CARACTERÍSTICAS DO PERFIL DE RISCOS QUE AFETAM A QUALIDADE DO DISCLOSURE DAS COMPANHIAS ABERTAS PREMIADAS PELA ABRASCA

RISK PROFILE FEATURES THAT AFFECT THE QUALITY OF DISCLOSURE OF COMPANIES AWARDED BY ABRASCA

FRANCIELE WRUBEL
Doutoranda em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (Furb). E-mail: franciele_wrubel@yahoo.com.br

TACIANA RODRIGUES SOUZA
Mestre em Ciências Contábeis Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (Furb). E-mail: taciana.rodrigues.souza@gmail.com

PAULO ROBERTO DA CUNHA, PROF. DR.
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (Furb). Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Furb. E-mail: pauloccsa@furb.br

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140, sala D-202, Campus I, Bairro Itoupava Seca, Caixa Postal 1507, Blumenau – SC - CEP: 89.030-903.

Recebido em: 29.07.2015. Revisado por pares em: 13.02.2016. Aceito em: 14.03.2016. Avaliado pelo sistema double blind review.

Resumo: O estudo tem como objetivo analisar a influência do perfil de riscos, de acordo com IBGC (2007), na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras. As variáveis utilizadas são: (a) natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) natureza qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa. A pesquisa caracteriza-se como explicativa e quantitativa. A amostra são 32 empresas listadas na BM&FBOVESPA e premiadas pela ABRASCA por *disclosure* diferenciado em 2012. Por meio da análise de regressão múltipla não foi possível encontrar significância para o modelo testado, entretanto, a retirada das demais variáveis melhorou a significância e poder de explicação para 27,5%. A volatilidade das ações tem efeito negativo e significativo na influência do *disclosure* diferenciado de gestão de riscos. Indicadores de desempenho como a alavancagem financeira e Retorno sobre o Patrimônio Líquido não tiveram significância para os resultados, assim como o nível de governança corporativa, os dividendos, o valor da ação, o fluxo de caixa operacional e o tamanho da empresa. Conclui-se que o *disclosure* diferenciado de gestão de riscos é influenciado negativamente pela volatilidade das ações no período, assim, companhias com perfil de risco que apresente maior volatilidade têm menores pontuações quanto ao *disclosure* de gestão de riscos.

Palavras-chave: Gestão de riscos. *Disclosure*. Premiação Abrasca.

Abstract: *The article aims to analyze the influence of the risk profile, according to IBGC (2007), the quality of disclosure of Brazilian listed companies. The variables used are: (a) financial nature (market value, operating cash generation, dividend distribution, the share volatility and economic and financial performance indicators) and (b) qualitative (transparency and corporate governance level). As a control variable used the size of the company. The research is characterized as explanatory and quantitative. The sample are 32 companies listed on the BM&FBOVESPA and awarded by ABRASCA by different disclosure in 2012. In multiple regression analysis could not find significance for the tested model, however, remove the other variables improved the significance and explanatory power to 27.5 %. The stock volatility has a negative and significant effect on the influence of the different disclosure of risk management. Performance indicators such as financial leverage and ROE had no significance for the results, as well as the level of corporate governance, dividends, the value of the share, operating cash flow and the size of the company. We conclude that the different disclosure of risk management is negatively influenced by the volatility of shares in the period, so companies with risk profile to present higher volatility have lower scores on the risk management disclosure.*

Keywords: *Risk Management. Disclosure. Abrasca Awards.*

1 INTRODUÇÃO

Gestão de riscos é um tema que tem gerado discussões e estudos no âmbito acadêmico e profissional. Em todos os ambientes, inclusive o empresarial, os riscos podem ocorrer, e é importante, para os gestores, gerenciar e mitigá-los, além de divulgá-los aos interessados pela empresa. Os riscos são perceptíveis nos estudos de: Fernandes, Silva e Santos (2004), Zonatto e Beuren (2004), Fernandes, Kroenke e Söthe (2010), Ehrentreich, Peleias; Fernandes (2010), entre outros.

As empresas necessitam administrar o seu perfil de riscos, pois ele é inerente às atividades do negócio, na consciência, na capacidade de administrá-lo, na disposição para se correr estes riscos e no modo de tomar decisões (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2007). Ainda, conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), deve-se refletir esse perfil na cultura da organização e, para isto, o conselho de administração deve outorgar um mandato claro para a diretoria administrá-lo. Conforme Perrott (2011), é de acordo com o perfil de riscos e a cultura da organização que a mesma deve estabelecer controles para mitigar os riscos.

Diante disso, para determinar o perfil de riscos, segundo o IBGC (2007), *são necessárias definições de indicadores de desempenho e índices de volatilidade, divididos em: (a) natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos etc.) e (b) natureza qualitativa (transparência, idoneidade, reconhecimento de marca, ambiente de trabalho, responsabilidade socioambiental etc.).*

Um procedimento importante na avaliação de risco é a análise das demonstrações financeiras. As decisões financeiras tomadas pelas empresas são decisões de financiamento e investimento referentes à captação e aplicação de recursos. Por meio desta análise econômico-financeira, as empresas podem, além de verificar sua situação interna e externa, verificar seus históricos, planejar seu futuro e sugerir caminhos de modo a direcionar seus recursos para suas atividades de forma eficiente e eficaz (ASSAF NETO, 2015).

Na maioria das empresas, a qualidade de evidenciações sobre gestão de risco não tem sido demonstrada, apesar de existirem orientações do Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004) e do IBGC (2007) no que se refere à transparência e *disclosure* (evidenciação) de informações dessa natureza e tema. Alguns estudos constataram que existe baixo nível de *disclosure* de gerenciamento de riscos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2004).

Existe uma premiação de relatório anual realizada pela Associação Brasileira de Companhias Abertas (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS, 2012), referente à qualidade do conteúdo divulgado. A adesão das empresas para participar da premiação é voluntária, e as empresas que participam têm o conteúdo de seus relatórios analisados. Neste contexto, busca-se identificar se as empresas com *disclosure* diferenciado possuem características específicas de perfil de risco.

Desse modo, chegou-se à seguinte questão de pesquisa: Qual é a influência do perfil de riscos na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras? Assim, o objetivo é analisar a influência do perfil de riscos na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras e premiadas pela Abrasca.

