemas - tempo para obter a informação - acesso à informação - informações financeiras coerentes, consistentes e transparentes - falta de auditoria dos números Estratégias - relatórios de análise (<i>research reports</i>) - relatórios setoriais - auditoria externa - relacionamento e diálogo com a empresa e seus acionistas
Singularidades	- interação com investidores interessados no setor - intuição	- troca de informações entre os analistas - governança corporativa	- forma de apresentação das informações - informações privilegiadas - notícias de jornais e revistas

SISTEMA DE INFORMAÇÃO						
Questões	4) Quais as fontes que você utiliza para a obtenção de informações para sua análise e oferta como opção de investimento? Como você as acessa?	5) Quais os principais obstáculos que você encontra para uso e acesso às fontes de informação necessárias às suas atividades?	6) Você faz uso de informações compartilhadas por seus colegas, tanto internos quanto externos? Que tipo de informação normalmente vocês compartilham?	7) Quando você utiliza a informação de uma dada fonte, quais aspectos você privilegia: Forma de apresentação Abrangência (conteúdo) Grau de detalhamento Volume de informações divulgadas Periodicidade de publicação Tempo de atualização Período coberto Outros aspectos, quais?:	8) Que parâmetros você utiliza para atribuir confiabilidade no conteúdo veiculado por uma fonte?	9) Quais as vantagens, desvantagens, potencialidades e limitações das Demonstrações Financeiras para análise de investimento?
Analista #1	Demonstrativos financeiros (enviados pela companhia, senão de Diário Oficial e em último caso, Serasa), acesso aos executivos da empresa, informações do mercado em geral de fontes públicas e bem renomadas, que sejam reconhecidas por investidores. Acesso	Confiança, dados bem feitos e preço	Informações recebidas que o cliente/investidor achem relevante para a transação. Informações que saibam que podem ser do interesse do outro por saber que estão trabalhando com algo relacionado, geralmente notícias	Abrangência (conteúdo) Grau de detalhamento Periodicidade de publicação Exatidão/precisão ante a informação buscada, podendo ser importante se específica ou abrangente	Reconhecimento pelo setor, uso frequente por outras casas	Ajuda a ter uma visão geral da companhia e de sua rentabilidade, porém muita coisa importante fica de fora e também é relativamente fácil esconder informações importantes lá dentro

Continua...

...continuação

	quando possível direto em sites, se não disponível através de notícias ou bases de dados pagas como Bloomberg e FactSet. Uso frequente também de dados já tratados por analistas de research		ou informações que parecem boas e não parecem de uso óbvio/fácil acesso	dependendo do caso. Importante estar sim atualizada.		
Analista #2	As duas principais fontes para obter informações de companhias são Bloomberg e Factset.	Acesso e tempo para obter a informação		Forma de apresentação- 4 Abrangência (conteúdo)- 4 Grau de detalhamento-3 (depende do tipo de informação buscado) Volume de informações divulgadas- 2 Periodicidade de publicação- 5 Tempo de atualização- 5 Período coberto- 4	Relatórios de fontes governamentais, centros de pesquisa, órgãos setoriais geralmente são fontes confiáveis. Além disso algumas mídias (Exame, Valor...) também podem ser utilizadas em geral, dependendo do material.	Um grande risco de realizar análises exclusivamente por demonstrações financeiras é se prender apenas ao aspecto financeiro da companhia e esquecer da parte operacional e do fato de que a companhia não é simplesmente um gerador de receita e que existem outros aspectos subjetivos a serem analisados.
Analista #3	Balanços divulgados, relatórios gratuitos de entidades do setor, relatórios de análise, sites especializados, notícias de jornais e revistas.	A falta ou demora para atualização é um dos principais problemas que vejo nas fontes de informação, principalmente as gratuitas. Tem	Sim, temos o hábito de compartilhar informações internamente que possam ser úteis. Fora da empresa tenho meus contatos particulares a quem	Em primeiro: Tempo de atualização Grau de detalhamento Em segundo: Periodicidade de publicação	Credibilidade da fonte, ela ter nome no mercado. Fontes públicas como institutos de pesquisa e banco central também passam confiança.	As DFs são usualmente o ponto de partida de uma análise de investimento, mas esta não deve ser restringir só a as informações

continua...

...continuação

		também aquelas publicações que tem o acesso restrito para associados e que não temos como conseguir. Para as fontes pagas, o custo também acaba sendo um impeditivo.	recorro quando necessário. Com os clientes também há uma troca de informações, na medida do possível.	Abrangência (conteúdo) Período coberto Assertividade da informação		apresentadas no balanço. Além dificuldade de entender o que os números representam, entendo que há uma deficiência no tipo de informação das DFs, ficando de fora indicadores importantes para análise.
Semelhanças	- demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas ou disponíveis na CVM, Diário Oficial e Serasa - base de dados especializadas como Bloomberg e Factset - notícias de jornais e revistas - relatórios de análise (<i>research reports</i>) - informações do mercado - fontes gratuitas/públicas e pagas/privadas	- custo da informação - acesso (restrito ou dificultoso)	- troca de informações entre os analistas - informações encaminhadas pelo cliente investidor - presença de <i>gatekeepers</i> - uso de fontes de informação informais e pessoais, internas e externas	- atualização - periodicidade de publicação - abrangência de conteúdo e períodos - grau de detalhamento - exatidão/precisão / assertividade	- credibilidade e reconhecimento da fonte no mercado financeiro - fontes públicas e governamentais como institutos de pesquisa e banco central	- fonte importante para análise de investimento - restrita ao aspecto financeiro da empresa - falta de indicadores operacionais e subjetivos relevantes para análise
Singularidades	- acesso aos executivos da empresa	- falta de atualização - confiança - dados bem feitos - tempo	- rede de contatos externos	- forma de apresentação - aspectos variam conforme a	- mídias como jornais e revistas (Valor Econômico e Exame)	- dificuldade de entender o que os números representam

continua...

...conclusão

	- fontes bem renomadas e reconhecidas por investidores			necessidade de informação	- uso frequente por outras instituições - relatórios de órgãos setoriais	- facilidade para esconder informações

ANEXOS

ANEXO I – Demonstrações Financeiras do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A.

sábado, 16 de março de 2019

Diário Oficial Empresarial

São Paulo, 129 (50) – 5

INSTITUTO DE PESQUISAS TECNOLÓGICAS DO ESTADO DE SÃO PAULO S.A. - IPT

C.N.P.J. nº 60.633.674/0001-55

DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

MENSAGEM AOS ACIONISTAS

Ainda sob o impacto da grande crise fiscal brasileira iniciada em 2015, e que teve seu momento mais agudo em 2016, as dificuldades ainda continuam muito próximas no retrovisor. Refletindo a situação vivida pelo País, o IPT enfrentou desafios importantes neste período. Numa comparação do faturamento alcançado em 2017, de 79,5 milhões de reais, com o de 2018, na marca de 85 milhões de reais, percebe-se, descontada a inflação no período, um 'empate técnico'. Assim, os dados de 2018 revelam uma situação de recuperação dos negócios do Instituto e a expectativa, baseada nas projeções para 2019, é que o impacto positivo seja gradativamente ascendente. Todo o empenho das equipes do IPT está orientado nesta direção. Em 2018, o IPT conseguiu seu melhor resultado em contratos assinados desde que este indicador passou a ser mensurado em 2013. Foram R\$ 110 milhões, o que representa 48% de aumento em relação a 2017, dos quais R\$ 71

milhões são em projetos com a iniciativa privada e 66% do total desses contratos são para projetos de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (P&D&I). A quantidade de propostas emitidas ao mercado também reflete o positivo ano de 2018 para o IPT: R\$ 331 milhões, representando 5% de aumento em relação a 2017.

