

Área Temática: Finanças – Contabilidade Financeira e Gerencial

Evidenciação do risco legal nas empresas do Índice de Governança Corporativa da BM&FBovespa

AUTORES

FRANCISCO CARLOS FERNANDES

Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB
franciscofernandes@furb.br

FRANCIELE BECK

Universidade Regional de Blumenau - FURB
beck.franciele@gmail.com

FABIANE POPIK

FURB - FUNDACAO REGIONAL DE BLUMENAU
fabi_popik@yahoo.com.br

ANDRÉ GOBETTE SANTANA

Fundação Universidade Regional de Blumenau
agsantana@al.furb.br

Resumo

O estudo tem por objetivo analisar as informações sobre o risco legal evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no exercício de 2011. Para tal, delineou-se a pesquisa de forma descritiva, documental e com abordagem qualitativa. A amostra da pesquisa é composta por 125 empresas não financeiras que integram o Índice de Governança Corporativa (IGC) da BM&FBovespa. A análise pautou-se nos Formulários de Referência divulgados no ano de 2011. Utilizou-se a categorização proposta por Zeno (2007) e Zonatto e Beuren (2010), os quais especificaram o risco legal em: a) risco regulatório; b) risco de contrato; c) risco de aplicação da lei. Os resultados encontrados apontam que as empresas evidenciam informações sobre risco legal, porém de forma implícita. Dentre a categorização utilizada para a análise, destacou-se o risco regulatório como o risco mais evidenciado nas empresas analisadas, sendo perceptível que não existe uma padronização quanto à classificação e evidenciação do risco legal. Os resultados apontaram também que as empresas que estão listadas nos níveis mais elevados de governança corporativa, não necessariamente apresentam os melhores índices de evidenciação do risco legal. Quanto aos setores constatou-se que há semelhança no nível de evidenciação em empresas de mesmo setor de atuação.

Abstract

The study aims to analyze the information about the legal risk of the companies highlighted in the corporate governance index of BM&FBovespa for the year 2011. The research was outlined in a descriptive, documentary and qualitative approach. The survey sample consists of 125 non-financial companies that comprise the Corporate Governance Index (IGC) of the BM&FBovespa. The analysis was based on Forms References published in 2011. We used the categorization proposed by Zeno (2007) and Zonatto and Beuren (2010), which specified the legal risk: a) regulatory risk, b) risk of contract; c) the risk of law enforcement. The results suggest that companies evidence information about legal risk, but implicitly. Among the

categorization used for the analysis, it was highlighted the regulatory risk as the risk more evident in the companies analyzed, and perceived that there is no standardization regarding the classification and disclosure of legal risk. The results also indicated that companies that are listed at the highest levels of corporate governance does not necessarily have the best levels of disclosure of legal risk. As to the sectors it was found that there is similarity in the level of disclosure in companies of same sector of activity.

Palavras-chave: Risco Legal. Evidenciação. Governança Corporativa.

1 INTRODUÇÃO

A gestão de riscos, inerente à atividade empresarial, vem apresentando crescente importância, principalmente em decorrência do aumento da interdependência dos mercados, fator este que torna as empresas mais vulneráveis aos diversos fatores de risco envolvidos no negócio (KIMURA; PERERA, 2005; ZONATTO; BEUREN, 2010).

Neste cenário globalizado, Kimura e Perera (2005, p. 60) apontam que “aspectos econômicos, financeiros e até mesmo movimentações competitivas propagam-se rapidamente, podendo afetar, consideravelmente, os resultados das empresas”. Desta forma, Zonatto e Beuren (2010, p. 142) ressaltam que a gestão de riscos consiste em “administrar eventos que possam ameaçar o alcance dos objetivos da empresa”, manifesta-se, portanto, no sentido de minimizar os impactos negativos de eventos na garantia do alcance dos objetivos delineados.

Conforme Newman (2001) todas as empresas apresentam gestão de riscos, mesmo que inconscientemente, uma vez que o risco é inerente à atividade de negócio, ressaltando que a necessidade mais premente é de identificar pontos críticos de fracasso para proteger contra falhas, ou pelo menos reduzir o custo da falha quando ela ocorre.

As diversas atividades abrangidas pelas empresas podem contemplar tipologias distintas de riscos, ou seja, a classificação dos riscos aos quais as empresas estão expostas direcionam-se ao ambiente de controle destas organizações, seus objetivos, e particularidades de seu negócio (NEWMAN, 2001; IBGC, 2007; ZONATTO; BEUREN, 2010).

Dentre as modalidades de risco levantadas na revisão teórica, Duarte Júnior (2001), Marshall (2002), Crouhy, Galai e Mark (2004), BCBS (2005), Zonatto e Beuren (2010), Sedrez e Fernandes (2011), destaca-se para o presente estudo a modalidade de risco legal.

Este risco manifesta-se em condições em que os requisitos de garantia dos contratos não são preenchidos, assim como quando as normas jurídicas são infringidas, refletindo em montantes expressivos de compensação, multas, perda de reputação do negócio, responsabilidade criminal, incluindo a possibilidade de suspensão ou encerramento da empresa, o que demarca que a gestão do risco legal está intrinsecamente relacionado a legitimidade da empresa, e mostra-se crucial para o alcance dos objetivos e perenidade das organizações. (HORNG; CHANG; LIN, 2006; ZONATTO; BEUREN, 2010; SEDREZ; FERNANDES, 2011).

Nascimento e Bianchi (2005) destacam que a essência do conceito de governança corporativa envolve a transparência na administração e os mecanismos utilizados para a redução da assimetria informacional. No intuito de promover os atos administrativos com maior transparência, faz-se necessária a melhoria na evidenciação contábil, tanto a manifestada qualitativamente como quantitativamente, bem como na apresentação das informações na modalidade obrigatória e ou voluntária (GALLON; BEUREN; HEIN, 2007).

Diante da importância conferida à gestão do risco legal no ambiente empresarial, formulou-se a questão problema do estudo: *Como as informações sobre o risco legal foram evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no ano de 2011?* Neste sentido, o objetivo da pesquisa consiste em analisar as informações sobre o risco legal evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no exercício de 2011.

O desenvolvimento do estudo justifica-se em função do número restrito de pesquisas nacionais e internacionais localizadas que tangenciam a temática do risco legal, e seus aspectos. Algumas investigações como as efetuadas por Lim, Matolcsy e Chow (2007); Alves e Cherobim (2009), Zonatto e Beuren (2010), Sedrez e Fernandes (2011), apesar de não objetivarem em específico o risco legal, obtiveram em seus resultados aspectos interessantes quanto a esta modalidade de risco.

