

Área Temática: Finanças

Evidenciação de fatores de risco nas empresas listadas na BM&FBovespa

AUTORAS

JÔSANNY LOPES DE MACÊDO

Universidade Federal do Ceará

josannylm@hotmail.com

LETICIA CESAR DE LIMA

Universidade Estadual do Ceará

leticiacesar@hotmail.com

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará

marciadeluca@ufc.br

RESUMO

Nos últimos anos, a gestão de risco vem ganhando espaço nas grandes organizações, bem como no mercado de capitais. Devido à relevância desse tema, cresce a necessidade de evidenciação de informações referentes aos riscos. Nesse sentido, o presente estudo tem por objetivo analisar a evidenciação dos fatores de risco das empresas participantes do IGCT da BM&FBovespa. Adicionalmente, investigou-se a evidenciação dos fatores de risco das empresas pela ótica do isomorfismo. Realizou-se uma pesquisa documental, mediante aplicação da análise de conteúdo aos Formulários de Referência das 126 empresas constituintes da amostra, publicados em 2011. Para identificar as categorias referentes aos fatores de riscos evidenciados, utilizou-se a classificação de Jorion (2010). Os resultados encontrados indicam que os riscos mais evidenciados pela maioria das empresas pertencem às categorias mercado, regulamentação, liquidez, operacional e macroeconômico. Por outro lado, o risco menos destacado pertence à categoria reputação. Constatou-se que as empresas dos setores comércio e serviços apresentam características isomórficas, já que enfatizaram o risco financeiro de forma similar.

Palavras-chave: Fatores de risco. Isomorfismo. Evidenciação.

ABSTRACT

Over recent years, risk management is becoming more popular in large organizations, as well as on the capital market. Due to the relevance of this issue grows the need for disclosure of information concerning risks. Accordingly, this study aims at analyzing the risk factors disclosure of companies participating in the IGCT of the BM&FBovespa. Additionally, we investigated the risk factors disclosure of firms from the perspective of isomorphism. We carried out a qualitative research, applying content analysis to Reference Forms of 126 companies of the sample, available in 2011. To identify the categories relating to risk factors disclosed, we used the classification of Jorion (2010). The results indicate that the risks more evident by most companies belong to the categories markets, regulation, liquidity, operational and macroeconomic. Moreover, the risk less prominent belongs to the category reputation. It was found that companies in trade and services sectors show characteristics isomorphic, since emphasized the financial risk in a similar way.

Keywords: Risk factors. Isomorphism. Disclosure.

1. INTRODUÇÃO

Diante da globalização, as organizações se inserem em um ambiente que requer capacidade de lidar com as frequentes mudanças e enfrentar grandes desafios. Nessa conjuntura, as organizações se deparam com a necessidade de gerenciar os riscos eficazmente, os quais estão presentes nos âmbitos econômico e empresarial, podendo afetar negativamente o desempenho da empresa. Segundo Jorion (2010), a gestão de risco consiste em adotar ferramentas que possibilitem medir, controlar e administrar os riscos.

Devido à relevância da gestão do risco para os resultados organizacionais e, por conseguinte, para subsidiar decisões de possíveis investidores, faz-se necessária a disponibilização das informações referentes aos riscos, de modo a possibilitar a sua análise como forma de evitar efeitos desfavoráveis. A evidenciação dessas informações também é importante à medida que possibilita a redução da assimetria informacional entre gestores e acionistas (FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010).

As exigências concernentes à divulgação de aspectos relacionados ao risco estão presentes nas diversas empresas, inclusive naquelas participantes do mercado de capitais, das quais a cada dia se exige mais transparência informacional, com foco no fornecimento de informações sobre questões operacionais, financeiras e relativas aos negócios em geral (GRÜNING, 2010).

Nesse contexto, Zonatto e Beuren (2010) detectaram a ausência de padronização na evidenciação de riscos em empresas participantes da Bolsa de Valores de Nova Iorque, em uma análise referente ao exercício de 2007. Entretanto, visando alcançar legitimidade e competitividade no mercado, as empresas em geral tendem a combinar com o ambiente e adotar entre si procedimentos semelhantes, característicos do isomorfismo institucional (MEYER; ROWAN, 1977; DIMAGGIO; POWELL, 1983). Entende-se, portanto, que essa tendência também deve ser encontrada na divulgação das informações. Sampaio et al (2010) e Alves e Cherobim (2007) corroboraram essa compreensão, ao detectar que as empresas do mesmo contexto de atuação tendem a adotar posturas semelhantes.