O estudo relaciona as características das empresas premiadas pela Abrasca com a pontuação obtida, especificamente sobre *disclosure* de gestão de riscos. As características das empresas quanto ao perfil de risco consideram indicadores financeiros (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro), transparência e governança corporativa.

A pesquisa justifica-se pelo fato de que é baixo o nível de *disclosure* específico sobre gerenciamento de riscos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2004) e instiga a conhecer o perfil de riscos das companhias abertas brasileiras e identificar se características de perfil de riscos influenciariam a qualidade do conteúdo de *disclosure*.

Este estudo é composto, além da introdução, por uma seção sobre o referencial teórico, que trata sobre gestão de riscos e *disclosure*, seguida dos aspectos metodológicos. Após, são apresentados os resultados e as considerações finais, encerrando-se com as referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta revisão de literatura são abordados temas que embasam, conceitualmente, as abordagens realizadas sobre gestão de riscos que serão apresentadas ao longo do estudo.

2.1 GESTÃO DE RISCOS

O controle de gestão de riscos, a partir de 1973, vem recebendo importante destaque no meio empresarial, devido às rápidas mudanças no âmbito organizacional e social ocasionadas pela crise do petróleo. Cabe destacar que muitas empresas desenvolveram-se em um ambiente caracterizado por grande instabilidade, complexidade e hostilidade. Diante disso, esse momento exigiu que as organizações aperfeiçoassem constantemente seus sistemas de controle com o intuito de enfrentar seus concorrentes, que aumentaram significantemente devido à globalização (GOMES; SALAS, 2001).

O termo risco é derivado da palavra *risicu* ou *riscu*, em latim, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e entende-se como o ato de ousar, como a possibilidade de algo ser diferente do que é esperado. Seu conceito está relacionado com a qualificação e quantificação da incerteza dos lucros, prejuízos e rumo de acontecimentos que são planejados, tanto de indivíduos, quanto de organizações (IBGC, 2007).

O risco, para Oliveira, Perez Jr. e Silva (2013), está associado a eventos incontroláveis ou eventos que não dependem das ações dos gestores envolvidos em uma determinada transação financeira ou comercial. Os autores afirmam ainda que, na definição financeira, riscos são fluxos de caixas líquidos menores que o esperado ou possíveis futuros ganhos e a possibilidade do retorno de um investimento ser diferente do que se esperava inicialmente. Por outro lado, em empresas, os riscos são a diferença entre o retorno real e o esperado.

Na mesma linha de conceituação, Gitman (2004) remete que o risco pode ser considerado como sinônimo de incerteza e como a possibilidade de obter retornos diferentes do que se espera. Consideram-se os riscos de ordem econômica ou financeira, o conceito de risco do autor está relacionado com a variabilidade de retorno de um ativo, portanto, os ativos que são considerados mais arriscados são os que oferecem maior possibilidade de perdas financeiras.

Os riscos, a partir deste contexto, necessitam, portanto, serem gerenciados e "podem possuir diferentes conotações, como as de ordem física, estrutural, econômica, social e ambiental, desdobrando-se em diversos componentes e em sucessivos níveis de detalhamento" (GUIMARÃES, 2006, p. 32). Esse gerenciamento é um "processo lógico e sistemático para as organizações identificarem e avaliarem riscos e oportunidades, visando a uma tomada de decisões e a avaliação de desempenhos" (DAVIS; BLASCHEK, 2005, p. 1085).

A definição de gerenciamento de riscos corporativos, de Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004, p. 4), está atrelada ao "processo conduzido em uma organização pelo conselho de administração, diretoria e demais empregados, aplicado no estabelecimento de estratégias, formuladas para identificar em toda a organização eventos em potencial, capazes de afetá-la, e administrar os riscos [...]". Além de administrar os riscos, o documento especifica que devem "mantê-los compatíveis com o apetite a risco da organização e possibilitar garantia razoável do cumprimento dos seus objetivos".

A avaliação e respostas aos riscos podem influenciar nas atividades de controle da organização, pois o gerenciamento de riscos corporativos é um processo dinâmico. Nesse contexto, o gerenciamento de riscos é um processo multidirecional e interativo, no qual os componentes se inter-relacionam. Esta inter-relação influencia os demais componentes, e, portanto, influencia também os controles internos da organização (COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, 2004).

Gerenciamento de riscos corporativos é o processo que identifica os riscos críticos em toda a organização, quantifica o seu impacto nos objetivos financeiros, estratégicos e operacionais e desenvolve e implementa estratégias para sua gestão com foco na maximização integrada do empreendimento (BERKOWITZ, 2001). Para Perrott (2011), esse processo envolve o estabelecimento de controles bem definidos para mitigar os riscos de acordo com o perfil de risco e a cultura da organização, assim como inclui evitar, transferir, mitigar e até mesmo aceitar o risco, dentro de certos limites.

A ideia de risco está atrelada em todas as organizações e está relacionada com a incapacidade de se predizer o futuro. Conforme Assaf Neto (2015), as organizações tomam decisões de duas categorias distintas de riscos empresariais: os operacionais e os financeiros. O risco operacional é inerente aos negócios e deriva-se do seu ativo e da natureza das atividades. O autor adiciona, ainda, a importância de observar que há maior risco operacional quando há sazonalidade, pois em períodos de recessão podem-se comprometer todos os resultados do exercício. Gitman e Madura (2003) destacam que o risco de negócio é a probabilidade de a organização não conseguir cobrir seus custos operacionais.

Segundo a definição do IBGC (2007, p. 19),

> Os riscos operacionais estão associados à possibilidade de ocorrência de perdas (de produção, ativos, clientes, receitas) resultantes de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos,

> pessoas e sistemas, assim como de eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas. Os riscos operacionais geralmente acarretam redução, degradação ou interrupção, total ou parcial, das atividades, com impacto negativo na reputação da sociedade, além da potencial geração de passivos contratuais, regulatórios e ambientais.

De outro modo, Assaf Neto (2015) destaca que o risco financeiro, por sua vez, está diretamente associado com o endividamento e com a capacidade de pagamento. Gitman e Madura (2003) acrescentam que é a probabilidade de a organização não conseguir cobrir suas obrigações financeiras.

O risco financeiro, segundo o IBGC (2007, p. 19), está relacionado à exposição das operações financeiras da organização, sendo a incerteza de que os fluxos de caixa não sejam geridos efetivamente para "maximizar a geração de caixa operacional, gerenciar os riscos e retornos específicos das transações financeiras e captar e aplicar recursos financeiros de acordo com as políticas estabelecidas".