Outros estudos, como os efetuados por Bandyopadhyay, Mykytyn e Mykytyn (1999); Burnett (2005); Arnold, Han e Seltzer (2006), tratam do risco legal, em um ambiente e

contexto diferenciado, e de semelhante modo às pesquisas citadas anteriormente trazem inferências quanto à viabilidade e necessidade de investigações relacionadas ao risco legal e os aspectos a ele relacionados, refletindo na justificativa para o desenvolvimento do presente estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Apresentam-se neste tópico os itens que integram o marco teórico deste estudo, objetivando sua sustentação temática. Inicialmente aponta-se a literatura encontrada a cerca do risco e modalidade de risco legal. Na sequência, trata-se da evidenciação, seguido pelo tópico destinado à governança corporativa, contribuindo, por tanto para a consecução dos pressupostos que direcionam o presente estudo.

2.1 Risco Legal

A identificação de riscos exige da organização um profundo conhecimento acerca de seu negócio, mercado em que exerce sua atividade, bem como ambiente jurídico social, político e cultural em que está inserida, observando também suas estratégias e objetivos operacionais relativos ao alcance de seus respectivos objetivos (FERMA, 2003).

De acordo com IBGC (2007, p. 17), “não há um tipo de classificação de riscos que seja consensual” e aplicável a todas as organizações. A gestão de riscos nas organizações e consequentemente a classificação dos riscos esta direcionada ao ambiente de controle da organização, seus objetivos, ou seja, relaciona-se com as características de cada organização, contemplando as particularidades de seu negócio (IBGC, 2007; ZONATTO; BEUREN, 2010;). No entanto os autores Duarte Júnior (2001), Marshall (2002), Crouhy, Galai e Mark (2004), Sedrez e Fernandes (2011), entre outros, apresentam em seus estudos as categorias de risco de crédito, risco legal, risco de mercado e risco operacional, reforçando a necessidade por parte das empresas no gerenciamento destas modalidades de risco em específico. Dentre as categorias de risco apresentadas, pontua-se o risco legal, foco do presente estudo.

As diversas atividades executadas pelas empresas contêm imbricados fatores de risco. Segundo Duarte Júnior (2001, p. 106), “[...] as possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado, por exemplo, representam o risco legal no qual a empresa está sujeita”. Esta modalidade abrange riscos de perdas em virtude de “documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ou autoridade por parte de um negociador etc.” (DUARTE JÚNIOR, 2001, p. 106).

Zonatto e Beuren (2010) e Sedrez e Fernandes (2011), relacionam os riscos legais à legitimidade da organização. Os autores destacam entre estes riscos, os relacionados aos registros da empresa, que abrangem a documentação incorretas referentes às transações, e os voltados à legalidade de suas obrigações, tangenciando o descumprimento da legislação vigente, e decisões judiciais decorrentes de ações jurídicas.

Já Horng, Chang e Lin (2006) enfatizam que o risco legal pode se refletir em montantes expressivos de compensação, multas, perda de reputação do negócio, responsabilidade criminal, incluindo a possibilidade de suspensão ou encerramento da empresa de acordo com proporção do evento, trazendo a gestão do risco legal à um aspecto crucial para as empresas.

Um ponto de comum acordo entre os autores supracitados, refere-se ao risco sofrido pelas empresas quanto às decisões judiciais a que estão sujeitas, em função de suas transações.

O *Basel Committee on Banking Supervision* aponta a importância da correta documentação através da exemplificação em uma operação de contratação de seguro, “franquias, co-paga, e exclusões são usadas para especificar a compreensão do comprador da proteção e do vendedor, para o âmbito de aplicação da cobertura do contrato. Estes são

utilizados para definir e moldar a cobertura [...]” (BCBS, 2003, p. 14)

Assim, parte-se do entendimento de que o risco legal está relacionado à inobservância de quesitos legais, contratuais, de garantia, originados das mais diversas transações abrangidas pelas empresas.

Zeno (2007, p. 28) classifica o risco legal em quatro subáreas: (a) risco regulatório e legislação, (b) risco de contrato, (c) risco de aplicação de lei e (d) risco tributário. Ao qual atribui as seguintes descrições:

Risco regulatório e de legislação – perdas potenciais decorrentes de sanções impostas por reguladores e pelo sistema judiciário nos casos de descumprimento de regulamentos ou de legislações vigentes;

Risco de contrato – perdas potenciais decorrentes de contratos omissos ou mal redigidos (sem o devido aparato legal);

Risco de aplicação da lei – perdas potenciais decorrentes da capacidade do sistema legal assegurar ou não o efetivo cumprimento das leis e dos contratos existentes;

Risco tributário – perdas potenciais decorrentes da criação de novos tributos ou de novas interpretações dos tributos já existentes.

Ressalta-se que para a consecução deste estudo, não será abordada a área de risco tributário, pelo entendimento de que este aspecto do risco legal, apesar de difundido entre os autores da temática (CROUHY, GALAI E MARK, 2004; ZENO, 2007), não está ao alcance das organizações, uma vez que é uma variável definida pelos órgãos regulamentadores, e se aplica a uma gama considerável ou total de empresas.

Marshall (2002, p. 144) apresenta orientações voltadas à gestão do risco legal, por meio de “[...] sistemas de controle adequados, contratos bem redigidos e pessoal especializado [...] revisão jurídica da documentação e das práticas de marketing e vendas de todos os produtos e serviços”.

O Finance Services Authority (FSA), órgão regulador das instituições financeiras no Reino Unido, apresenta alguns princípios fundamentais para a gestão de riscos que McCormick (2010) especifica serem aplicados especialmente à gestão dos riscos legais, como: a conduta apresentada pela empresa na condução de seu negócio, o direcionamento de suas atividades, a postura adotada no mercado, e a evidenciação aos envolvidos.

Parte importante do processo de gestão de riscos, em específico o risco legal, é a forma como a empresa se estruturará para oferecer aos seus *stakeholders* e ao mercado de forma geral informações sobre os riscos a que se expõe. Apresentam-se na sequência o arcabouço teórico referente à evidenciação e à governança corporativa, necessários ao embasamento dos pressupostos deste estudo.

2.2 Evidenciação

A CVM por meio da Deliberação Nº 29 de fevereiro de 1986 aponta a importância de se oferecer ao mercado conceitos contábeis e evidenciação aperfeiçoada, no intuito de proporcionar aos investidores, e eventuais investidores uma melhor avaliação das entidades, no que tangencia os riscos e as oportunidades envolvidos no negócio.

As organizações precisam regularmente prestar contas aos seus diversos usuários da informação quanto à definição de políticas para sua gestão de riscos e eficácia no alcance de seus objetivos, assim como se verifica um movimento crescente por parte dos usuários da informação no ensejo de que as organizações divulguem mais que o resultado financeiro econômico, que esta divulgação contemple também aspectos voltados à comunidade, direitos humanos, legislação trabalhista, saúde e segurança e meio ambiente (FERMA, 2003).