A capacitação humana e laboratorial do IPT nas diversas áreas de atuação técnica permitiu o atendimento de 2.978 empresas de todos os portes ao longo do ano. Resultaram da atividade do Instituto 20.592 documentos técnicos emitidos entre certificados de calibração, de conformidade e de matérias de referência, além de pareceres técnicos, referências técnicas e relatórios de atendimento tecnológico, entre outros. Também foram depositados seis patentes e dois registros de *software*.

Parte da produção científica e tecnológica do corpo técnico do IPT, em 2018, resultou em 384 trabalhos nacionais e internacionais publicados.

Foram artigos de periódicos e de eventos veiculados em publicações especializadas. Ainda como parte do esforço pela valorização da pesquisa e qualificação profissional, quatro pesquisadores do IPT participaram do Programa de Desenvolvimento e Capacitação no Exterior (PDCE), em instituições de pesquisa na Austrália, Portugal e Suécia. Estes pesquisadores, juntamente com aqueles formados desde 2008, alcançam a expressiva marca de 63 profissionais com especialização obtida no exterior em diversas áreas técnicas de interesse para a instituição.

Do ponto de vista do faturamento o Instituto estabilizou-se. Diante da boa receptividade do mercado às diretrizes propostas pelo novo governo pode-se antecipar o início de um período de recuperação ao longo de 2019, estabelecendo as bases para uma operação mais sustentável nos próximos três anos.

BALANÇOS PATRIMONIAIS LEVANTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017
(Em Milhares de Reais)

ATIVO	N.E.	2018	2017	PASSIVO	N.E.	2018	2017
CIRCULANTE				CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	3	14.519	9.732	Fornecedores		3.289	4.124
Aplicações financeiras créditos vinculados	4	11.818	21.102	Salários a pagar e encargos a recolher		5.712	5.646
Contas a receber	5	8.889	8.395	Impostos e contribuições a recolher	9	3.053	3.135
Adiantamentos a colaboradores e terceiros		682	841	Adiantamento de clientes	11	1.437	2.156
Impostos antecipados e a recuperar	6	8.149	9.645	Obrigações a pagar - férias e encargos		11.801	12.547
Estoques		235	246	Parcelamentos fiscais	9	5.660	7.438
Despesas pagas antecipadamente		126	1.047	Subvenções governamentais -			
Depósitos compulsórios		133	482	Agências de Fomento	12	12.827	17.049
Outros valores a receber		69	109	Outras obrigações		179	137
Total do Ativo Circulante		44.620	51.599	Total do Passivo Circulante		43.958	52.232
NAO CIRCULANTE				NAO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo		328	422	Parcelamentos fiscais	13	14.796	19.232
Imobilizado	7	180.515	191.066	Outras exigibilidades - Receita de			
Intangível	8	493	788	Doação - Agências de Fomento	14	41.922	43.409
Total do Ativo não Circulante		181.336	192.276	Provisão para riscos fiscais,			
				trabalhistas e cíveis	15	11.718	8.335
				Total do Passivo não Circulante		68.436	70.976
				PATRIMÔNIO LÍQUIDO	16		
				Capital social		286.229	286.178
				Reservas de capital		9.382	9.382
				Reservas de lucros		264	264
				Recurso para aumento de capital		139	51
				Prejuízos acumulados		(182.452)	(175.208)
				Total do Patrimônio Líquido		113.562	120.667
TOTAL DO ATIVO		225.956	243.875	TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		225.956	243.875

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018
E DE 2017 (Em Milhares de Reais)

	N.E.	2018	2017
Receita de serviços e produtos		68.664	62.965
Subvenção econômica - GESP		89.764	87.317
Subvenção econômica - Fomento		16.199	16.557
Receita de doação de bens - Fomento	14	7.103	5.854
RECEITA OPERACIONAL BRUTA		181.730	172.693
Impostos incidentes sobre vendas e serviços prestados		(9.277)	(8.528)
Devoluções e cancelamentos		(163)	(194)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA		172.290	163.971
Custo dos serviços prestados e produtos vendidos		(127.144)	(126.410)
LUCRO BRUTO		45.146	37.561
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS			
Gerais e administrativas		(36.730)	(34.718)
Honorários conselho de administração e fiscal		(1.289)	(1.104)
Serviços de terceiros		(9.107)	(7.155)
Depreciações e amortizações		(1.613)	(1.679)
Provisões diversas		(4.871)	(2.943)
Outras (despesas) e outras receitas operacionais, líquidas		1.635	943
		(51.975)	(46.656)

Fonte: IPT (2019, p.5)

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017 (Em Milhares de Reais)							
	Capital Social	Reserva de Capital	Reserva de lucros Legal	Incentivos Fiscais	Recurso para Aumento de Capital	Prejuízos Acumulados	Total
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016	284.768	9.382	—	264	1.409	(154.868)	140.956
Aumento de capital	1.409	—	—	—	(1.409)	—	—
Recurso para aumento de capital	—	—	—	—	51	—	51
Ajuste de exercícios anteriores	—	—	—	—	—	(12.192)	(12.192)
Prejuízo do exercício	—	—	—	—	—	(8.148)	(8.148)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017	286.177	9.382	—	264	51	(175.208)	120.667
Aumento de capital	51	—	—	—	(51)	—	—
Recurso para aumento de capital	—	—	—	—	139	—	139
Prejuízo do exercício	—	—	—	—	—	(7.244)	(7.244)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	286.229	9.382	—	264	139	(182.452)	113.562

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017 Em Milhares de Reais - R\$

1. CONTEXTO OPERACIONAL

O Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT tem por objetivo atender a demanda de ciência e tecnologia dos setores público e privado, no seu campo de atuação, bem como contribuir para o desenvolvimento do conhecimento científico e tecnológico, cabendo-lhe entre outras atividades: (a) executar projetos de pesquisa e desenvolvimento científico e tecnológico; (b) dar apoio técnico ao desenvolvimento da engenharia e da indústria; (c) formar e desenvolver equipes de pesquisa, capazes de contribuir para o equacionamento e a solução dos problemas de tecnologia industrial do Estado e do País; (d) colaborar em programas de especialização de técnicos diplomados pela Universidade de São Paulo, e por outras instituições de ensino superior em áreas de interesse da ciência e da tecnologia; (e) celebrar convênios ou contratos com pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, nacionais e estrangeiras; (f) prestar serviços a órgãos e entidades do setor público e privado; (g) explorar, direta ou indiretamente, os resultados das pesquisas realizadas; (h) requerer o registro de patentes; (i) ceder o uso de patentes e de outros direitos; (j) editar e publicar trabalhos técnicos, na forma de boletins, revistas e livros.

Para o desenvolvimento desses objetivos e para manter suas operações, o IPT recebe dotações orçamentárias do Governo do Estado de São Paulo e subvenções governamentais de agências de fomento.

O IPT é um instituto vinculado à Secretaria de Desenvolvimento Econô-

foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor.

A preparação das demonstrações contábeis requer o uso de certas estimativas contábeis e também o exercício de julgamento por parte da Administração do IPT no processo de aplicação das políticas contábeis não havendo, todavia, áreas ou situações de maior complexidade que requeiram maior nível de julgamento ou estimativas significativas para as demonstrações contábeis.