Gitman (2004) afirma que os riscos operacionais e financeiros são mais específicos para as organizações. Já o risco de taxa de juros, liquidez e mercado são mais específicos para os acionistas. Por outro lado, os riscos de evento, câmbio, de poder aquisitivo e de tributação afetam tanto as empresas quanto os investidores em ações.

Os eventos podem ter impacto negativo, positivo ou ambos. Os riscos que impedem a criação de valor ou destroem o valor existente são denominados eventos com impacto negativo. Já os eventos com impacto positivo representam as oportunidades que possibilitam a ocorrência de eventos, influenciam favoravelmente na realização dos objetivos e, também, auxiliam na criação de valor ou na sua preservação. Os eventos positivos são capazes de contrabalançar os eventos com impacto negativo (COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, 2007).

A entidade sem fins lucrativos, que se dedica à melhoria contínua dos relatórios financeiros, principalmente no que tange aos controles internos e gerenciamento de riscos corporativos, se denomina Coso - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission (Comitê das Organizações Patrocinadoras). Em 1992, esta entidade publicou um protocolo intitulado "*The Coso Report*", no qual sugere cinco componentes essenciais para o controle interno das empresas. Desde então, o *Coso Report* se tornou referência mundial no que diz respeito aos controles internos e esses componentes se referem a: ambiente de controle, avaliação de riscos, atividades de controle, informação e comunicação.

Em 2004, o Coso emitiu um novo documento intitulado Coso ERM (Enterprise Risk Management Integrated Framework) devido a escândalos empresariais que ocasionaram perdas por parte de investidores e acionistas. Sendo assim, esse documento foi elaborado conforme as premissas do Coso *Report*, no qual constam, além dos componentes essenciais, os princípios e conceitos para o gerenciamento dos riscos corporativos. Zanette *et al.* (2008, p. 13) afirmam que o Coso ERM possibilita a ampliação dos controles com foco na gestão de riscos e "com esta nova ferramenta as companhias puderam decidir na escolha da satisfação de suas necessidades internas de controle e aperfeiçoamento dos métodos gerenciais no alcance de seus objetivos".

O risco e a incerteza, para Cavinato (2004), são a prova de que este campo amplia-se cada vez mais e, assim, devem-se expandir também as práticas, os processos, os conceitos e as teorias. Portanto, as pesquisas sobre o tema também tendem a intensificarem-se. A pesquisa de Mattos (2011), no cenário brasileiro, aborda os comportamentos e as atitudes sobre a gestão de riscos em cadeias de suprimentos. E conclui que, nas empresas brasileiras, os principais aspectos referentes aos riscos são de reação a eventos, e que há uma forte tendência de os gestores direcionarem mais esforços em ações que são reativas do que em medidas de contenção.

2.2 DISCLOSURE

Um número crescente de pesquisas sobre *disclosure* ou evidenciação é observado. Para Lanzana (2004), este aumento da quantidade de pesquisas sobre *disclosure* e aumento no interesse pelo tema é devido a sua alta relevância. O *disclosure* se refere a uma das formas mais importantes para apresentar o desempenho da administração e é também o modo que os gestores possuem para se comunicarem, tanto com os seus acionistas, quanto com o mercado em geral. Já Leuz e Wysocki (2008) afirmam que os debates referentes à divulgação de relatórios financeiros, em todo o mundo, devem-se aos escândalos corporativos e às crises internacionais financeiras, à convergência, em diversos países do mundo, aos padrões contábeis das Normas Internacionais de Relatório Financeiros (IFRS) e à crescente internacionalização de mercados de capitais.

Disclosure, em um sentido amplo, significa a ação de divulgar informações. No mesmo sentido, Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2004) afirmam que esse termo está ligado ao objetivo da contabilidade de divulgar informações referentes às atividades da organização, por meio dos relatórios contábeis. Nyama e Gomes (1996) afirmam que o *disclosure* se refere à qualidade das informações tanto financeiras, quanto econômicas, possibilitando que usuários destas demonstrações possam acompanhar a evolução patrimonial da entidade, conhecer as ações passadas e realizar inferências no que diz respeito ao futuro.

Na visão de Baumann e Nier (2004), é difícil de medir o *disclosure*, pois há diferentes canais de divulgação e há também uma série de dimensões em relação ao seu conceito, como a periodicidade, a oportunidade, a qualidade e quantidade das divulgações.

Há uma similaridade entre transparência e o *disclosure*. A evidenciação não significa somente o ato de divulgar uma informação, mas também se trata de divulgar com qualidade, clareza e oportunidade. Desse modo, os autores complementam que para se atingir a transparência pretendida, é preciso uma divulgação de informações qualitativas e quantitativas. Esta divulgação possibilita aos usuários das informações a compreensão das atividades, bem como seus riscos (DANTAS *et al.*, 2005).

Iudícibus (2004) relata, ainda, que o modo de evidenciação pode variar, porém, a essência deverá ser sempre a mesma, ou seja, devem-se apresentar as informações qualitativas e quantitativas de forma ordenada, com o objetivo de gerar uma base adequada destas informações para os usuários. O autor complementa que há maior credibilidade aos investidores e mercados de capitais para as organizações que adotam estas práticas. Uma maior transparência possibilita que as informações sejam mais compreensíveis aos usuários e reduz, também, o risco de irregularidades e fraudes.

No que se refere à utilização das informações, Dantas, Zendersky e Niyama (2005) consideram que a evidenciação significa uma divulgação com clareza, qualidade e oportunidade, ou seja, por serem úteis para os usuários, as demonstrações contábeis precisam possuir informações que sejam necessárias, a fim de propiciar uma adequada interpretação da circunstância econômico-financeira da empresa.

Segundo o IBGC (2008), transparência está atrelada ao fato de que a administração necessita cultivar o desejo de divulgar, e não fazê-lo apenas por obrigação. Uma boa comunicação interna e externa resulta em um clima de confiança no âmbito interno e nas relações com terceiros, quando esta comunicação ocorre de modo espontâneo, franco e rápido.

Diante disso, tanto os órgãos reguladores, quanto o público em geral percebem uma ligação entre a transparência e governança. Com o intuito de melhorar a governança, a transparência é aumentada (HERMALIN; WEISBACH, 2007). A governança corporativa pode ser definida como "o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal" e possui como principais finalidades "[...] aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade" (IBGC, 2008, p. 6).