Observa-se neste sentido, um direcionamento para a evidenciação de informações de cunho obrigatório e voluntário. Souza (1995) explica que a divulgação pode ser compulsória ou voluntária, envolvendo informações quantitativas ou qualitativas, dessa forma na área financeira pode-se definir *disclosure*, como sendo qualquer divulgação deliberada de

informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, obrigatória ou voluntária, via canais formais ou informais.

No que diz respeito à divulgação obrigatória, Bushee e Leuz (2005) explicam que uma das possíveis justificativas para a regulação é sua função como mecanismo de comprometimento, já que obriga a empresa a divulgar informações nos tempos bons ou ruins. Entretanto, a regulação seria justificada como uma forma de obrigar a empresa a divulgar informações mesmo quando isso trouxesse mais malefícios do que benefícios. De acordo com Murcia (2009) a intenção é que o *disclosure* deve ser obrigatório para as informações que as empresas não têm intenção de divulgar voluntariamente.

Quanto à divulgação voluntária de informações contábeis, existem alguns modelos analíticos, com premissas econômicas, que objetivam fornecer um arcabouço teórico para o desenvolvimento de pesquisas sobre o tema. Verrecchia (2001), categorizou o *disclosure* em três grupos: (1) divulgação baseada em associação, em que examinou a relação e os efeitos dos *disclosure* nos agentes durante o este evento. (2) divulgação baseada em julgamento; com enfoque nos critérios dos gestores com relação às decisões de *disclosure*, e (3) divulgação baseada em eficiência, em que se analisam as preferências por regimes de evidenciação e estratégias no *disclosure*.

No que se refere a gestão de riscos, a divulgação formal deverá apresentar claramente a todos os usuários da informação, as diretrizes definidas para a gestão de riscos, entre elas (a) atribuição de responsabilidades pela gestão dos riscos, (b) processos de identificação e tratamento dos riscos, (c) principais sistemas de controle, (d) sistema de monitoramento e revisão do controle (FERMA, 2003).

Verrecchia (2001) destaca que o pressuposto econômico que fundamenta estas premissas é que os gestores da empresa são racionais e que, quando permitido, ou seja, quando o *disclosure* não é obrigatório, estes não irão divulgar informações que possam prejudicar a si mesmos ou à entidade.

Murcia (2009) ressalta em seu trabalho que o *disclosure* corporativo não é limitado as informações financeiras, pois existem, também, informações acerca de produtos, consumidores, empregados, pesquisa e desenvolvimento, estratégia, governança corporativa, meio ambiente, etc. Neste sentido é importante ressaltar que, na medida em que as empresas aumentam a divulgação de informações, sejam elas obrigatórias ou não obrigatórias, consequentemente há uma redução da assimetria da informação.

Bushman e Smith (2001) apontam que a divulgação de informações contábeis aumenta a eficiência do mercado, na medida em que provê informações úteis que possibilitam aos investidores avaliar decisões de investimento, partindo do entendimento de que a disponibilidade de informações diminui o risco percebido pelos investidores.

Cheng e Courtenay (2006) encontraram em sua pesquisa, novos indícios de que as empresas com um número maior de conselheiros independentes no Conselho de administração apresentam níveis mais altos de divulgação voluntária de informações.

O estudo desenvolvido por Bertomeu, Beyer e Dye (2011) relaciona a preferência de estrutura de capital dos sócios com a divulgação de informações, relação apresenta imbricado o fator risco, que segundo os autores, está diretamente associado ao nível de informações evidenciadas pelas empresas. Neste sentido, infere-se que a governança corporativa exercida pela empresa, pode influenciar na gestão dos riscos inerentes ao negócio da empresa, dentre estes o risco legal.

2.3 Governança Corporativa

A transparência é um dos princípios básicos de boas práticas de governança (IBGC 2009). Para Nascimento e Bianchi (2005) a essência do conceito de governança corporativa envolve a transparência na administração e consequentemente os meios por ela utilizados para

a redução da assimetria informacional existente entre aqueles que geram a informação e aqueles que se utilizam dela.

A exigência de transparência nas informações divulgadas busca reduzir a assimetria de informação e fornecer informações aos investidores sobre os detalhes do risco potencial que as empresas estão inseridas (HTAY et. al. (2011).

Silveira (2002, p. 14), relata que a Governança Corporativa é um “[...] conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa harmonizar a relação entre acionistas e gestores pela redução dos custos de agência, numa situação de separação de propriedade e controle”. Entre os mecanismos internos destaca-se o conselho de administração como principal mecanismo de governança corporativa e com a responsabilidade de garantir que a gestão da empresa seja executada visando o interesse de todos os acionistas (IBGC 2009).

Dentre as atribuições ao conselho de administração o IBGC (2009) apresenta ser este o responsável por apoiar e supervisionar continuamente a gestão da organização com relação aos negócios, aos riscos e às pessoas. McCormick (2010) ressalta que a responsabilidade pelo gerenciamento de riscos é atribuída à alta administração. Este entendimento presente e inspirador à estruturação do Guia de Gerenciamento de Riscos Corporativos encontra-se consubstanciado no item 2.3.1, da 4ª edição, do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (IBGC, 2009 p. 31):

O Conselho de Administração deve assegurar-se de que a Diretoria identifica preventivamente – por meio de um sistema de informações adequado – e lista os principais riscos aos quais a organização esta exposta, além da sua probabilidade de ocorrência, a exposição financeira consolidada a esses riscos (considerando sua probabilidade de ocorrência, o impacto financeiro potencial e os aspectos intangíveis) e as medidas e os procedimentos adotados para sua prevenção ou mitigação.

Htay et. al. (2011) relatam que o conselho de administração eficaz influencia em uma melhor divulgação de informações, permitindo aos investidores um melhor detalhamento dos riscos contemplados a organização. Para os autores a transparência esta atrelada a eficácia do conselho de administração.

Neste contexto, cabe entender que o conselho de administração deve além de conhecer os riscos, informá-los de forma transparente, tendo “devidamente em conta as necessidades de informações dos seus clientes, e comunicar-lhes de uma forma que seja clara, justa e não enganosa” (McCORMICK, 2010, p. 382).

O estudo de Drew, Kelley e Kendrick (2006) buscou verificar se elementos da governança corporativa: (a) cultura, (b) liderança, (c) alinhamento, (d) sistemas e (e) estrutura, oferecem suporte ao desenvolvimento integrado para a gestão de riscos corporativos. Neste sentido, os autores comentam que os conselheiros e altos executivos podem rever cada um destes elementos para construir e fortalecer a gestão de riscos e recursos de governança.

Portanto, com base nas conclusões Zeno (2007) e Htay et. al., (2011) infere-se que as empresas que aderirem as melhores práticas de governança corporativa, tendem a divulgar informações mais transparentes, evidenciando melhor os riscos entre estes, o risco legal, ao qual a organização está inserida.