2.2 - Moeda funcional e moeda de apresentação

As demonstrações contábeis estão sendo apresentadas em milhares de Reais, que é a moeda funcional do IPT e também, a sua moeda de apresentação. Todas as informações contábeis apresentadas em Reais foram arredondadas para o milhar mais próximo, exceto quando indicado de outra forma.

2.3 - Caixa e equivalentes de caixa

Compreendem dinheiro em caixa e depósitos bancários, demonstrados ao custo, e aplicações financeiras de curto prazo e de alta liquidez e com risco insignificante de mudança de valor demonstrado ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço, tendo como contrapartida o resultado do exercício.

2.4 - Aplicações financeiras - Créditos vinculados

Aplicações financeiras de liquidez imediata, dos recursos recebidos das Agências de Fomento, estão demonstradas ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço.

	(51.975)	(46.656)
RESULTADO OPERACIONAL ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	(6.829)	(9.095)
Receitas financeiras	1.737	2.632
Despesas financeiras	(2.152)	(1.685)
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(7.244)	(8.148)
Imposto de renda e contribuição social	—	—
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(7.244)	(8.148)

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017 (Em Milhares de Reais)		
ATIVIDADES OPERACIONAIS	2018	2017
Lucro/Prejuízo do Exercício	(7.244)	(8.148)
Despesas (Receitas) que não Afetam o Caixa:		
Depreciação/Amortização	20.362	19.442
Baixas do Ativo Imobilizado	1.445	23
Provisões	—	11
Subtotal	14.563	11.328
Variações no Ativo Circulante (Aumento) Redução de Ativos		
Aplicações financeiras vinculadas	9.284	(4.230)
Contas a receber	(494)	(329)
Adiantamentos a colaboradores e terceiros	159	(1.821)
Impostos antecipados e a recuperar	1.496	(535)
Estoques	11	7
Despesas pagas antecipadamente	921	917
Depósitos compulsórios	349	133
Outros valores a receber	40	95
Subtotal	11.766	(5.763)
Variações no Passivo Circulante Aumento (Redução) de Passivos		
Fornecedores	(835)	943
Salários a pagar e encargos a recolher	66	343
Impostos e contribuições a recolher	(83)	(3.499)
Provisão para imposto de renda e CSLL	—	—
Adiantamento de clientes	(719)	376
Obrigações a pagar - férias e encargos	(746)	(470)

Fonte: IPT (2019, p.5)

forma de boletins, revistas e livros.

Para o desenvolvimento desses objetivos e para manter suas operações, o IPT recebe dotações orçamentárias do Governo do Estado de São Paulo e subvenções governamentais de agências de fomento.

O IPT é um instituto vinculado à Secretaria de Desenvolvimento Econômico, Ciência, Tecnologia e Inovação do Estado de São Paulo e há mais de cem anos colabora para o processo de desenvolvimento do País.

O IPT, vem buscando constantemente o uso racional dos recursos de que dispõe, aliando métodos de administração a uma configuração organizacional que reflita suas possibilidades e as finalidades legais a que está adstrita. Neste sentido, em decorrência da Lei federal nº 13.303/16, a Administração aprovou no exercício de 2018, a proposta para o resgate da totalidade das ações de titularidade de acionistas minoritários privados, calculados em consonância com os termos do parágrafo 1º do artigo 91 da Lei federal nº 13.303/16. Com essa operação societária, a Companhia deixou de ser uma sociedade de economia mista e transformou-se em uma sociedade por ações de capital fechado com a natureza jurídica de empresa pública.

Considerado um dos maiores institutos de pesquisas tecnológicas do Brasil, o IPT acumula conhecimento voltado para o desenvolvimento do patrimônio científico e tecnológico da nação. Do apoio à construção civil à atuação em bionanotecnologia, o IPT conta com laboratórios capacitados e equipe de pesquisadores e técnicos altamente qualificados e oferece ensaios, calibrações, soluções tecnológicas, pesquisa, desenvolvimento e inovação a clientes públicos e privados de diversos segmentos, ampliando assim a competitividade das empresas e promovendo maior qualidade de vida às pessoas.

2. RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis preparadas pelo IPT estão em conformidade com as Leis Federais nº 6.404/76, nº 11.638/07, nº 11.941/09 e nº 13.303/16. As principais políticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações contábeis estão definidas abaixo, e vêm sendo aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados.

2.1 - Base de preparação e apresentação

As demonstrações contábeis foram elaboradas e estão sendo apresentadas em conformidade com as Leis Federais nº 6.404/76, nº 11.638/07 e nº 11.941/09, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs). As demonstrações contábeis

de seus fundamentos contábeis são a base de partida para a elaboração das demonstrações contábeis, partindo do resultado do exercício.

2.4 - Aplicações financeiras - Créditos vinculados

Aplicações financeiras de liquidez imediata, dos recursos recebidos das Agências de Fomento, estão demonstradas ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço.

2.5 - Instrumentos financeiros

A administração classifica seus ativos financeiros sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado e recebíveis. A classificação depende da finalidade para qual os ativos financeiros foram adquiridos. A administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial. **Mensurados ao valor justo por meio do resultado** - São ativos financeiros mantidos para negociação ativa e frequente. Os ativos dessa categoria são classificados como ativo circulante. Os ganhos ou perdas decorrentes das variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são apresentados na demonstração do resultado na rubrica "Receitas Financeiras" no período em que ocorrem. Os rendimentos das aplicações financeiras relativos aos créditos vinculados são registrados em conta de "Subvenções Governamentais-Agências de Fomento" **Recebíveis** - Incluem-se nesta categoria os recebíveis que são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. São incluídos como ativo circulante, exceto aqueles com prazo superior a 12 meses após a data do balanço, classificados como ativos não circulantes. Os recebíveis do Instituto compreendem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber e outros créditos.

2.6 - Contas a receber
As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber de clientes pelo serviço prestado no decurso normal das atividades do IPT, registradas pelo valor faturado, diminuído, depois de esgotados os recursos administrativos de cobrança, das Perdas Estimadas em Crédito de Liquidação Duvidosa. O IPT constitui provisão para créditos de liquidação duvidosa para os saldos a receber em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir perdas prováveis nas contas a receber, com base na análise dos dados objetivos do "contas a receber" e no histórico de recebimentos e garantias existentes, e não espera incorrerem perdas adicionais significativas. Nota explicativa nº 5.