Shleifer e Vishny (1997) destacam que a Governança Corporativa é o conjunto de restrições que os gestores aplicam sobre si próprios, ou que os investidores aplicam sobre os gestores, de forma a reduzir a alocação errada de recursos ex *post* e induzir os investidores a fornecerem mais recursos ex *ante*. O conceito exposto por Shleifer e Vishny (1997) destaca a relação de agência de Jensen e Meckling (1976), que tem seu enfoque na relação entre o Principal e o Agente. Existe uma relação contratual entre o Principal, no caso os investidores (os acionistas), com o Agente, configurado pelos gestores, por exemplo. Esse contrato é estabelecido pelo fato de que a propriedade e o controle não são mais exercidos pelo Principal.

Ainda, para que a governança corporativa alcance seus objetivos, deve-se apoiar nos princípios de: prestação responsável de contas (*accountability*), de equidade, de responsabilidade corporativa e de transparência (IBGC, 2008). Assim, "[...] a transparência com que as empresas disponibilizam informações ao mercado tem sido reconhecida como um dos principais pilares das boas práticas de governança" (SILVA; MAGALHÃES FILHO, 2005, p. 2).

A comunicação, ou seja, o ato de disponibilizar as informações aos interessados, "[...] não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor" (IBGC, 2008, p. 6).

A relutância em aumentar o grau de *disclosure* nas organizações é atribuída aos fatores relacionados por Hendriksen e Van Breda (1999, p. 517), entre outros:

> a) a divulgação ajudará os concorrentes, em prejuízo dos acionistas. Esse argumento, entretanto, não tem muito mérito, pois os concorrentes geralmente obtêm sua informação de outras fontes.
> b) afirma-se que a divulgação integral de informação financeira dá aos sindicatos uma vantagem quando da negociação de salários. Entretanto, a divulgação integral geralmente melhora o clima

> de negociação.
> c) argumenta-se, com frequência, que os investidores não são capazes de compreender as políticas e os procedimentos contábeis, e que a divulgação completa apenas os confundirá, em lugar de esclarecer [...].
> d) um argumento que possui certo mérito é o de que, frequentemente pode haver outras fontes de informação financeira disponíveis para proporcioná-la a um custo mais baixo do que se fosse fornecida pela empresa em suas demonstrações financeiras.
> e) a falta de conhecimento das necessidades dos investidores também é apresentada como motivo para limitar a divulgação. Dada a possibilidade de existência de muitos modelos de decisão de investimento e a dependência cada vez maior de intermediários da informação, esse motivo não deve ser fator limitador.

Com o objetivo de incentivar o aprimoramento da elaboração de relatórios com maior clareza, transparência, qualidade e quantidade de informações e caráter inovador, tanto na apresentação expositiva, quanto no projeto gráfico, surgiu uma premiação anual, instituída pela Abrasca em 1999, sendo que, em 2012, ocorreu a 14ª edição. Alguns dos pontos importantes que são requisitos para a premiação do conteúdo e qualidade do *disclosure* são valorizados pela Abrasca (informações espontâneas): análise comparativa do DVA; análise dos aspectos econômico-financeiros (MD&A); aspectos socioambientais; ativos intangíveis; exposição sobre a estratégia global da empresa/organização; gestão de risco; governança corporativa (práticas já adotadas ou em vias de adoção); informações sobre os mercados em que a empresa/organização atua; segmentação das vendas por áreas ou produtos ou serviços; investimentos; mensagem de abertura do presidente do Conselho e/ou do presidente executivo; perfil da empresa (ou grupo), organização e quadro-resumo dos principais indicadores de desempenho operacional e financeiro, inclusive medidas de produtividade e socioambientais nos últimos exercícios.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Foram analisadas as empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) e premiadas pela Abrasca em 2012.

A partir das empresas premiadas, no total de 58 considerando dados de Agosto/2013, foram coletados os dados de cada uma, referentes à pontuação recebida na pontuação referente ao *disclosure* de gestão de riscos. A pontuação da gestão de riscos tinha variação de 1 a 10, sendo 10 considerada a máxima e 1 a pontuação mínima quanto ao conteúdo apresentado em seus relatórios referente a esse item (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS, 2012). A informação de gestão de riscos constitui-se a variável dependente. As demais variáveis independentes referentes à característica do perfil de riscos das empresas (Quadro 1) foram coletadas considerando dados da Economática® e do formulário de referência da BM&FBovespa, referente ao ano de 2012.

Assim, da população de empresas premiadas pela Abrasca, foram excluídas as empresas que não possuíam informações para o desenvolvimento da pesquisa no ano de 2012, assim como as empresas instituições financeiras e de seguro, pois as mesmas possuem regulamentações econômicas e contábeis significativamente diferentes dos demais ramos de atividade econômica. Portanto, participaram do estudo, como amostra, 32 companhias (observações (N)).

Os dados utilizados no estudo, para identificar o perfil de riscos, foram as variáveis criadas conforme mencionado pelo IBGC (2007) e de possível mensuração, segundo duas naturezas: (a) financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa. No Quadro 1, detalham-se as variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 1 - Descrição das Variáveis

	Variável	Explicação	Fonte	Coleta
Dependente	*Discl*GR	Pontuação pela evidenciação de Gestão de Riscos	ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS (2012)	ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA D E COMPANHIAS A B E R T A S (2012)
Independente	ValorAção	Valor de fechamento da ação	IBGC (2007)	Economática®.
	Ln_CFO	Logaritmo natural Geração de caixa operacional	IBGC (2007)	Economática®.
	DifMedCFO	Diferença da Média do CFO do setor: CFO – CFO Médio Setor		Economática®.
	Divid	Distribuição de dividendos por ação	IBGC (2007)	Economática®.
	NívelGC	Nível de governança corporativa: 1 se a companhia está em algum nível de Governança Corporativa da Bovespa: Nível 1; Nível 2 e Novo Mercado e 0, caso contrário.	IBGC (2007)	Formulário de referência - BM&FBovespa
	VolatAção	Volatilidade anual do retorno das ações	IBGC (2007)	Economática®.
	AlavFin	Alavancagem Financeira	IBGC (2007)	Economática®.
	ROA	Retorno sobre o Ativo Total	IBGC (2007)	Economática®.
	ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	IBGC (2007)	Economática®.
	Ln_Tam	Logaritmo natural Tamanho da empresa: Ativo Total	W A L L A C E ; NASER (1995)	Economática®.