2.4 Estudos Correlatos

Neste tópico, apresentam-se estudos correlatos que oferecem embasamento à abordagem temática, contribuindo para a justificativa e elaboração dos pressupostos do presente estudo. Os autores apontados, Bandyopadhyay, Mykytyne e Mykytyn (1999), Marshall (2002), Crouhy, Galai e Mark (2004); Burnett (2005), Arnold, Han e Seltzer (2006), Drew, Kelley e Kendrick (2006), Alves e Cherobim (2009), Zonatto e Beuren (2010), Htay et. al. (2011), Sedrez e Fernandes (2011), circundam a linha temática de gestão de riscos, e

apresentam alguns aspectos relacionados ao risco legal, foco deste estudo.

A pesquisa de Alves e Cherobim (2009), chama atenção para a evidenciação do risco legal. Os autores verificaram o nível de divulgação do risco operacional de 24 bancos do país e de nove do exterior, segundo recomendações do Comitê da Basileia. Verificou-se que o risco legal, tratado na análise sob a denominação de “outras informações”, apresentou 100% de menção nos relatórios das empresas. A análise desta categoria baseou-se nas discussões de contingências legais, incluindo ações legais pendentes, e estimativas de potenciais obrigações. Os autores reforçam ainda que esta foi a única categoria analisada referente o risco operacional a apresentar este percentual de evidenciação.

Em relação à evidenciação de informações que tangenciam o risco legal nas empresas, verifica-se uma falta de consenso por parte dos pesquisadores levantados. Crouhy, Galai e Mark (2004) apresentam uma conceituação voltada principalmente ao aspecto relacionado ao risco delimitado pelos órgãos reguladores, quanto à falta de aparato legal, ou ainda a mudança na legislação etc., apesar de ser encontrado no estudo de outros pesquisadores, neste estudo busca-se um conceito de risco legal mais abrangente como o proposto por Marshall (2002), Zonatto e Beuren (2010), Sedrez e Fernandes (2011), entre outros, em função das limitações de gerenciamento que estes aspectos estritamente regulamentares propostos por Crouhy, Galai e Mark (2004) apresentam.

Sob a perspectiva da governança corporativa, Lim, Matolcsy e Chow (2007) analisaram a associação entre composição do conselho e a divulgação voluntária verificada nos relatórios anuais de 181 empresas australianas. Os resultados obtidos indicam que: (a) há uma associação positiva entre a composição do conselho e a divulgação voluntária de informações nos relatórios anuais, e as especificidades destas informações. O risco legal é apresentado sob a expectativa de que empresas com maiores níveis de endividamento, e maior porte, apresentam também maiores níveis de evidenciação voluntária, em face da exposição ao risco legal. Neste sentido oferece indícios de que a governança corporativa exercida pela empresa pode influenciar na evidenciação do risco legal apresentado pelas empresas, em virtude dos mecanismos dessa governança, principalmente no que tange a transparência de suas informações.

Htay et. al. (2011) investigaram o impacto da governança corporativa na divulgação de informações de gerenciamento de risco dos bancos listados da Malásia. Os resultados do estudo indicam que a eficácia do conselho de administração tende a influenciar a melhor divulgação de informações de riscos, e consideram também como fator ponderador a composição dos conselheiros independentes em maior proporção que os dependentes. Portanto, entende-se que as empresas que apresentam melhores práticas de governança corporativa tendem a divulgar melhor as informações de gerenciamento de riscos.

Outro aspecto analisado neste estudo refere-se a influência do setor de atuação das empresas quando da evidenciação de seus riscos legais. Neste sentido apresenta-se uma aplicação prática verificada por empresas do ramo de Tecnologia da Informação (TI) por Bandyopadhyay, Mykytyn e Mykytyn (1999) que comentam que “[...] o risco legal se refere à probabilidade de perda devido à violação dos direitos dos concorrentes e clientes através do uso de TI”. Burnett (2005) também efetuou uma pesquisa em revisa o estado atual da gestão de risco legal na Tecnologia da Informação (TI) sob uma perspectiva estratégica para a prestação de serviços jurídicos neste contexto de negócio.

Na área médica, Arnold, Han e Seltzer (2006) apontam a gestão do risco legal como um objetivo citado por defensores dos contratos de opióides, por representar uma forma de minimizar o risco legal dos médicos. Alves e Cherobim (2009), com o estudo voltado ao setor bancário, também fornecem indícios quanto a influencia do segmento de atuação no reconhecimento e evidenciação desta modalidade de risco. Desta forma, há indícios de que a gestão dos riscos legais mostra-se importante para estes setores de mercado, abrindo espaço

para investigações quanto à existência de peculiaridades do tratamento desta matéria nas divulgações de empresas nos diferentes setores de atuação.

Os estudos empíricos apresentados fornecem indícios quanto à efetiva evidenciação do risco legal pelas empresas, e abre espaço para novos questionamentos à forma pela qual esses riscos são evidenciados, as expressões características que indicam a presença do risco legal nas divulgações das empresas, e como essa divulgação é tratada nas empresas dos diversos segmentos de mercado. Apresentam-se no Quadro 2, os pressupostos deste estudo, suas definições e os principais autores levantados que os sustentam:

Pressupostos	Definição	Autores
P1: Evidenciação	Empresas evidenciam o risco legal envolvido em suas atividades.	Alves e Cherobim (2009); Crouhy, Galai e Mark (2004); Zonatto e Beuren (2010), Sedrez e Fernandes (2011);
P2: Forma de evidenciação	A falta de consenso quanto à classificação do risco legal pode ser identificada nas divulgações das empresas por meio da evidenciação subentendida do risco legal, ou seja, sem a utilização expressa por exemplo desta modalidade de risco.	Zonatto e Beuren (2010); Sedrez e Fernandes (2011);
P3: Governança Corporativa	Empresas com maior nível de governança corporativa apresentam maior evidenciação do risco legal	Htay et. al. (2011); Lim, Matolcsy e Chow (2007); Drew, Kelley e Kendrick (2006)
P4: Setores de atuação	O setor de atuação das empresas influencia na categoria de classificação do risco legal mais evidenciada.	Alves e Cherobim (2009); Arnold, Han e Seltzer (2006); Burnett (2005); Bandyopadhyay, Mykytyn e Mykytyn (1999);

Quadro 2: Pressupostos da pesquisa.

Fonte: Pesquisa.

Neste sentido, com base nos estudos empíricos levantados, objetiva-se por meio destes pressupostos, obter a caracterização das informações relacionadas ao risco legal encontradas nos relatórios de 2011 das empresas pesquisadas, fornecendo desta forma contribuições ao meio acadêmico e empresarial.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No intuito de verificar as informações sobre o risco legal evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no ano de 2011, delinea-se a pesquisa de forma descritiva, documental e com abordagem qualitativa, sob o enfoque da técnica de análise de conteúdos. Neste sentido, apresenta-se a forma pela qual procedeu a coleta dos dados e amostra selecionada para o estudo.