Impostos e contribuições a recolher	(83)	(3.499)
Provisão para imposto de renda e CSLL	-	-
Adiantamento de clientes	(719)	376
Obrigações a pagar - férias e encargos	(746)	(470)
Parcelamentos fiscais	(1.777)	2.208
Subvenções governamentais -		
agências de fomento	(4.222)	(3.844)
Outras obrigações	42	(86)
Subtotal	(8.274)	(4.029)
Total das Atividades Operacionais	18.055	1.536
Atividades de Investimento		
Redução do realizável a longo prazo	95	(37)
Aquisição de bens do imobilizado	(2.721)	(1.252)
Doações recebidas em bens	(10.637)	(20.303)
(-) Depreciação de doações recebidas em bens	2.514	10.008
Adição de intangível	(67)	(106)
Total das Atividades de Investimento	(10.816)	(11.690)
Atividades de Financiamento		
Parcelamentos	(4.436)	9.874
Outras exigibilidades	(1.487)	3.520
Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis	3.383	(2.357)
Recurso para aumento de capital	88	51
Total das Atividades de Financiamento	(2.452)	11.088
AUMENTO(REDUÇÃO) DE CAIXA E EQUIVALENTES	4.787	934
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA		
No início do exercício	9.732	8.798
No final do exercício	14.519	9.732
AUMENTO(REDUÇÃO) DE CAIXA E EQUIVALENTES	4.787	934

As notas explicativas são parte integrante destas demonstrações contábeis

continua →

Fonte: IPT (2019, p.5)

INSTITUTO DE PESQUISAS TECNOLÓGICAS DO ESTADO DE SÃO PAULO S.A. - IPT

C.N.P.J. nº 60.633.674/0001-55

☆ continuação

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

Em Milhares de Reais - R\$

2.7 - Estoques e demais ativos circulantes

Os estoques, representados substancialmente por materiais laboratoriais, produtos químicos e de proteção individual, foram registrados pelo seu valor de aquisição, deduzidos quando aplicável, por provisão para fazer face a eventuais perdas na sua realização. Os demais ativos circulantes estão demonstrados ao valor de custo ou de realização.

2.8 - Imobilizado

Os itens do imobilizado são demonstrados ao custo histórico de aquisição ou doação, menos o valor da depreciação e de qualquer perda não recuperável acumulada. O custo de aquisição inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens. A depreciação é calculada e contabilizada usando o método linear para alocar seus custos e tendo como base, as taxas que levam em conta a expectativa de vida útil dos bens, demonstradas na nota explicativa nº 7, não considerando o valor residual.

2.9 - Intangível

Estão representados por marcas e patentes e licenças de uso de softwares adquiridas, que são capitalizadas com base nos custos incorridos na sua aquisição e preparo do software para sua utilização. Esses custos são amortizados durante sua vida útil estimável em cinco anos.

As marcas e patentes por não terem vida útil definida estão sendo amortizadas no período de dez anos. Nota explicativa nº 8

2.10 - Provisão para perdas por impairment em ativos não financeiros

Os ativos sujeitos à depreciação ou amortização são revisados anualmente para verificação do valor recuperável. Quando há indício de perda do valor recuperável (impairment), o valor contábil do ativo é testado. Quando há perda, ela é reconhecida pelo montante em que o valor contábil do ativo ultrapassa seu valor recuperável; ou seja, o maior entre o preço líquido de venda e o valor em uso de um ativo.

2.11 - Fornecedores

As contas a pagar a fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos no curso normal das atividades, sendo reconhecidos ao valor da fatura ou do contrato correspondente. As referidas contas a pagar são classificadas como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano após a data do balanço. Caso contrário, as contas a pagar são apresentadas no passivo não circulante.

2.12 - Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis

Atualizadas até as datas dos balanços pelo montante provável das perdas, observadas suas naturezas e apoiadas na opinião dos advogados. Para fins de demonstrações estão apresentadas líquidas dos depósitos judiciais correlacionados. Os fundamentos e a natureza das provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão descritos na nota explicativa nº 15.

2.13 - Parcelamentos fiscais

Atualizado pelas variações monetárias e pelos juros incorridos até as datas dos balanços, conforme previsto contratualmente e demonstrados na nota explicativa nº 13.

2.14 - Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda (IRPJ) e a contribuição social (CSLL) do exercício corrente são calculados com base nas

7. IMOBILIZADO

a) Composição do imobilizado

	Taxa Anual de Depreciação	Custo	Depreciação	2018 Líquido	2017 Líquido
Terrenos	—	37.283	—	37.283	37.283
Edifícios e benfeitorias	4%	92.700	(40.849)	51.851	54.422
Máquinas e equipamentos	10%	168.709	(115.731)	52.978	64.481
Instalações	10%	17.406	(12.050)	5.356	6.363
Equipamentos de T.I.	20%	12.155	(10.030)	2.125	2.357
Instrumentos diversos	10%	375	(346)	29	36
Veículos	20%	3.480	(3.054)	426	716
Móveis e utensílios	10%	8.242	(5.349)	2.893	3.474
Outras imobilizações		28.042	(6.106)	21.936	20.825
Imobilizado em andamento		5.728	—	5.728	1.117
Total		374.120	(193.515)	180.605	191.074
Redução ao valor recuperável		(90)	—	(90)	(8)
Total do Imobilizado		374.030	(193.515)	180.515	191.066

b) A movimentação do imobilizado no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 é demonstrada da seguinte forma:

Descrição	31/12/2017	Adições	Doações-Fomento	Baixas	Transferências	31/12/2018
Terrenos	37.283	—	—	—	—	37.283
Edifícios	92.700	—	—	—	—	92.700
Máquinas e equipamentos	166.085	13	1.713	(184)	1.082	168.709
Instalações	17.255	—	116	(8)	43	17.406
Equipamentos de T.I.	11.514	87	537	(139)	156	12.155
Instrumentos diversos	375	—	—	—	—	375
Veículos	3.480	—	—	—	—	3.480
Móveis e utensílios	7.931	—	215	(7)	103	8.242
Outras imobilizações	24.805	—	2.822	—	415	28.042
Imobilizações em andamento	1.117	2.621	5.235	(1.445)	(1.800)	5.728
Impairment	(8)	(90)	—	8	—	(90)
Total	362.537	2.631	10.638	(1.775)	(1)	374.030

8. INTANGÍVEL

	Taxa Anual de Amortização	Custo	Amortização	2018 Líquido	2017 Líquido
Marcas e Patentes	10%	605	(513)	92	133
Licença de uso de softwares	20%	3.404	(3.003)	401	655
Total do Intangível		4.009	(3.516)	493	788

Fonte: IPT (2019, p.6)

2.14 - Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda (IRPJ) e a contribuição social (CSLL) do exercício corrente são calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescida do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$ 240 mil para imposto de renda, e 9%, sobre o lucro tributável para contribuição social sobre o lucro líquido, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real conforme nota explicativa nº 10.

2.15 - Demais passivos circulantes

Demonstrados por valores conhecidos ou calculáveis acrescidos, quando aplicável, dos encargos e variações monetárias incorridas.

2.16 - Reconhecimento da receita

A receita compreende o valor faturado pelos serviços prestados e vendas de produtos, e é reconhecida tendo como base os serviços realizados até a data-base do balanço, na medida em que todos os custos relacionados aos serviços possam ser mensurados confiavelmente.

As subvenções recebidas do Governo do Estado de São Paulo para custeio são reconhecidas no momento de seu recebimento.

3. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

	2018	2017
Caixa	103	99
Bancos conta movimento	105	198
Aplicações financeiras	14.311	9.435
	<u>14.519</u>	<u>9.732</u>
Aplicações financeiras	2018	2017
Sistema de Administração Financeira para Estados e Municípios - SIAFEM	9.536	4.993
Fundos de investimento em renda fixa	4.775	4.442
	<u>14.311</u>	<u>9.435</u>

Os recursos aplicados no SIAFEM são oriundos de recebimentos de clientes que operam nesse mesmo sistema e são remunerados em aproximadamente 95% da taxa SELIC.

As aplicações financeiras referem-se substancialmente a cotas de fundo de investimento junto ao Banco do Brasil com rendimento aproximado de 6,4% ao ano.