Diante dessa conjuntura, a presente pesquisa se norteia pela seguinte questão: Quais as categorias dos fatores de risco evidenciadas pelas empresas participantes do Índice de Governança Corporativa *Trade* (IGCT) da BM&FBovespa?

O presente estudo se baseia na suposição de que as categorias dos fatores de risco evidenciadas pelas empresas participantes do IGCT tendem a ser similares, já que as companhias expostas a conjunturas similares, e que almejem a legitimidade e competitividade no mercado, geralmente adotam procedimentos também similares (MEYER; ROWAN, 1977; DIMAGGIO; POWELL, 1983; ALVES; CHEROBIM, 2007; SAMPAIO et al, 2010).

O objetivo geral deste estudo, portanto, consiste em analisar a evidenciação das categorias dos fatores de risco das empresas participantes do IGCT da BM&FBovespa. Para tanto, propõe-se, especificamente, (1) analisar os fatores de risco evidenciados pelas empresas participantes do IGCT; (2) identificar as categorias referentes aos fatores de risco evidenciados; e (3) comparar a evidenciação das categorias de fatores de risco apresentada pelas empresas, considerando o porte, o setor macroeconômico e o setor específico, pela ótica do isomorfismo.

Vale destacar que essas categorias foram averiguadas segundo a classificação proposta por Jorion (2010): risco de negócio (de produto, macroeconômico e tecnológico), risco de evento (legal, de reputação, de desastre, político e de regulamentação), risco financeiro (de mercado, de crédito, de liquidez e operacional). Além disso, para este estudo descritivo, realizou-se uma pesquisa documental, através da verificação dos Formulários de Referência pertinentes a 126 empresas participantes do IGCT da BM&FBovespa, publicados em 2011 (exercício de 2010). A apreciação qualitativa de dados foi realizada por meio da análise de conteúdo.

No estudo elaborado por Oliveira e Santos (2011), verificou-se que o IGCT, mesmo compondo as ações do IGC com maior liquidez, apresentou maior volatilidade que o IGC e o Ibovespa, o que requer maior atenção concernente aos riscos. Percebe-se, portanto, a necessidade de análise das características da descrição dos fatores de risco evidenciados pelas empresas participantes do IGCT, haja vista que o *disclosure* possibilita a redução do nível de incerteza e da assimetria das informações. Assim, esta pesquisa se justifica na medida em que contribui para a discussão sobre as informações que podem proporcionar melhorias na eficiência do mercado de capitais, levando em conta que os fatores de risco evidenciados fundamentam e subsidiam as decisões dos investidores.

2. GESTÃO DE RISCO

No início da década de 1990, o ambiente organizacional tratava a gestão de risco de forma isolada, sem levar em conta o contexto macroeconômico. O gestor se preocupava apenas com os riscos voltados para as eventualidades que pudessem danificar os ativos físicos, ou seja, aqueles que poderiam ser amenizados a partir da cobertura de seguros (RICCIO; MENDONÇA NETO; CARDOSO, 2005; ALBUQUERQUE, 2008).

Nos últimos anos, a gestão de riscos vem ganhando espaço entre as organizações. A globalização das economias, a interdependência dos mercados e a busca pela valorização das empresas ocasionam uma maior exposição aos vários fatores de risco, expondo os resultados organizacionais aos efeitos econômicos, financeiros e competitivos. Variáveis micro e macroeconômicas podem afetar consideravelmente o mundo corporativo (KIMURA; PEREIRA, 2005; RICCIO; MENDONÇA NETO; CARDOSO, 2005; ALBUQUERQUE, 2008).