Fonte: Elaboração própria.

Assim, buscou-se relacionar as características das empresas premiadas pela ABRASCA com a pontuação obtida, especificamente sobre *disclosure* de gestão de riscos. Para buscar a resposta do problema, foi aplicada a estatística descritiva e a regressão múltipla. Após realizar os testes de normalidade dos dados da amostra, multicolinearidade, autocorrelação dos resíduos e heterocedasticidade dos dados coletados, e com base nas características de perfil de riscos (IBGC, 2007), analisaram-se os resultados da aplicação de análise de regressão múltipla considerando o modelo apresentado a seguir:

$$DisclGR=\beta_0+\beta_1 ValorAção+\beta_2 Ln_CFO+\beta_3 Divid+\beta_4 NívelGC+\beta_5 VolatAção+\beta_6 AlavFin+\beta_7 ROE+\beta_8 Ln_Tam+\varepsilon \quad (1)$$

O modelo da Equação 1 considerou a retirada das variáveis Ln_CFO e ROA (Quadro 1), visto que, na análise de correção, verificou-se alta correlação destas com outras variáveis independentes. A retirada foi necessária para corrigir problemas de multicolinearidade. Os resultados dos demais testes são apresentados na sequência, juntamente com a análise da regressão das variáveis.

As análises dos resultados da pesquisa se limitaram a não fazer julgamento quanto às políticas de perfil de riscos adotadas pelas companhias. Finalizados os detalhes sobre os aspectos metodológicos que nortearam o presente estudo, parte-se para os resultados da pesquisa realizada.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Apresentam-se, nesta seção, os resultados obtidos por meio da pesquisa realizada. A análise de dados está dividida em duas subseções, na qual a primeira aborda a caracterização das empresas estudadas e a estatística descritiva, e a segunda, a estatística multivariada.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS ESTUDADAS E ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Na Tabela 1 consta a lista com as empresas premiadas pela Abrasca em 2012, bem como o *ranking* do *disclosure* de gestão de riscos (*Discl*GR). As 43 empresas da Tabela 1 são as que possuíam a informação sobre *Discl*GR no referido ano. O Prêmio Abrasca avaliou os melhores relatórios do ano de 2012, principalmente no que se refere ao conteúdo. Tem como objetivo incentivar o aperfeiçoamento na elaboração dos relatórios com maior transparência, clareza, quantidade e qualidade das informações.

Verificam-se, na Tabela 1, os índices de gestão de risco classificados pela Abrasca, ou seja, os índices que apresentam a pontuação de 1 a 10 para o conteúdo de gestão de risco divulgado pela empresa. A companhia Petrobras foi a que apresentou maior pontuação deste índice no período, cujo valor foi de 10,0, e, em segundo lugar, a Embraer, com pontuação de 9,67. Já a companhia Kepler Weber apresentou o índice de 2 e foi considerada a empresa que obteve menor pontuação referente à gestão de risco. A média da pontuação de *disclosure* de *Discl*GR das empresas foi de 7,98. Pode-se observar, portanto, que das 43 empresas listadas e que tinham valores disponíveis para essa informação, 14 obtiveram índices inferiores à média.

Tabela 1 - Lista de empresas premiadas Abrasca 2012 e *ranking disclosure* gestão de riscos (*Discl*GR)

Nome	*DisclGR*	Nome	*DisclGR*	Nome	*DisclGR*
AES Tietê	9,33	Eletrobras	6,67	OI	8
Ambev	8	Embraer	9,67	Pão de Açúcar - CBD	8,67
Amil	8	Energisa	7,66	Petrobras	10
BMFBovespa	9,33	Eternit	9	Sabesp	6
Banco do Brasil	8,67	Even	7,33	Santander BR	9,34
BRF S.A.	9	Fibria	8,67	Souza Cruz	8,67
CCR S.A.	7,66	HRT PETRÓLEO	5,35	Sul América	9,33
Celulose Irani	5	Itaú S.A.	8,33	Tecnisa	8,33
Cemig	9,66	Itaú Unibanco	9	TIM Part S.A.	7,67
Comgás	9	JSL	8	Tractebel	8
Copasa	8,33	Kepler Weber	2	Ultrapar	8,67
CSU Cardsyst	7,33	Light S.A.	8,33	Usiminas	7,67
Cyrela Realt	3,33	Marfrig	8	Valid	7
Duratex	10	Multiplan	7,67		
Elekeiroz	8	Natura	9,33		

Fonte: Elaboração própria a partir de Abrasca (2012).

A estatística descritiva está detalhada na Tabela 2. As variáveis independentes são: Valor de fechamento da ação (Valor Ação), Geração de caixa operacional (CFO), CFO do setor: CFO – CFO Médio Setor (DifMedCFO), Tamanho da empresa: Ativo Total (Tam), Distribuição de dividendos (Divid), Retorno sobre os ativos (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Volatilidade anual do retorno das ações (VolatAção) e Alavancagem Financeira (AlavFin).

Tabela 2 - Estatísticas descritivas

Estatísticas descritivas					
	N	**Mínimo**	**Máximo**	**Média**	**Desvio padrão**
Disclosure Gestão de Risco (*DisclGR*)	32	2,00	10,00	7,77	1,67
Valor da Ação (ValAção)		2,88	83,06	22,61	18,57
Fluxo de Caixa Operacional (FCO)		-309.457,00	94.911.643,00	5.752.220,79	16.601.132,89
Diferença da Média de FCO do Setor (DifMedCFO)		-17.130.732,00	49.290.265,27	2.987.288,80	9.875.588,43
Tamanho (Tam)		337.259,00	1.003.892.063,00	60.841.943,21	182.226.494,37
Dividendos por Ação (Divid)		0,00	2,62	0,79	0,85
Volatilidade Ação (VolatAção)		22,20	84,30	35,15	12,38
Alavancagem Financeira (AlavFin)		-3,90	32,80	2,73	5,75
Retorno sobre os Ativos (ROA)		-6,52	26,79	5,90	7,65
Retorno sobre o PL (ROE)		-11,92	69,38	14,96	19,54

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Na variável Tamanho da empresa (Tam), considera-se o total de ativos (variável de controle). Observa-se que, conforme estudos realizados, como o de Wallace e Nasser (1995), o tamanho da empresa apresenta-se como determinante para a divulgação, ou seja, as maiores empresas divulgam mais informações.