Os rendimentos auferidos no exercício por conta dessas aplicações financeiras são de: R\$815 em 2018 (R\$1.549 em 2017).

4. CONTAS CORRENTES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS - CRÉDITOS VINCULADOS

	2018	2017
Aplicações financeiras vinculadas	11.818	21.102
	<u>11.818</u>	<u>21.102</u>

Referem-se a contas correntes bancárias e aplicações financeiras em fundo de investimentos. Esses recursos são disponibilizados a título de Subvenção Governamental por Agências de Fomento para financiamento de projetos específicos não caracterizados como prestações de serviço.

Os rendimentos auferidos no exercício por conta dessas aplicações financeiras, são incorporados aos recursos disponibilizados pelas agências de fomento, classificados na rubrica "Subvenções Governamentais - Agência de Fomento", e permanecem vinculados para a realização dos respectivos projetos, não constituindo, portanto receita financeira do IPT.

Licença de uso de softwares

20%	3.404	(3.003)	401	655
Total do Intangível	4.009	(3.516)	493	788

9. IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES A RECOLHER

	2018	2017
ISS	298	355
PASEP e COFINS	578	613
IRRF - Terceiros e Funcionários	2.028	2.020
COFINS - Retenção	72	72
PASEP - Retenção	16	16
IPTU	-	-
Outros	61	59
Total de Impostos e Contribuições a recolher	3.053	3.135
Parcelamentos Fiscais - Municipal - P.P.I.	5.660	7.438
	<u>8.713</u>	<u>10.573</u>

10. IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

As despesas de imposto de renda e contribuição social, apropriadas ao resultado do exercício podem ser demonstradas como segue:

	2018	2017
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	(7.244)	(8.148)
A legislação tributária vigente no Brasil não estabelece prazo para compensação dos prejuízos fiscais auferidos em anos anteriores, porém limita sua utilização em 30% do imposto de renda devido no exercício. Também determina que as provisões temporariamente indedutíveis devam ser adicionadas na apuração do lucro real para o cálculo do imposto de renda e da contribuição social do exercício.		
Em 31 de dezembro de 2018, o IPT possui prejuízos fiscais acumulados de R\$ 153.298 e base negativa de R\$ 130.074, respectivamente R\$ 140.754 e R\$ 117.530 em 2017. O imposto de renda e a contribuição social diferida sobre prejuízos fiscais e outras diferenças temporariamente indedutíveis não foram reconhecidos nas demonstrações financeiras em virtude dos prejuízos acumulados incorridos nos últimos anos pelo IPT.		

11. ADIANTAMENTOS DE CLIENTES

	2018	2017
Secretaria da Justiça e da Defesa da Cidadania	-	948
Fundação de Apoio ao IPT - FIPT	407	28
Agência Nacional de Petróleo	133	501
Outros	897	679
	<u>1.437</u>	<u>2.156</u>

12. SUBVENÇÕES GOVERNAMENTAIS - AGÊNCIAS DE FOMENTO

	2018	2017
BNDDES	161	925
FEHIDRO	702	429
FINEP	3.213	7.247
CNPQ	126	126
EMBRAPII	50	50
Outros	8.575	8.272
	<u>12.827</u>	<u>17.049</u>

Fonte: IPT (2019, p.6)

se o mesmo, e permanecem vinculados para a realização dos respectivos projetos, nas contas anuais, perante a receita financeira do IPT.

5. CONTAS A RECEBER

	2018	2017
Contas a receber	9.656	9.265
Perdas Estimadas em Crédito de Liquidação Duvidosa	(767)	(870)
	8.889	8.395

Não ocorreram movimentações significativas nas perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e de 2017.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 a abertura de contas a receber por idade de vencimento era composta como segue:

	2018	2017
A vencer	7.938	7.528
Vencidas:		
De 1 a 30 dias	929	751
De 31 a 60 dias	13	96
De 61 a 90 dias	1	25
De 91 a 180 dias	40	65
Há mais de 180 dias	735	800
	1.718	1.737
	9.656	9.265

Apesar do montante de vencidos há mais de 61 dias somarem R\$ 776, as perdas estimadas provisionadas são de R\$ 767 porque o critério para sua constituição, ocorre somente após esgotarem-se todos os recursos administrativos de cobrança.

6. IMPOSTOS ANTECIPADOS A RECUPERAR

	2018	2017
COFINS a Compensar	562	401
PASEP a Compensar	158	124
Contribuição Social a Compensar	1.942	1.909
Imposto de Renda a Compensar	4.143	5.605
IRRF sobre Aplicações Financeiras	225	556
IRRF a Compensar	1.030	962
ISS a Recuperar	39	38
INSS a Compensar	50	50
	8.149	9.645

Os saldos de impostos e contribuições a compensar compreendem os montantes desembolsados a título de antecipações de impostos e contribuições e/ou retidos de clientes, efetuados de acordo com a legislação fiscal vigente.

A movimentação no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 é como segue:

	Saldo em 31/12/2017	Acréscimos/ Transferências	Compensações	Saldo em 31/12/2018
COFINS a Compensar	401	1.197	(1.036)	562
PASEP a Compensar	124	259	(225)	158
Contribuição Social a Compensar	1.909	399	(366)	1.942
Imposto de Renda a Compensar	5.605	2.215	(3.677)	4.143
IRRF sobre Aplicações Financeiras	556	(331)	-	225
IRRF a Compensar	962	68	-	1.030
ISS a Recuperar	38	1	-	39
INSS a Compensar	50	-	-	50
	9.645	3.808	(5.304)	8.149

Outros

8.575	8.212
12.827	17.049

13. PARCELAMENTOS FISCAIS (Não Circulante)

Os débitos que compõem o saldo do parcelamento estão demonstrados como segue:

	ISS	IPTU	TOTAL
Saldo em 31/12/2017	17.155	2.077	19.232
Saldo em 31/12/2018	13.366	1.430	14.796

(a) Em 16 de outubro de 2017 o IPT optou pela inclusão da integralidade dos débitos do IPTU inscritos em execução fiscal, relativos aos exercícios 1996 a 1999 no PPI - Programa de parcelamento Incentivado-Lei 16.680/17, mediante o pagamento da dívida em 120 (cento e vinte) parcelas.

(b) Em 24 de outubro de 2017 o IPT optou pela inclusão da integralidade dos débitos de ISS inscritos em execução fiscal, relativos aos exercícios 2006 a 2008 e 2011 no PPI - Programa de parcelamento Incentivado-Lei 16.680/17, mediante o pagamento da dívida em 120 (cento e vinte) parcelas.

14. OUTRAS EXIGIBILIDADES - RECEITA DE DOAÇÃO - AGÊNCIA DE FOMENTO.

Está sendo mencionado nesta nota explicativa, às particularidades atinentes às transações contábeis das doações e subvenções feitas pelas Agências de Fomento (a Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP, o Banco Nacional do Desenvolvimento - BNDES, entre outras instituições), para o incentivo e o desenvolvimento de projetos de P,D&I, mediante a celebração de parcerias, convênios, termos de cooperação e instrumentos congêneres com o Instituto.

Nesta linha do Balanço Patrimonial estão contabilizados os valores pertencentes aos Ativos recebidos em Doação, que com o tempo sofrerão a depreciação registrada a débito desta conta amortizando o valor principal do bem recebido em doação.

A linha de Subvenções Governamentais - Agências de Fomento (Passivo Circulante) está intrinsecamente relacionada com a linha de Outras Exigibilidades (Passivo Não Circulante).