3.1 Amostra da pesquisa

A amostra da pesquisa compreende 125 companhias não financeiras que compõe o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC). Este índice é formado pelas ações de empresas negociadas no Novo Mercado, Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA, e objetiva medir o desempenho desta carteira teórica (BM&FBOVESPA, 2012).

A delimitação desta amostra justifica-se pela obrigatoriedade de publicação de suas informações financeiras e enquadramento nos níveis de governança corporativa, sinalizando a preferência da empresa por uma gestão transparente, com evidenciação de informações relativas ao seu negócio, incluindo o risco nele envolvido, configurando-se o fenômeno

analisado.

3.2 Coleta dos dados e categorias de análise

Foram analisadas as informações referentes ao risco legal evidenciadas no relatório de descrição dos fatores de risco apresentado no Formulário de Referência do exercício de 2011, divulgados pelas empresas da amostra.

A identificação do risco legal nestes relatórios, quando não explícita, segue a categorização efetuada por Zeno (2007) e Zonatto e Beuren (2010):

	Categoria	Descrição
Risco Legal	Riscos regulatórios	Potenciais perdas decorrentes de sanções impostas pelos órgãos reguladores e sistema judiciário em função do descumprimento de regulamento e leis vigentes.
	Riscos de contratos	Potenciais perdas em função de contratos omissos ou mal redigidos, documentação insuficiente e/ou desconforme, representando a falta de aparato legal.
	Risco de aplicação da lei:	Potenciais perdas resultantes da possibilidade do sistema judiciário não ser capaz de assegurar o cumprimento dos contratos privados entre empresas, fornecedores, empregados, clientes, etc. Envolvem decisões judiciais.
	Riscos de perdas em causas cíveis Riscos de perdas em causas trabalhistas Riscos de processos comerciais Riscos por indenizações a danos a terceiros	

Quadro 3 – Identificação e classificação do risco legal

Fonte: Adaptado de ZENO (2007); ZONATTO; BEUREN (2010)

Para operacionalização da análise dos dados referente a evidenciação do risco legal a partir das categorias desta modalidade de risco, atribuiu-se um (1) para a empresa que evidenciou a categoria analisada, e zero (0) para a empresa que não evidenciou essa informação em seu documento. De acordo com a informação a der apresentada na tabela, efetuou-se a soma das empresas por segmento/setor em que estas informações divulgadas foram verificadas, para fins de comparativo pode estar apresentado nas tabelas da análise o número de empresas do segmento/setor.

Identificadas as informações relacionadas ao risco legal nos relatórios pesquisados, será procedida a análise no intuito de caracterizar estas informações, no que tange aos aspectos compreendidos pelos pressupostos do estudo.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste tópico apresentam-se os achados do estudo. Inicia-se por uma descrição da amostra e dos dados obtidos, seguida pela análise pontual destes dados no intuito de inferir quanto ao atendimento ou não dos pressupostos levantados: (a) evidenciação; (b) forma de evidenciação; (c) governança corporativa; (d) setor de atuação.

4.1 Estatística Descritiva

Objetiva-se por meio da estatística descritiva identificar o setor e segmento de atuação, e a classificação das empresas pesquisadas nos níveis de governança corporativas. Na Tabela 1 apresentam-se os diferentes setores e segmentos de atuação das empresas componentes da amostra, conforme classificação da BMF&Bovespa (2012). Observa-se na Tabela 1, que a amostra selecionada de 125 empresas encontra-se classificada em nove setores de atuação, apresentados por sua representatividade na amostra da seguinte forma: (1) Construção e Transporte composto por 33 empresas; (b) Consumo não Cíclico, com 23 empresas; (c) Consumo Cíclico, com 20 empresas; (d) Bens Industriais, 14 empresas; (e) Materiais Básicos e Utilidade Pública com 13 empresas cada setor; (f) Petróleo Gás e Biocombustível, e

Tecnologia da Informação com 4 empresas cada setor; encerrando com o setor (g) telecomunicações com 1 empresa. Estes setores estão apresentados ainda em segmentos, para uma análise mais acurada quanto às similaridades ou disparidades verificadas pelas características do negócio e seus reflexos quanto à evidenciação do risco legal.

Tabela 1 - Setor de atuação das empresas componentes da amostra

Setor	Segmento	Frequência		Frequência Relativa (%)
		Absoluta	Acumulada	
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	4	3,20
Materiais Básicos	Mineração	2	2	1,60
	Siderurgia e Metalurgia	4	6	3,20
	Químicos	3	9	2,40
	Madeira e Papel	2	11	1,60
	Materiais Diversos	2	13	1,60
Bens Industriais	Material de Transporte	6	6	4,80
	Equipamentos Elétricos	1	7	0,80
	Máquinas e Equipamentos	5	12	4,00
	Serviços	2	14	1,60
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	22	22	17,60
	Transporte	11	33	8,80
Consumo não Cíclico	Agropecuária	3	3	2,40
	Alimentos Processados	8	11	6,40
	Produtos de uso Pessoal e Limpeza	1	12	0,80
	Saúde	7	19	5,60
	Diversos	1	20	0,80
	Comércio e Distribuição	3	23	2,40
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuários e Calçados	5	5	4,00
	Mídia	1	6	0,80
	Hotéis e Restaurantes	2	8	1,60
	Lazer	1	9	0,80
	Diversos	5	14	4,00
	Comércio	6	20	4,80
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	2	2	1,60
	Programas e Serviços	2	4	1,60
Telecomunicações	Telefonia Móvel	1	1	0,80
Utilidade Pública	Energia Elétrica	11	11	8,80
	Água e Saneamento	2	13	1,60
TOTAL		125	-	100

Fonte: Pesquisa.

Outra característica abordada no estudo, quanto evidenciação do risco legal nas empresas pesquisadas, remete ao nível de governança corporativo praticado por estas empresas. Verificou-se que 105 empresas pesquisadas constam na listagem de empresas do Novo Mercado da BM&FBovespa, representando desta forma 84% das empresas da amostra, enquanto o Nível 2 e Nível 1 de governança corporativa é aderido respectivamente por 7 e 13 empresas da amostra.

Neste sentido, a caracterização da amostra por meio da estatística descritiva contribui ao posicionamento dos achados quanto os setores e segmentos, assim quanto ao nível de governança corporativa aos quais as empresas estão classificadas. Pontua-se por tanto uma predominância de empresas da amostra atuantes no setor de Construção e Transporte, que está segregado respectivamente com 22 e 11 empresas em seus segmentos, assim como destaca-se que 84,00% da amostra classifica-se no Novo Mercado da BM&FBovespa.