A variável dependente é a Gestão de Riscos (*Discl*GR). Referente a essa variável, nas 32 empresas analisadas, constataram-se valores médios de 7,77 de pontuação. A pontuação máxima da premiação é 10, sendo que, das empresas pesquisadas, 1 empresa teve essa pontuação. Isso significa que possui conteúdo adequado e de qualidade sobre o tema.

Na Tabela 1 também são apresentadas outras informações das empresas, sendo que destacam-se as diferenças de tamanho entre elas, assim como as diferenças entre os desempenhos (ROE, ROA e Alavancagem financeira). As variáveis que apresentaram valores de desvio padrão inferior à média foram Volatilidade das ações (VolatAção), Valor da Ação (ValAção) e *Disclosure* de Gestão de Riscos (*Discl*GR).

4.2 ESTATÍSTICA MULTIVARIADA

Por meio do teste *Kolmogovov-Smirnov* (K-S), na amostra, contatou-se que todos os dados coletados das variáveis dependentes e independentes têm distribuição normal. Sendo assim, foi realizada a Matriz de Correlação de *Pearson* da variável dependente *Disclosure* de Gestão de Riscos (*Discl*GR) com as variáveis independentes do perfil de riscos. Seguem as correlações na Tabela 3.

Por meio dessa Tabela, verifica-se que existem algumas correlações significativas entre as variáveis. O valor da ação na data de fechamento e o valor de dividendos por ações distribuídas têm relação significativa no nível de 0,01 de 50%. O valor da ação também tem correlação positiva e significativa com os indicadores de desempenho ROE (42,6%) e ROA (46,9%), entretanto, não foi possível identificar relação significativa (no nível de 0,01, nem 0,05) para o indicador de Alavancagem Financeira.

A volatilidade da ação possui correlações negativas e significativas com o valor da ação (47,3%), o valor de diferença do Fluxo de caixa operacional da empresa com o da média do setor (DifMedCFO) (52,9%), com os dividendos por ação (42,4%) e com o *Discl*GR (53,0%).

Tabela 3 - Matriz de correlação de Pearson das variáveis

Correlações										
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
*Discl*GR (1)	1									
ValAção (2)	,185	1								
Ln_CFO (3)	,239	,186	1							
DifMedCFO (4)	,191	,290	**,660****	1						
Ln_Tam (5)	,211	,032	**,907****	**,539****	1					
Divid (6)	,194	**,500****	,268	,318	,036	1				
VolatAção (7)	**-,530****	**-,473****	-,152	**-,529****	,002	**-,424***	1			
AlavFin (8)	-,014	-,037	-,109	-,178	,037	-,097	,231	1		
ROA (9)	,210	**,469****	,049	,269	-,250	,608**	-,576**	-,128	1	
ROE (10)	,218	**,426***	,150	,251	-,162	**,597****	**-,515****	-,121	**,924****	1

N. 32

**. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Conforme análise da Tabela 3, como a correlação entre as variáveis independentes Ln_CFO e Ln_Tam ficou com percentual superior a 85%, ou seja, 90% de correlação significativa no nível de 0,01, e a correlação entre ROA e ROE com 92,4% com significância no nível de 0,01, retiraram-se as variáveis Ln_CFO e ROA da análise de regressão, para, assim, evitar problemas de multicolinearidade. Dessa forma, utilizou-se da análise de regressão múltipla com as informações das demais variáveis, conforme Tabela 4.

Tabela 4 - Regressão múltipla do modelo para o *disclosure* de gestão de riscos

Coeficientes[a]								
Modelo		**Coef. não padroniz.**		**Coef. Padroniz.**	**T**	**Sig.**	**Estatíticas de Colinearidade**	
		B	**Mod. Padrão**	**Beta**			**Tolerância**	**VIF**
1 Ano 2012	(Constante)	3.484	3,646		,955	,349		
	DifMédiaCFO	-1,331	,000	-,430	-1,704	,102	,382	2,615
	NívelGC	,434	,899	,096	,483	,634	,623	1,606
	Ln_Tam	,483	,240	,438	2,015	,056	,514	1,944
	Divid	,094	,429	,048	,219	,829	,508	1,970
	VolatAção	-,105	,033	-,779	-3,233	,004	,419	2,384
	AlavFin	,022	,047	,076	,468	,644	,924	1,082
	ROE	,005	,019	,062	,274	,787	,481	2,079
	ValAção	-,009	,017	-,096	-,498	,623	,654	1,528
ANOVA		**F. 2,255**		**Sig. 0,061**				
R^2		**0,440**						
R^2 Ajustado		**0,245**						
Durbin-Watson		**2,318**						
$DisclGR=\beta_0+\beta_1 ValorAção+\beta_2 Ln_CFO+\beta_3 Divid+\beta_4 NívelGC+\beta_5 VolatAção+\beta_6 AlavFin+\beta_7 ROE+\beta_8 Ln_Tam+\varepsilon$								
N. 32 Legenda: a. Variável dependente: *Discl*GR								

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Conforme regressão do modelo na Tabela 4, constata-se que o resultado não foi significante no nível de 5%. Na referida tabela, descreve-se o modelo que foi testado com base na Equação 1 desenvolvida a partir do abordado pelo IBGC (2007) sobre o perfil de risco.

Observou-se que a única variável que apresentou significância foi a Volatilidade das ações no ano (VolatAção). Dessa forma, constata-se que nem todas as variáveis explicavam com significância o *disclosure* de Gestão de riscos, por isso, utilizando do procedimento *stepwise* foi realizada outra regressão. Esse procedimento fez a retirada das variáveis que não apresentavam significância no modelo. O resultado está na Tabela 5, a seguir.