O roteiro específico contábil das mencionadas doações e subvenções, que seguem os ditames da Lei federal nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, a qual determina a respectiva contabilização diretamente como receita no resultado, na seguinte conformidade: no caso de recebimento de equipamentos (imobilizado depreciable), mesmo que já sob sua propriedade, por ter cumprido todas as condições, a Companhia não poderá reconhecer a receita imediatamente no resultado, tendo em vista que eles provocarão depreciações no futuro. Assim, a apropriação à receita dar-se-á paulatinamente, na medida em que forem sendo efetuadas as depreciações de tais ativos. Esse crédito ao resultado poderá ser feito na forma de receita ou mesmo como redução de despesas de depreciação.

Na medida em que os Projetos de Fomento vão sendo finalizados e os itens comprados com recursos dessa origem, no afã de ingressarem como ativo imobilizado, referidos bens são doados ao IPT, seguindo-se o roteiro de contabilização no grupo do Balanço de Outras Exigibilidades - Valores a Apropriar - Agências de Fomento, em contrapartida do aumento do Ativo Imobilizado, tendo em vista que o Instituto não se valeu de recursos próprios para a aquisição de tais bens, os quais, repise-se, não poderão ser registrados como uma Receita de Doação, de acordo com a Lei federal nº 11.638/07.

Partindo-se do pressuposto de que estes valores contidos na linha de Outras Exigibilidades não representam dívidas assumidas pelo IPT, as análises dos índices financeiros devem ser consideradas de forma segregada desses valores.

15. PROVISÕES PARA RISCOS FISCAIS, TRABALHISTAS E CÍVEIS

O IPT é parte em ações judiciais e processos perante tribunais de naturezas trabalhistas, civis e tributárias decorrente do curso normal de seus negócios.

As respectivas provisões para contingências foram constituídas considerando a avaliação da probabilidade de perda pelos assessores jurídicos e são quantificadas por meio de modelos e critérios que permitam a sua mensuração de forma adequada, apesar da incerteza inerente ao prazo e valor.

A administração, com base na avaliação de seus assessores jurídicos, acredita que as provisões para contingências constituídas são suficientes para cobrir as eventuais perdas com processos judiciais conforme apresentado a seguir:

continua →

INSTITUTO DE PESQUISAS TECNOLÓGICAS DO ESTADO DE SÃO PAULO S.A. - IPT

C.N.P.J. nº 60.633.674/0001-55

—☆ continuação

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

Em Milhares de Reais - R\$

a) Composição

	2018	2017
Trabalhistas (1)	10.231	5.904
Cíveis (1)	1.487	2.431
	<u>11.718</u>	<u>8.335</u>

(1) Cíveis e Trabalhistas referem-se a riscos para os quais a Administração, juntamente com seus assessores jurídicos, entende ser provável o desfecho desfavorável ao IPT.

b) Perdas possíveis, não provisionadas no balanço

O IPT é parte em ações judiciais de natureza trabalhista envolvendo riscos de perda classificados pela administração como possíveis, com base na avaliação de seus assessores jurídicos, para as quais não há provisão constituída, conforme composição e estimativa a seguir:

	2018	2017
Trabalhistas	1.048	1.523
Cíveis	7.490	3.630
	<u>8.538</u>	<u>5.153</u>

16. PATRIMÔNIO LÍQUIDO

a) Capital Social: O Capital Social subscrito e integralizado é composto de 28.622.893.810 ações ordinárias, nominativas, sem valor nominal.

b) Reservas de Capital: Decorrente de doações e/ou subvenções para investimento devendo ser utilizada para aumento de capital.

c) Recurso para Aumento de Capital: Aporte financeiro por parte do Governo do Estado de São Paulo para futuro aumento do Capital Social.

17. DOTAÇÃO ORÇAMENTÁRIA

Para o exercício de 2019, foi aprovado pelo Governo do Estado de São Paulo, Dotação Orçamentária no montante de R\$ 89.936 para Custeio, conforme aprovado na Lei do Orçamento do Estado de São Paulo nº 16.923 de 07 de janeiro de 2019.

18. COBERTURA DE SEGUROS

Em 31 de dezembro de 2018, existe cobertura de seguros contra incêndio, raio, explosão, implosão e fumaça, dos prédios do Instituto, com vencimento em 05 de dezembro de 2019, de valor considerado suficiente pela administração para cobrir eventuais sinistros.

19. ADEQUAÇÃO ÀS NORMAS INTERNACIONAIS (IFRS) CONTÁBEIS E REFLEXOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CONTÁBEIS

O IPT observou integralmente as Normas Contábeis Brasileiras e já se adequou às Normas Internacionais, inclusive dos CPC'S - Comitês de Pronunciamentos Contábeis.

CPC 01 - REDUÇÃO AO VALOR RECUPERÁVEL DE ATIVOS

• Testamos a recuperabilidade dos bens tangíveis do ativo imobilizado, de acordo com o CPC 01, procedendo com os ajustes necessários em atendimento e observação desta norma.

CPC 03 - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

• Desde a vigência da Lei 11.638/07 o IPT tem adotado essa demonstração.

CPC 12 - AJUSTE A VALOR PRESENTE

• O prazo médio das rubricas contas a receber e fornecedores é inferior a 90 dias e os preços praticados para seus efeitos, não possuem juros embutidos, desse modo, não existe atividade de financiamento de natureza monetária, não sendo necessário o ajuste a valor presente.

CPC 16 - ESTOQUES

• Os estoques são registrados pelo seu valor original, não havendo indicação que os valores sejam superiores aos de realização.

CPC 25 - PROVISÕES, PASSIVOS E ATIVOS CONTINGENTES

• As provisões estão em conformidade a esse pronunciamento, conforme nota explicativa nº 15.

CPC 26 - APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

• Desde o exercício de 2010 foram implementadas as adequações previstas por este CPC, expressas no Balanço Patrimonial, na Demonstração de Resultado, na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e na Demonstração dos Fluxos de Caixa.

CPC 27 - ATIVO IMOBILIZADO

• O IPT optou por não avaliar seu ativo imobilizado pelo valor justo como custo atribuído, conforme opção prevista no CPC 27 e ICPC 10, considerando o método de custo, deduzido da depreciação e eventual previsão para perdas (Impairment Test - CPC 01), como o melhor método para avaliar os ativos imobilizados. As taxas de depreciação utilizadas representam adequadamente a vida útil dos equipamentos, que permite concluir que o valor do imobilizado está próximo do seu valor justo. A aplicação desses pronunciamentos técnicos não trouxe impactos significativos para o IPT, não sendo necessários quaisquer ajustes.

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Aos administradores do

Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT

São Paulo - SP

Opinião

Examinamos as demonstrações financeiras do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A., que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2018 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT em 31 de dezembro de 2018, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Base para opinião

Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir, intitulada "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras". Somos independentes em relação ao Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, e cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Outras informações que acompanham as demonstrações financeiras e o relatório da Auditoria

A administração do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT é responsável por essas outras informações que compreendem o Relatório da Administração. Nossa opinião sobre as demonstrações financeiras não abrange o Relatório da Administração e não expressamos qualquer forma de conclusão de auditoria sobre esse relatório. Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, nossa responsabilidade é a de ler o Relatório da Administração e, ao fazê-lo, considerar se esse relatório está, de forma relevante, inconsistente com as demonstrações financeiras ou com nosso conhecimento obtido na auditoria ou, de outra forma, aparenta estar distorcido de forma relevante. Se, com base no trabalho realizado, concluirmos que há distorção relevante no Relatório da Administração, somos requeridos a comunicar esse fato. Não temos nada a relatar a este respeito.