4.2 Análise da evidenciação do risco legal

A coleta de dados, realizada nos documentos referentes à descrição dos fatores de

risco, que constam divulgados no Formulário de Referências das empresas pesquisadas foi realizada através da identificação do risco legal sob três categorias de análise: (a) riscos regulatórios; (b) riscos de contratos; e (c) riscos de aplicação. Desta forma, apresenta-se segregadamente na Tabela 2 quais as categorias de risco legal evidenciadas pelas empresas da amostra, classificadas ainda de acordo com o nível de governança corporativa.

Tabela 2 – Evidenciação do risco legal e nível de governança corporativa

Evidenciação	Novo Mercado (105 Emp.)		Nível 2 (7 Emp.)		Nível 1 (13 Emp.)		Total (125 Emp.)	
	FA	(%)	FA	(%)	FA	(%)	FA	(%)
Número de empresas que não evidenciaram o risco legal	10	9,5	2	28,6	2	15,4	14	11,2
Número de empresas que evidenciaram a categoria de riscos regulatórios	75	71,4	4	57,1	9	69,2	88	70,4
Número de empresas que evidenciaram a categoria riscos de contratos	68	64,8	3	42,9	6	46,2	77	61,6
Número de empresas que evidenciaram a categoria riscos de aplicação	73	69,5	4	57,1	7	53,8	84	67,2
Número de empresas que evidenciaram as categorias riscos regulatórios e de contratos	57	54,3	3	42,9	4	30,8	64	51,2
Número de empresas que evidenciaram as categorias riscos regulatórios e de aplicação	56	53,3	3	42,9	6	46,2	65	52,0
Número de empresas que evidenciaram as categorias riscos de contratos e de aplicação	50	47,6	3	42,9	4	30,8	57	45,6
Número de empresas que evidenciaram as três categorias riscos: (a) regulatórios, (b) de contratos e (c) de aplicação.	42	40,0	3	42,9	3	23,1	48	38,4

FA = Frequência Absoluta

Fonte: Pesquisa.

Conforme, apresentado na Tabela 2, a maioria as empresas analisadas da amostra evidenciam informações relacionadas ao risco legal ao qual estão sujeitas. Verifica-se ainda, que apenas 14 empresas não fizeram inferência a nenhuma das categorias do risco legal em seus formulários. Ressalta-se, no entanto, que o risco legal, diferentemente do risco operacional, de mercado, financeiro, ambiental, entre outros, apresenta-se de forma implícita nos relatórios, fazendo-se necessário frisar que não foi localizado nos relatórios analisados de nenhuma empresa esta modalidade de risco expressamente divulgada, sendo identificada por tanto subjetivamente, e através das categorias específicas do risco legal. O que torna necessária a descrição de como estes riscos mostra-se inseridos no contexto analisado.

Destaca-se desta forma, a categoria de risco legal que contempla os riscos regulatórios, evidenciados por 88 empresas da amostra. Esta categoria do risco legal compreende as potenciais perdas que podem ocorrer às empresas decorrentes do descumprimento de regulamento e leis vigentes (ZENO, 2007). A empresa QGEP Participações S.A. (2011, p. 12) que atua no setor e segmento de Petróleo Gás e Biocombustível, adverte em seu formulário de referência, no espaço que se destina a descrição dos riscos, que esta é regida por leis e regulamentos, em específico a legislação ambiental, e salienta que “a não observância a tais leis e regulamentos também pode resultar na suspensão ou término das operações e na sujeição a penalidades administrativas, civis e criminais”. Neste sentido, a empresa divulga implicitamente aos seus investidores, e demais usuários de suas informações, que seu negócio apresenta um risco legal relacionado a potenciais perdas decorrentes da não observância destas leis e regulamentos.

Quanto à categoria do risco legal definida pelos autores pesquisados Zeno (2007), e Zonatto e Beuren (2010) como risco de contrato ou também risco de conformidade, a empresa

QGEP Participações S.A. (2011, p. 2 e 10) traz que:

Não podemos garantir que nenhum tipo de acidente ocorrerá no futuro, que nossas apólices de seguro cobrirão integral e adequadamente os nossos prejuízos ou que não seremos responsabilizados por esses ou outros eventos ou acidentes.

[...] o término antecipado ou a não renovação de quaisquer de nossos contratos de concessão, por qualquer razão, poderão afetar de maneira materialmente adversa nossos negócios.

Neste sentido, a empresa adverte quanto à possibilidade de perdas decorrentes do não alcance de seus contratos, ou eventuais motivos que afetam o poder legal de exigibilidade destes seus contratos, inferindo-se às lacunas, e ou características inerentes aos contratos não observadas. Reforça-se, no entanto o grau de subjetividade envolvida nesta categoria de risco legal, em que “quaisquer razões” para o não cumprimento do contrato ser resultantes de agentes externos (questões comerciais, decisões propriamente ditas) como for fator de construção do contrato (desconformidade, lacunas) o que por fim representaria um risco legal. Outra modalidade de risco legal investigada na amostra refere-se ao risco de aplicação que está intrinsecamente relacionado às decisões judiciais, ou seja, potenciais perdas resultantes da possibilidade do sistema judiciário não ser capaz de assegurar o cumprimento dos contratos privados entre empresas, fornecedores, empregados, clientes, etc. (ZENO, 2007).

Aponta-se a divulgação desta modalidade de risco legal, é apresentada no relatório da empresa ALL - América Latina Logística Malha Paulista S.A. (2011, p. 3) “Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos podem causar efeitos adversos nos negócios da Companhia, na sua condição financeira e nos seus resultados operacionais.”, a empresa alerta que “A companhia e suas subsidiárias são parte em diversos processos na esfera judicial e na esfera administrativa, incluindo ações populares e indenizatórias, trabalhistas, fiscais, ambientais e regulatórias [...]”, e neste sentido reforça que “Não há como garantir que serão julgados favoravelmente à Companhia e/ou às suas subsidiárias, ou, ainda, que tais ações estejam plenamente provisionadas.”, trazendo aspectos claros quanto à evidenciação desta modalidade de risco legal.

Estes achados apresentados na Tabela 2 reforçam que a maioria das empresas mesmo que subjetivamente, evidenciam os riscos legais aos quais estão sujeitas, o que desta forma denota aceitação do primeiro pressuposto, sustentado pelos resultados empíricos obtidos por Alves e Cherobim (2009), Zonatto e Beuren (2010), e Sedrez e Fernandes (2011).