Tabela 5 - Regressão múltipla do modelo (*Stepwise*) para o *disclosure* de gestão de riscos

Coeficientes[a]								
Modelo		**Coef. não padroniz.**		**Coef. Padroniz.**	**T**	**Sig.**	**Estatíticas de Colinearidade**	
		B	**Mod. Padrão**	**Beta**			**Tolerância**	**VIF**
2 Ano 2012	(Constante)	10,292	,780		13,202	,000		
	VolatAção	-,072	,021	-,530	-3,423	,002	1,000	1,000
ANOVA		**F. 11,715**		**Sig. 0,002**				
R²		**0,281**						
R² Ajustado		**0,257**						
Durbin-Watson		**2,237**						

Variáveis excluídas[a]								
Modelo		**Beta In**	**T**	**Sig.**	**Correlação parcial**	**Estatísticas de colinearidade**		
						Tolerância	**VIF**	**Tolerância mínima**
2 Ano 2012	DifMédiaCFO	-,123b	-,670	,508-	,123	,720	1,389	,720
	NívelGC	,189b	1,226	,230	,222	,989	1,011	,989
	Ln_Tam	,212b	1,390	,175	,250	1,000	1,000	1,000
	Divid	-,038b	-,216	,831	-,040	,820	1,220	,820
	AlavFin	,115b	,714	,481	,131	,947	1,056	,947
	ROE	-,075b	-,408	,686	-,076	,735	1,360	,735
	ValAção	-,085b	-,477	,637	-,088	,776	1,288	,776

N. 32. Legenda: a. Variável dependente: DisclGR b. Preditores no modelo (Constante), VolatAção.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

A Tabela 5 descreve o modelo e informa que ele é eficaz para identificar impacto ou influências da volatilidade das ações no *disclosure* de gestão de riscos em 28,1%, ou seja, o modelo demonstra que essa variável independente é responsável por 28,1% da variação do total da pontuação de gestão de riscos. O coeficiente de determinação (R^2) serve como uma medida de quanto a variabilidade da saída pode ser debitada aos previsores.

O R^2 ajustado fornece uma noção de quão bem o modelo generaliza, sendo que, quanto mais próximo o valor do R^2, melhor é o poder explicativo do modelo. A diferença obtida para o modelo final é de 0,024. Assim, se o modelo fosse aplicado à população ao invés da amostra, quase não existiria diferença quanto à explicação da pontuação de gestão de riscos.

Portanto, o modelo apresenta *Durbin-Watson* de 2,237 sendo que, quanto mais próximo de 2, melhor (MAROCO, 2007), e tem poder de explicação de 25,7%, pois R^2 ajustado é 0,257. A variável apresentou significância no nível de 0,05.

Quanto à multicolinearidade, observou-se que o modelo apresenta *Variance Inflation Factor* (VIF) de 1,00 para a variável, o que não indica problemas de alta relação linear e problemas graves de multicolinearidade.

Constata-se que a volatilidade das ações, dado obtido da Economática®, que é uma forma de mensurar a variação que as ações tiveram no período, teve efeito negativo no *disclosure*. Dessa forma, companhias com perfil de risco que apresente maior volatilidade têm menores pontuações quanto ao *disclosure* de gestão de riscos. Como o *disclosure*, conforme estudo já realizados (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006; CASTRO JUNIOR, CONCEIÇÃO; SANTOS, 2012; GONÇALVES *et al.*, 2013), reduz o custo de capital, esperava-se que o *disclosure* de gestão de riscos pudesse também reduzir a volatilidade das ações, sendo que a volatilidade é uma forma de mensurar as variações que as ações tiveram, o que pode representar que maior volatilidade também representaria maior risco.

A transparência é um requisito importante para a Governança Corporativa, sendo que pode ser atingida por meio do atendimento de características de qualidade do *disclosure*. A transparência é um ponto positivo na relação entre principal e agente (JENSEN, MECKLING, 1976; SHLEIFER; VISHNY, 1997), por isso, a mitigação de riscos pode ser melhorada a partir da existência de transparência sobre o tratamento e gerenciamento dos riscos nas empresas. Os resultados encontrados no estudo demonstram que o perfil de empresas que mais atende às características de qualidade do *disclosure* são as que mais possuem volatilidade das ações. A constatação teórica foi deduzida do enunciado de Perrott (2011) sobre o fato de que controles para mitigação de riscos são dependentes do perfil de riscos e cultura da companhia.

O estudo é importante, também, por apresentar o que não teve significância para o *disclosure* diferenciado, por isso, apresentam-se ainda as variáveis que foram retiradas da regressão. Dessa forma, constata-se que indicadores de desempenho como a Alavancagem financeira e ROE não tiveram significância para os resultados do modelo. O nível de governança corporativa não teve significância, assim como os dividendos, o valor da ação, o fluxo de caixa operacional e o tamanho da empresa. Os resultados da regressão seguiram o que já estava sendo verificado na análise de correlação (Tabela 3), na qual apenas a Volatilidade das ações teve correlação significativa no nível de 0,01 com o *disclosure*.

Assim, como o percentual explicado pela regressão é de 25,7%, existem outros determinantes do *disclosure* de gestão de riscos e que não estão relacionados com o perfil de risco da empresa. Por fim, com a aplicação da análise descritiva, de correlação e regressões sobre os dados coletados, respondeu-se a questão de pesquisa e constatou-se que o *disclosure* diferenciado de gestão de riscos é influenciado negativamente pela volatilidade das ações no período.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou analisar a influência do perfil de riscos na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras. Para isso, realizou-se coleta de dados no *site* da Abrasca, no banco de dados da Economática® e no formulário de referência da BM&FBovespa, tomando como base o período de 2012 e as empresas premiadas pela ABRASCA por *disclosure* diferenciado nesse ano.

Foram realizadas análises de um modelo construído a partir do IBGC (2007) sobre o perfil de riscos, buscando responder a questão de pesquisa. Para o *disclosure* de gestão de riscos, considerou-se a pontuação dada pela premiação da Abrasca às empresas. As variáveis utilizadas para identificar o perfil de riscos foram criadas conforme mencionado pelo IBGC (2007) e de possível mensuração: (a) natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) natureza qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa.

Foram analisadas 32 empresas que apresentaram informações suficientes e adequadas para o estudo, e com os dados utilizados no modelo, não foi possível encontrar significância no nível de 0,05. Conclui-se que a volatilidade das ações das empresas tem efeito significativo no nível de 0,05 e negativo na influência do *disclosure* diferenciado de gestão de riscos. A retirada das demais variáveis do modelo melhorou sua significância e poder de explicação do referido *disclosure*. Indicadores de desempenho como a Alavancagem financeira e ROE não tiveram significância para os resultados do modelo. O nível de governança corporativa não teve significância, assim como os dividendos, o valor da ação, o fluxo de caixa operacional e o tamanho da empresa.

O baixo nível de *disclosure* específico sobre gerenciamento de riscos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2004) motivou a realização da pesquisa, e foi possível concluir que o *disclosure* diferenciado sobre esse tema tem pouca relação com o perfil de risco da empresa, conforme dados apresentados, sendo que a variável do perfil que influencia é a volatilidade das ações no período, e o percentual explicado é de 25,7%.