Outros assuntos

As demonstrações financeiras do exercício anterior, findo em 31 de dezembro de 2017, cujos valores estão apresentados para fins de comparabilidade, foram examinadas por outros auditores independentes, que emitiram relatório em 16 de fevereiro de 2018 com opinião sem ressalva.

Responsabilidades da administração e da governança pelas demonstrações financeiras

A administração é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração dessas demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

A administração é responsável pela avaliação da capacidade da entidade continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, a não ser que a administração pretenda liquidar o Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S.A. - IPT ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança da entidade são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião.

Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas não uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações financeiras.

Como parte da auditoria realizada, de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtivemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais.
  - Obtivemos entendimento dos controles internos relevantes para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados nas circunstâncias, mas não com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia desses controles internos.
  - Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela administração.
  - Concluimos sobre a adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe uma incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional da entidade. Se concluirmos que existe incerteza relevante, devemos chamar a atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações financeiras ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar a entidade a não mais se manter em continuidade operacional.
- Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos.

São Paulo, 01 de fevereiro de 2019

SGA AUDITORES INDEPENDENTES

CRC 2SP-027839/O-9

SIDNEI GOMES DE AVELAR

Contador CRC 1SP-219997/O-1

IMAIARY DE SOUZA PINTO

Contadora CRC 1SP-313772/O-7

PARECER DO CONSELHO FISCAL SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O Conselho Fiscal do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S/A - IPT, no uso de suas atribuições legais e estatutárias, procedeu ao exame do Relatório da Administração, bem como do Balanço Patrimonial e demais Demonstrações Contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018, à vista do Relatório dos Auditores independentes sobre as Demonstrações Financeiras emitido pela SGA AUDITORES INDEPENDENTES - EPP de 01 de fevereiro de 2019, sem ressalvas, elaborado de acordo com as normas de auditoria

aplicáveis no Brasil. O Conselho Fiscal, por unanimidade, à vista das verificações realizadas ao longo de todo o exercício social, é de opinião que os referidos documentos societários refletem adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a situação patrimonial e financeira do Instituto de Pesquisas Tecnológicas do Estado de São Paulo S/A - IPT, que aprovam e reúnem condições de ser submetidos à apreciação e aprovação dos Senhores Acionistas da empresa.

São Paulo, 08 de março de 2019

Eliana Guarnieri

Conselheira

Leonardo Maurício Colombini Lima

Conselheiro

Carla Domingues Costa

Conselheira

Eduardo Henrique de Azevedo

Conselheiro

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Marcos Vinicius de Souza

Presidente do Conselho

Américo Ceiki Sakamoto

Conselheiro

Benedito Marques Ballouk Filho

Conselheiro

Fernando José Gomes Landgraf

Conselheiro

Jefferson de Oliveira Gomes

Conselheiro

João Fernando Gomes de Oliveira

Conselheiro

Luiz Antônio Meirelles da Silva

Conselheiro

Ros Mari Zenha

Conselheira

William Pereira Pinto

Conselheiro independente e
Coordenador do Comitê de Auditoria

DIRETORIA

JEFFERSON DE OLIVEIRA GOMES

Diretor Presidente

FLÁVIA GUTIERREZ MOTA

Diretora Financeira e Administrativa

DANTE PINHEIRO MARTINELLI

Diretor de Pessoas e Sistemas

MÁRIO BOCCALINI JÚNIOR

Diretor de Operações

ZEHBOR PANOSSIAN

Diretora de Inovação e Negócios

FRANCISCO SOUTO OUTEDA

Contador - CRC 1SP154222/O-1

ANEXO II – Diários Oficiais dos Estados e Federal: principais características

Região	Diário Oficial	Órgão responsável
AC	Diário Oficial do Estado do Acre	Departamento de Diário Oficial do Estado
AL	Diário Oficial do Estado de Alagoas	Imprensa Oficial Graciliano Ramos
AM	Diário Oficial do Estado do Amazonas	Imprensa Oficial do Estado do Amazonas
AP	Diário Oficial do Estado do Amapá	Secretaria de Estado da Administração
BA	Diário Oficial do Estado da Bahia	Empresa Gráfica da Bahia
CE	Diário Oficial do Estado Do Ceará	Editoração Casa Civil Ceará
DF	Diário Oficial do Estado do Distrito Federal	Casa Civil do Distrito Federal
ES	Diário Oficial do Estado do Espírito Santo	Imprensa Oficial do Espírito Santo
GO	Diário Oficial do Estado de Goiás	Agência Brasil Central
MA	Diário Oficial do Estado do Maranhão	Secretaria Adjunta de Tecnologia da Informação

Região	Diário Oficial	Órgão responsável
MG	Diário Oficial do Estado de Minas Gerais	Secretaria de Casa Civil e de Relações Institucionais
MS	Diário Oficial do Estado de Mato Grosso do Sul	Imprensa Oficial do Estado de Mato Grosso do Sul
MT	Diário Oficial do Estado de Mato Grosso	Imprensa Oficial do Estado de Mato Grosso
PA	Diário Oficial do Estado do Pará	Imprensa Oficial Do Estado do Pará
PB	Diário Oficial do Estado da Paraíba	Imprensa e Editoria A União
PE	Diário Oficial do Estado de Pernambuco	Companhia Editora de Pernambuco
PI	Diário Oficial do Estado do Piauí	Companhia Editora do Piauí
PR	Diário Oficial do Estado do Paraná	Imprensa Oficial do Estado do Paraná
RJ	Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro	Imprensa Oficial do Estado do Rio de Janeiro
RN	Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Norte	Departamento Estadual de Imprensa
RO	Diário Oficial do Estado de Rondônia	Imprensa Oficial do Governo do Estado de Rondônia
RR	Diário Oficial do Estado de Roraima	Imprensa Oficial do Estado de Roraima
RS	Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul	Companhia Rio-grandense de Artes Gráficas

Região	Diário Oficial	Órgão responsável
SC	Diário Oficial do Estado de Santa Catarina	Imprensa Oficial e Editoria de Santa Catarina
SE	Diário Oficial do Estado de Sergipe	Serviços Gráficos de Sergipe
SP	Diário Oficial do Estado de São Paulo	Imprensa Oficial do Estado de São Paulo
TO	Diário Oficial do Estado do Tocantins	Casa Civil do Governo do Estado do Tocantins
UNIÃO	Diário Oficial da União	Imprensa Nacional

Região	Seção de publicação de Demonstrações Financeiras	Acesso
AC	Caderno Único	Gratuito a todo o acervo
AL	Eventos Funcionais	Gratuito a todo o acervo
AM	Publicações Diversas	Gratuito a todo o acervo
AP	Caderno Único - seção Publicações Diversas	Gratuito a todo o acervo
BA	Caderno Diversos	Gratuito a todo o acervo
CE	Caderno Único - seção Outros	Gratuito a todo o acervo
DF	Caderno Único - seção Ineditoriais	Gratuito a todo o acervo
ES	Caderno Diversos	Gratuito a todo o acervo
GO	Caderno Único - seção Publicações Particulares	Gratuito a todo o acervo
MA	Suplemento de Terceiros	Gratuito a todo o acervo