Sobre essa realidade, Penha e Parisi (2005) sugerem que as empresas precisam adotar a “cultura do risco”. Logo, faz-se necessário que os gestores se preocupem em identificar e gerenciar os riscos com eficácia, ou seja, mapeá-los, qualificá-los e quantificá-los de maneira sistemática, possibilitando o embasamento para se tomar decisões mais adequadas. Laudelino (2008) orienta que o gestor deve conhecer os possíveis fatores de risco capazes de afetar a empresa, com o intuito de planejar ações para prevenir, reduzir ou eliminar os respectivos impactos.

Na opinião de Jorion (2010, p. 431), “a gestão de risco em empresas ou a *gestão integrada de risco* (...) tem como intuito medir, controlar e administrar a totalidade dos riscos aos quais a empresa está sujeita. Isso inclui todas as categorias de risco em todas as linhas de negócio em que a empresa atua”. Laudelino (2008) acrescenta que os controles internos constituem ferramentas para identificar, medir e reduzir os riscos empresariais.

Fernandes, Souza e Faria (2010) defendem que gerir riscos consiste em mitigar perdas, além de possibilitar que a empresa alcance vantagens competitivas, à medida que atenta para oportunidades no mercado que outras organizações não souberam aproveitar.

Nesse contexto, é importante observar que o risco abrange a possibilidade de ocorrência de resultados não previstos (ALBUQUERQUE, 2008). É tudo aquilo que difere do planejado pela empresa, podendo ocorrer dependendo das decisões assumidas pelo gestor, conforme sua liberdade de opção (COSO, 2004). O risco se configura por meio da instabilidade dos resultados almejados a partir da decisão. Em consequência, a incerteza de fatores internos ou externos pode comprometer o desempenho da empresa (PENHA; PARISI, 2005).

Por outro lado, Penha e Parisi (2005) destacam que, ao se deparar com fatores de risco capazes de acarretar prejuízos para a empresa, o gestor pode, paralelamente, identificar oportunidades de negócio. Penha e Parisi (2005) e Laudelino (2008) comentam, por exemplo, que na área financeira há uma relação diretamente proporcional entre o risco e o retorno, ou seja, ao aceitar um maior nível de risco, o investidor espera um maior retorno.

Sobre a classificação de riscos, observa-se que não há uma padronização. Vários estudiosos e organizações abordam, de forma semelhante, diversas categorias, conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1 – Classificações dos riscos, segundo a literatura

Autor (Ano)	BIS (2011)	Jorion (2010)	ISO 31000 (2009)	Oliveira (2008)	De Paulo et al (2007)	Coso (2004)	Ferma (2003)	Duarte Júnior (1996)
CATEGORIAS DE RISCO	Risco de Mercado	Risco de Mercado	Risco Financeiro	Risco de Mercado	Risco Tributário	Risco de Mercado	Risco Financeiro	Risco de Mercado
	Risco de Crédito	Risco de Crédito	Risco de Crédito	Risco de Crédito	Risco de Conformidade	Risco de Crédito		Risco de Crédito
	Risco de Liquidez	Risco de Liquidez	Risco de Produção	Risco de Liquidez	Risco de Conformidade	Risco de Liquidez		
	Risco Operacional	Risco Operacional		Risco Operacional	Risco de Concepção de Processos	Risco Operacional	Risco Operacional	Risco Operacional
		Risco Legal			Risco Contratual	Risco Legal		Risco Legal
	Risco de Concentração	Risco de Reputação			Risco de Terceirização	Risco de Imagem		
	Risco de Taxas de Juros	Risco de Desastre				Risco Estratégico	Risco Estratégico	
	Risco de País e de Transferência	Risco de Regulação						
		Risco de Produto						
		Risco Macroeconômico						
		Risco Tecnológico						
		Risco Político	Risco Político					

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com Duarte Júnior (1996), é comum a dificuldade de distinguir quais tipos de risco caracterizam situações específicas, sendo que essa classificação poderá ser alterada, dependendo da perspectiva pela qual o problema é observado. No presente estudo, utilizam-se as categorias de risco apresentadas por Jorion (2010), e subcategorias correspondentes, levando em conta sua aplicação em várias pesquisas que envolvem essa temática (RICCIO; MENDONÇA NETO; CARDOSO, 2005; PENHA; PARISI, 2005; DE PAULO et al, 2007; LAUDELINO, 2008; FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010; ZONATTO; BEUREN, 2010).