Assim, com base na indicação desse percentual de explicação, não é possível concluir se as variáveis do estudo são determinantes do *disclosure* de gestão de riscos para a amostra. Por fim, com a aplicação da análise descritiva, de correlação e regressões sobre os dados coletados, respondeu-se a questão de pesquisa e constatou-se que o *disclosure* diferenciado de gestão de riscos é influenciado negativamente pela volatilidade das ações no período.

Como o estudo possui a limitação de considerar que as empresas com diferenciado *disclosure* inscrevem-se voluntariamente para serem avaliadas e concorrerem à premiação, sugere-se que pesquisas futuras possam investigar profundamente sobre níveis de *disclosure*. Também se sugere que sejam construídos ou encontrados outros indicadores de *disclosure* de gestão de riscos para comparar com os resultados desse estudo, assim como poderiam ser realizados estudos com mais períodos de análise.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços:* um enfoque econômico financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS. *Regulamento Abrasca Relatório Anual (Edição 2012)*. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/Eventos/Premio-Abrasca-Relatorio-Anual/2012>. Acesso em: 06 out. 2013.

BAUMANN, U.; NIER, E. Disclosure, volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure. *Economic Policy Review*, v. 10, n. 2, p. 31-45, 2004.

BERKOWITZ, S. L. Enterprise risk management and the healthcare risk management. *Journal of Healthcare Risk Management*, v. 24, n. 6, p. 29-39, 2001.

BM&FBOVESPA. *Empresas listadas*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 13 mar. 2013.

CASTRO JÚNIOR, F. H. F.; CONCEIÇÃO, P. M.; SANTOS, D. A. A relação entre o nível voluntário de transparência e o custo de capital próprio das empresas brasileiras não financeiras. *Revista Eletrônica de Administração*, v. 17, n. 3, p. 617-635, 2012.

CAVINATO, J. L. Supply chain logistics risks: from the back room to the board room. *Internacional Journal of Physical Distribuition & Logistics Management*. v. 34 n. 5, p. 383-387, 2004.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. *Enterprise risk management*: integrated framework. New York: AICPA, 2004.

_____. *Estrutura integrada*: sumário executivo e estrutura e gerenciamento de riscos na empresa – Integrated Framework: Application Techniques, v. 2, 2007.

DANTAS, J. A *et al*. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *E & G Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez., 2005.

DAVIS, M. D.; BLASCHEK, J. R. S. Deficiências dos sistemas de controle interno governamentais atuais em função da evolução da economia. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2., 2005, Niterói/RJ. *Anais...* Niterói, 2005.

EHRENTREICH, H.; PELEIAS, I. R.; FERNANDES, F. C. Pesquisa sobre a percepção dos gestores de um grupo de

empresas distribuidoras de um fabricante de autopeças sobre controles internos e gestão de riscos. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO (EnANPAD), 2010, Rio de Janeiro, RJ. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, v. 1. p. 1-16, 2010.

FERNANDES, F. C.; KROENKE, A.; SÖTHE, A. Uma visão atual do processo de controle e gerenciamento de riscos operacionais nos 10 maiores bancos brasileiros. *Revista de informação contábil (UFPE)*, v. 4, p. 1-20, 2010.

FERNANDES, F. C.; SILVA, M.; SANTOS, F. T. dos. Informações sobre gestão de riscos nas IANs das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 2, n. 3, p. 36-55, set./dez., 2008.

GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira.* São Paulo: Ed. Pearson, 2004.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. *Administração financeira:* uma abordagem gerencial. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

GOMES, J. S.; SALAS, J. M. A. *Controle de gestão*: uma abordagem contextual e organizacional. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

GONÇALVES, R. S *et al.* Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças. USP*, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 113-124, maio/ago. 2013.

GUIMARÃES, I. C. *Uma pesquisa de campo sobre a contribuição da controladoria à gestão de riscos nas empresas não-financeiras de capital aberto da cidade de São Paulo.* 2006. 208 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) – Centro Universitário Álvares Penteado, São Paulo, 2006.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1, p. 405–440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade.* Tradução Antônio Zorato Sanvinente. São Paulo: Atlas: 1999.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. *Transparency and Corporate Governance.* National Bureau of Economic Research, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativas.* Organização IBGC. São Paulo, SP: IBGC, 2008 Disponível em: <www.ibgc.gov.br>. Acesso em: 02 set. 2013.

_____. *Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos.* Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo, SP: IBGC, 2007. Disponível em: <www.ibgc.gov.br>. Acesso em: 02 set. 2013.

IUDÍCIBUS, S. de. *Teoria da contabilidade.* 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 356 p.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of Firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structures. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 303 – 431, 1976.

LANZANA, A. P. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras.* 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Pós-Graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions

for future research. 2008.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*, USP, São Paulo. p. 65-79, set. 2006.

MAROCO, J. *Análise estatística com utilização do SPSS*. 3. ed. Edições Sílabo, 2007

MATTOS, M. G. *Gestão de riscos em cadeias de suprimentos: estudo exploratório sobre a experiência brasileira*. 2011. 117 f. Dissertação (Mestrado em Geotecnia e Transportes) – Programa de Pós-Graduação em Geotecnia e Transportes. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, 2011.

NYAMA, J. K.; GOMES, A. L. O. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 15., 1996, Brasília/DF. *Anais*... Brasília, DF: CFC, 1996.

PERROTT, B. E. Strategic issue management as change catalyst. *Strategy & Leadership*, v. 39, n. 5, p. 20-29, 2011.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. *The Journal of finance*, v. 52, n. 2, p. 737-784, jun. 1997.

SILVA, W. M.; MAGALHÃES FILHO, P. A. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. *RAE-eletrônica*, v. 4, n. 2, Art. 19, jul./dez. 2005.

VANDERBECK, E. J.; NAGY, C. F. *Contabilidade de custos*. 11. ed. São Paulo: Pioneira, 2003.

WALLACE, R. S. O.; NASER, K. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*. New York: Winter, 1995.

ZANETTE, M. A.; ALBERTON, L.; NASCIMENTO, C.; SOUZA, J. V.. Gestão do ambiente interno cooperativista: um estudo baseado na metodologia Coso. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 2., 2008, Florianópolis/SC. *Anais*... Florianópolis: UFSC, 2008.