Neste sentido a Tabela 2, traz ainda um novo aspecto que vai ao encontro do atendimento do segundo pressuposto voltado a falta de consenso quanto a classificação do risco legal. Verifica-se que a falta de uma classificação expressa do risco legal nos relatórios da empresa, fazendo necessária e usual a evidenciação subentendida desta modalidade de risco, pode ser reflexo do fato de algumas empresas apresentarem informações evidenciadas de forma incompleta. Como por exemplo, a empresa QGEP Participações S.A., que apresenta informações quanto seus riscos regulatórios e riscos de contrato, no entanto, não faz inferências a categoria de risco de aplicação da lei no documento do formulário de referência destinado a descrição dos riscos da empresa, apesar de apresentar no documento de processos não sigilos relevantes também do formulário de referência a informação de que apresentava no ano de 2011 uma Ação Ordinária nº 1341350-3/2006, com possíveis chances de perdas. Apesar de não ser o foco da análise, a confrontação das informações obtidas com outros relatórios da empresa, mostra-se interessante justamente por fornecer indícios quanto a falta de consenso em relação à classificação do risco legal e sua evidenciação neste documento analisado por parte das empresas pesquisadas, o que desta forma, reflete a aceitação do segundo pressuposto do estudo.

Conforme a Tabela 2, 38,4% das empresas da amostra apresentam as três categorias do risco legal evidenciadas nos relatórios analisados. Cabe salientar, no entanto, que o fato de uma empresa não apresentar todas as modalidades de risco legal, não necessariamente remete

a falta da evidenciação desta informação, pode estar justificada na própria não aplicabilidade à empresa, pela falta de ações judiciais, ou pela empresa julgar um exímio rigor de conformidade a ponto de não representar potencial fonte de perdas ao seu negócio.

Na Tabela 2, verifica-se ainda a relação entre o número de empresas por nível de governança corporativa e o número de empresas que divulgaram as categorias de risco legal. Observa-se de forma geral que com exceção ao extrato “Número de empresas que evidenciaram as três categorias riscos: (a) regulatórios, (b) de contratos e (c) de aplicação” que obteve um maior percentual pelas empresas de Nível 2, o Novo Mercado destaca-se como nível de governança com maior evidenciação de risco legal, alcançado por exemplo 71,5% das empresas deste nível em relação a evidenciação da categoria de risco regulatório. No entanto este resultado não confere aceitação ao pressuposto 3 que permeia o entendimento de que empresas com maior nível de governança corporativa apresentam maior evidenciação do risco legal, pois conforme Tabela 2, em alguns extratos o Nível 1 apresenta maiores percentuais de evidenciação do risco legal, em relação ao Nível 2.

Neste sentido, traz-se à discussão a comparação do nível da evidenciação do risco legal entre os setores, pois de acordo com Newman (2001), o risco é inerente a atividade de negócio. Desta forma, apresenta-se o quarto pressuposto, que tange a possibilidade da evidenciação do risco legal estar atrelada as peculiaridades das atividades desenvolvidas pelas respectivas empresas do setor analisado, conforme apresentado na Tabela 3:

Tabela 3 – Evidenciação dos riscos legais por setor

Setor	Nº de Empresas	Riscos Regulatórios		Riscos Contratos		Riscos Aplicação	
		Nº de Emp.	(%)	Nº de Emp.	(%)	Nº de Emp.	(%)
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	4	100,00	2	50,00	0	0,00
Materiais Básicos	13	9	69,23	7	53,85	7	53,85
Bens Industriais	14	8	57,14	8	57,14	5	35,71
Construção e Transporte	33	18	54,55	15	45,45	23	69,70
Consumo não Cíclico	23	23	100,00	17	73,91	19	82,61
Consumo Cíclico	20	12	60,00	13	65,00	14	70,00
Tecnologia da Informação	4	1	25,00	3	75,00	3	75,00
Telecomunicações	1	1	100,00	1	100,00	1	100,00
Utilidade Pública	13	12	92,31	11	84,62	12	92,31
Total	125	88	-	77	-	84	-

Fonte: Pesquisa.

Conforme se aponta na Tabela 3, o único setor que apresentou 100% de evidenciação do risco legal refere-se ao setor de telecomunicação, no entanto aponta-se que este resultado pode ser reflexo da representação do setor ocorre por uma única empresa, a empresa de telefonia TIM Part. S.A., reforça-se que muitas outras empresas da amostra também apresentaram as três categorias de risco legal evidenciadas em seus relatórios, tornando-se necessária parcimônia quando dá generalização deste achado.

Desta forma, destaca-se como o setor de utilidade pública como o de maior nível de evidenciação do risco legal. Das 13 empresas do setor, 12 evidenciaram a categoria de riscos regulatórios e de aplicação da lei, e 11 evidenciaram informações a respeito do risco de conformidade de seus contratos, refletindo a preocupação do setor com essa modalidade de risco, conforme sinalizado pela empresa Tractebel Energia (2011, p. 8):

Decisões adversas em um ou mais processos judiciais em que a Tractebel Energia é parte podem afetá-la adversamente.

A Companhia é ré em diversas ações judiciais, tanto na esfera cível, trabalhista, previdenciária e tributária entre outras questões. Para determinados processos, a estimativa das obrigações potenciais e os valores efetivos das contingências podem ser superiores aos valores provisionados pela Companhia. A Companhia não pode

assegurar que uma decisão adversa referente a qualquer processo judicial existente ou a ser iniciado futuramente não terá um efeito adverso significativo para a Companhia. (Grifo da empresa).

Esse resultado corrobora com o achado de Murcia (2009) que obteve em seu estudo sobre o nível de *disclosure*, que a regulação dos setores de atuação das empresas parece influenciar positivamente o nível de *disclosure*, em específico os resultados apontam a influência da Agência Nacional de Energia Elétrica sobre o segmento de energia elétrica no Brasil, podendo-se inferir desta forma aos resultados do presente estudo.

Outro setor que apresentou alto nível de evidenciação refere-se ao setor de Consumo não Cíclico em que se verificou que 100% das empresas deste setor evidenciaram em 2011 riscos de regulamentação, bem como 73,91% da amostra apresentam o risco de conformidade de seus contratos e ou documentos/registros e 78,26% evidenciaram riscos de aplicação da lei, envolvendo por tanto possíveis decisões e tramites judicial. Desta forma, apresenta-se a aceitação do quarto pressuposto do estudo, que remete ao entendimento de que o setor de atuação das empresas influencia na categoria de classificação do risco legal mais evidenciada.

Configura-se sob este enfoque a aceitação dos pressupostos (1), (2), e (4), verificando-se nas empresas analisadas no ano de 2011 a evidenciação do risco legal de forma intrínseca, identificado sob as categorias de risco regulatório, risco de conformidade e risco de aplicação, o que demarca a evidenciação desta modalidade de risco, mesmo de esta não ocorra de forma expressa e consensual. Outro fator identificado remete ao nível semelhante de evidenciação em empresas de mesmo setor de atuação, pela própria similaridade do negócio. Ressalta-se ainda que na amostra pesquisada e forma de análise, não se confirmou o pressuposto (3), de que empresas com maior nível de governança corporativa apresentam respectivamente maiores índices de evidenciação do risco legal.

5 CONCLUSÕES

Evidências obtidas neste estudo, suportadas pela revisão da literatura, podem ser consideradas satisfatórias ao permitir a compreensão e interpretação sobre as informações sobre o risco legal evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no exercício de 2011.