Região	Seção de publicação de Demonstrações Financeiras	Acesso
MG	Caderno 2 - Publicações de Terceiros e Editais de Comarcas	Gratuito a todo o acervo
MS	Caderno único - seção Publicações a Pedido	Gratuito a todo o acervo
MT	Caderno Único - seção Terceiros	Gratuito a todo o acervo
PA	Caderno Único - seção Empresarial	Gratuito a todo o acervo
PB	Caderno Único	Gratuito a todo o acervo
PE	Poder Executivo	Gratuito a todo o acervo
PI	Caderno único	Gratuito a todo o acervo
PR	Diário Oficial Comércio, Indústria e Serviços - seção Particulares	Gratuito a todo o acervo
RJ	Parte V - Publicações a pedido	Gratuito com limitações e Pago para todo o acervo
RN	Particulares	Gratuito a todo o acervo
RO	Caderno Único	Gratuito a todo o acervo
RR	Caderno único - seção Outras Publicações	Gratuito a todo o acervo
RS	Diário da Indústria e Comércio	Gratuito a todo o acervo

Região	Seção de publicação de Demonstrações Financeiras	Acesso
SC	Publicações Diversas	Gratuito a todo o acervo
SE	Caderno único - seção Diversos	Gratuito a todo o acervo
SP	Caderno Empresarial	Gratuito a todo o acervo
TO	Publicações Particulares	Gratuito a todo o acervo
UNIÃO	Seção 3	Gratuito a todo o acervo

Região	Tipos de consulta	Ferramentas de pesquisa / Filtros
AC	Última edição; busca por número da edição; busca por palavra-chave; busca por mês/ano; busca por data Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
AL	Edição do dia e por data Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
AM	Busca no D.O Livre e ilimitado. Pede código verificador	Por texto e por período
AP	Busca por edição Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
BA	Busca por edição Livre e ilimitado	Por caderno
CE	Última edição; pesquisa básica; pesquisa avançada; pesquisa textual; data de circulação Livre e ilimitado	Por data ou período; por categoria do órgão de origem; por sigla; por descrição; por tipo de matéria; por nº da matéria; por palavra ou expressão
DF	Diário do dia, busca por termo; busca por período; busca por ano Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
ES	Última edição; busca por edições; busca por palavra ou expressão; busca por período Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
GO	Busca por data; busca palavra-chave; busca por período; busca por edição Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
MA	Busca por caderno; busca por data ou período; busca por termo Livre e ilimitado	Não há opções de filtros

Região	Tipos de consulta	Ferramentas de pesquisa / Filtros
MG	Busca por data; busca por período; busca por palavra ou frase Para o período de 01/05 a 12/10 a pesquisa também pode ser feita por caderno. Livre e ilimitado	Por caderno
MS	Últimas edições; busca por edição; busca por período, busca por texto Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
MT	Busca por palavra; busca por edição,; busca por data Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
PA	Busca por data; busca por texto Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
PB	Busca por edição Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
PE	Busca por data; busca por palavra-chave Livre e ilimitado	Por caderno
PI	Busca por data Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
PR	Busca por edição; busca por caderno; busca por período; busca por texto Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
RJ	Ver última edição; busca no D.O; busca por data Para qualquer opção, é necessário ter <i>login</i> criado	Por palavra ou expressão; por data única; por seção; por fonética
RN	Edição do dia; busca por edição; busca por caderno Livre e ilimitado	Por período, por palavra-chave; por departamento
RO	Busca por data	Não há opções de filtros
RR	Busca por edição; pesquisa por palavra chave Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
RS	Busca por palavra-chave; busca por tipo; busca por protocolo; busca por entidade; busca por assunto; busca por período; ver última edição Livre e ilimitado	Não há opções de filtros

Região	Tipos de consulta	Ferramentas de pesquisa / Filtros
SC	Busca por edição, busca por ano/mês/dia; busca por número Livre e ilimitado	Por período; por categoria; por sub- categoria; por assunto; por palavra-chave ou expressão
SE	Busca por data; busca por nome/assunto; busca por edição Livre e ilimitado	Não há opções de filtros
SP	Busca por edição; busca por palavra; busca avançada Livre e ilimitado	Por palavra ou expressão; por seção (caderno); por data ou períodos
TO	Última edição, busca por edições; busca avançada Livre e ilimitado	Por texto exato; por período; por tipo de documento
UNIÃO	Busca por dia; busca por seção; busca por período; busca por termo Pesquisa formato pdf (convencional) e HTML Livre e ilimitado	Não há opções de filtros

Região	Possui índice/sumário	Histórico de edições	Site
AC	Sim	A partir de junho de 2009	http://diario.ac.gov.br
AL	Não	A partir de novembro de 2016	www.imprensaoficialal.com.br
AM	Não	Não especificado	http://www.imprensaoficial.am.gov.br
AP	Não	A partir de janeiro de 2014	https://sead.portal.ap.gov.br/diario_oficial
BA	Sim	A partir de janeiro de 2010	http://www.egba.ba.gov.br
CE	Não	Edições de 1933 a 1998 - necessário instalação de plugin no navegador A partir de 1999 - leitor de pdf	https://www.casacivil.ce.gov.br/diario-oficial
DF	Sim	A partir de outubro de 2001	https://www.dodf.df.gov.br
ES	Não	A partir de junho de 2006	http://dio.es.gov.br
GO	Não	A partir de janeiro de 2017	http://diariooficial.abc.go.gov.br
MA	Sim	A partir de janeiro de 2000	http://www.diariooficial.ma.gov.br

Região	Possui índice/sumário	Histórico de edições	Site
MG	Sim	A partir de janeiro de 2005	http://www.jornalminasgerais.mg.gov.br
MS	Não	A partir de janeiro de 1979 A busca por texto somente a partir de janeiro de 2007	http://www.imprensaoficial.ms.gov.br
MT	Não	A partir de janeiro de 1967	https://www.iomat.mt.gov.br
PA	Sim	A partir de janeiro de 2008	http://www.ioepa.com.br/portal
PB	Não	A partir de janeiro de 2016	https://auniao.pb.gov.br/doe
PE	Não	A partir de abril de 1936	https://www.cepe.com.br
PI	Não	A partir de dezembro de 2003	http://www.diariooficial.pi.gov.br
PR	Sim	A partir de abril 2004	http://www.imprensaoficial.pr.gov.br
RJ	Não	Gratuito - 30 últimas edições Assinatura - a partir de 23/01/2006	www.ioerj.com.br
RN	Não	A partir de outubro de 2017	http://www.diariooficial.rn.gov.br
RO	Não	A partir de maio de 2005	http://www.diof.ro.gov.br
RR	Sim	A partir de janeiro de 1998	http://www.imprensaoficial.rr.gov.br/app/ inicial
RS	Não	A partir de janeiro de 2002	http://corag.rs.gov.br

Região	Possui índice/sumário	Histórico de edições	Site
SC	Sim	A partir de outubro de 2011	http://www.doe.sea.sc.gov.br
SE	Não	Últimos 30 dias.	https://segrase.se.gov.br/diario-oficial
SP	Sim	A partir de maio de 1891	https://www.imprensaoficial.com.br
TO	Sim	A partir de janeiro de 2005	https://diariooficial.to.gov.br
UNIÃO	Sim	A partir de janeiro de 1990 - formato pdf A partir de fevereiro de 2018 - formato html	http://www.in.gov.br/web/guest/inicio