A amostra compreendeu as 125 empresas não financeiras que compõem o Índice de Governança Corporativa (IGC) da BM&FBovespa, sendo a coleta de dados pautada nos Formulários de Referências referente o exercício de 2011. Para a identificação das informações referente a risco legal, utilizou-se a categorização proposta por Zeno (2007) e Zonatto e Beuren (2010), ao qual especificaram o risco legal em a) Risco regulatórios; b) Risco de contratos; c) Risco de aplicação da lei.

Constatou-se, ao que se refere a risco legal, que em nenhum momento as informações foram evidenciadas de forma explícita, sendo identificada por tanto subjetivamente, através da categorização específica. Porém, a maioria as empresas analisadas da amostra evidenciam informações relacionadas ao risco legal ao qual estão sujeitas, sendo identificado somente 14 empresas que não fizeram nenhuma inferência quanto a este risco em seus relatórios. Apesar do fato de que a maioria das empresas pesquisadas evidenciam informações voltadas ao risco legal, identificou-se a falta de consenso quanto à classificação deste risco aos relatórios das empresas. Desta forma a pesquisa trouxe a aceitação dos pressupostos (1) e (2) que demarcam que as empresas evidenciam seus riscos legais, apesar da falta de consenso.

Os resultados apontam que empresas com maior nível de governança corporativa não necessariamente apresentam maiores índices de evidenciação do risco legal, o que indica a rejeição do pressuposto (3). Quanto aos setores aos quais as empresas da amostra estão inseridos, identificou-se que há semelhança de evidenciação do risco legal em empresas pertencentes a um mesmo setor de atuação, remetendo ao entendimento de que o setor de

atuação das empresas influencia na categoria de classificação do risco legal mais evidenciada, o que confirma o pressuposto (4) do estudo.

Portanto, conclui-se que as empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no exercício de 2011, evidenciaram informações voltadas ao risco legal, de forma implícita, sendo pautado os riscos regulatórios, como a categoria mais evidenciada, dentre as analisadas na pesquisa. Cabe ponderar que o estudo limita-se ao grau de subjetividade envolvido na coleta dos dados, destacando-se que em todas as empresas analisadas, este risco foi evidenciado de forma implícita, sendo identificado por meio das categorias de risco legal propostas nos estudos de Zeno (2007) e Zonatto e Beuren (2010).

REFERÊNCIAS

- ALVES, C. A. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. A análise do nível de divulgação do risco operacional segundo recomendações do Comitê da Basileia: estudo em bancos do país e exterior. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 10, n.2, p. 57-86, 2009.
- ARNOLD, R. M.; HAN, P. K. J.; SELTZER, D. Opioid Contracts in Chronic Nonmalignant Pain Management: Objectives and Uncertainties. *The American Journal of Medicine*, v. 119, p. 292-296, 2006.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION - BCBS. Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk. BIS, 2003.
- BANDYOPADHYAY, K.; MYKYTYN, P. P.; MYKYTYN, K. A framework for integrated risk management in information technology. *Management Decision*, v. 37 n. 5, p. 437-445, 1999.
- BERTOMEU, J.; BEYER, A.; DYE, R. A. Capital Structure, Cost of Capital, and Voluntary Disclosures. *The Accounting Review American Accounting Association*, v. 86, n. 3, p. 857-886, 2011.
- BM&FBOVESPA. Segmentos de listagem. 2012. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=ptbr>. Acesso em: 15 de mar. 2012.
- BURNETT, R. Legal risk management for the IT industry. *Computer Law & Security Report*, v. 21, p. 61-67, 2005.
- BUSHEE, B.; LEUZ, C. Economic consequences of SEC disclosure regulation: Evidence from OTC bulletin board. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, p. 233-264, 2005.
- BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237-333, 2001.
- CHENG, E. C. M.; COURTENAY, S. M. Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, v. 41, p. 262-289, 2006.
- COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS (CVM). Deliberação CVM Nº 29, de 05/02/86. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/deli/deli029.htm>
- CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. *Gerenciamento de risco: abordagem conceitual e prática*. Rio de Janeiro : Qualitymark, 2004.
- DUARTE JÚNIOR, A. M. in: LEMGRUBER, E. F.; SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C.; COSTA JR; N. C. A. (ORG). *Gestão de risco e derivativos: aplicações no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2001.
- DREW, S. A.; KELLEY, P. C.; KENDRICK, T. Class: Five elements of corporate governance to manage strategic risk. *Bussiness Horizons*, v. 49, p. 127-139, 2006.
- FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS - FERMA. Normas de gestão de riscos, 2003. Disponível em: <http://www.ferma.eu/wp-content/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-portuguese-version.pdf>.
- GALLON, A. V.; BEUREN, I. M.; HEIN, N. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. *Revista de Informação Contábil*, v. 1, n.2, p.18-41, out-dez/2007.

- HORNG, M.; CHANG, Y. LIN, Y. Legal Liability Risk for Enterprise R&D: The Case of High Tech Industry in Taiwan. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*; n. 9, v. 2, p. 99-104, 2006.
- HTAY, S. N. N.; RASHID, H. M. A.; ADNAN, M. A.; MEERA, A. K. M. M. Corporate Governance and Risk Management Information Disclosure in Malaysian Listed Banks: Panel Data Analysis. *International Review of Business Research Papers*, v. 7, n. 4. p. 159-176, July 2011.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos*. Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo, SP: IBGC, 2007. Disponível em: www.ibgc.gov.br.
- KIMURA, H.; PERERA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. *Revista Brasileira de. Finanças*. São Paulo, v. 16, n. 37, p. 59-72, Abril 2005.
- LIM, S., MATOLCSY, Z; CHOW, D. The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. 2007. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=988622>.
- MARSHALL, C. L. *Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.
- MCCORMICK, R. *Legal risk in the financial markets*. 2 ed. OXFORD, 2010.
- MURCIA, F. D. *Fatores determinantes no nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado na área de Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2009.
- NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M. Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5, 2005, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA-USP, 2005.
- NEWMAN; S. Legal risk management via dependency modelling. *Computer Law & Security Report*, v. 17 n. 6, 2001.
- SEDREZ, C. S.; FERNANDES, F. C. Gestão de riscos nas universidades e centros de universitários do estado de Santa Catarina. *Gestão Computer Law & Security Report*. v. 17 n. 6, 2001. Florianópolis, edição especial 2011, p. 70-93, 2011.
- SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- SOUZA, P. R. E.B. *Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 1995.
- ZENO, J. M. C. *Risco legal: uma introdução ao seu gerenciamento no atual cenário corporativo*. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração) Programa de Pós-Graduação em Administração das Faculdades Ibmecc – Rio de Janeiro, 2007.
- ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADR. *Revista brasileira gestão e negócio*, São Paulo, v. 12, n. 35, p. 142-155, abr/jun 2010.