Segundo Jorion (2010), os riscos podem ser classificados em dois grandes grupos: os vinculados ao negócio, pertencentes à categoria risco de negócio, assumidos pela empresa para obtenção de vantagem competitiva, gerando valor para os acionistas; e os não vinculados ao negócio, pertencentes às categorias risco de evento e risco financeiro, conforme o Quadro 2.

Quadro 2 – Classificação de Riscos

Vinculado ao Negócio	Não Vinculado ao Negócio	
Risco de Negócio	Risco de Evento	Risco Financeiro
Risco de Produto	Risco Legal	Risco de Mercado
Risco Macroeconômico	Risco de Reputação	Risco de Crédito

Risco Tecnológico	Risco de Desastre	Risco de Liquidez
	Risco Político e de Regulamentação	Risco Operacional

Fonte: Elaborado a partir de Jorion (2010).

Consoante demonstrado no Quadro 2, Jorion (2010) subdivide o risco de negócio em (a) risco de produto, que inclui o desenho e venda de produtos para o mercado de atuação da empresa; (b) risco macroeconômico, decorrente dos ciclos econômicos e de mudanças nas políticas monetária ou fiscal; e (c) risco tecnológico, resultante de inovações tecnológicas.

A categoria risco de evento, correspondente a acontecimentos negativos que não podem ser controlados pela empresa, se subdivide em (a) risco legal, que consiste na possibilidade de perdas decorrentes de contratos não executáveis legalmente ou com documentação inadequada; (b) risco de reputação, que remete ao prejuízo devido a eventos que danificam a imagem da instituição; (c) risco de desastre, compreendendo catástrofes naturais, como terremotos, inundações, furacões, outros, como incêndios e guerras; (d) risco político, causado por ações de responsáveis políticos que afetem diretamente a administração do negócio; e (e) risco de regulamentação, ocasionado por alterações nos regulamentos ou na sua interpretação, afetando negativamente a empresa (JORION, 2010).

Os riscos financeiros são aqueles relacionados aos efeitos de variáveis financeiras, compreendendo risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez e risco operacional (JORION, 2010). Segundo Jorion (2010, p. 14), “o risco de mercado é oriundo de movimentos nos níveis ou nas volatilidades dos preços de mercado”, e se subdivide em seis modalidades: risco absoluto, risco relativo, risco direcional, risco não-direcional, risco de base e risco de volatilidade.

Adotando raciocínio semelhante, Assaf Neto (2010) classifica o risco em duas modalidades correspondentes aos grupos concebidos por Jorion. Assim, à categoria de risco de negócio, Assaf Neto (2010) associa o risco não-sistemático, que se refere às decisões do gestor, correspondendo ao modelo de gestão adotado. Numa comparação com o grupo de riscos não vinculados ao negócio classificado por Jorion (2010), Assaf Neto (2010) apresenta o risco sistemático, relacionado ao ambiente externo da empresa, portanto inevitável, já que as variáveis são incontroláveis.

Duarte Júnior (1996), Laudelino (2008) e Fernandes, Souza e Faria (2010) entendem que o risco de mercado depende dos movimentos de preços do Ativo perante as condições de mercado, podendo se desmembrar em quatro tipos específicos: risco acionário, risco de câmbio, risco de juros e risco de *commodities*.

Jorion (2010) assegura que o risco de crédito resulta de obrigações contratuais não cumpridas pelas contrapartes, e compreende modalidades específicas como o risco soberano, o risco de liquidação, o risco de inadimplência e a exposição ao crédito. Em conformidade com esse conceito, Duarte Júnior (1996), Laudelino (2008) e Fernandes, Souza e Faria (2010) relacionam o risco de crédito aos possíveis danos causados quando um dos contratantes não honra o compromisso. Sendo que Duarte Júnior (1996) o subdivide em três modalidades: risco do país, risco político e risco da falta de pagamento.

Ainda segundo Jorion (2010), o risco de liquidez pode se manifestar de duas formas: liquidez dos ativos, decorrente de transações que não podem ser efetivadas conforme os preços que prevalecem no mercado; e liquidez de financiamento, resultante da incapacidade de efetuar o pagamento de compromissos negociados. Reforçando essa definição de liquidez de financiamento, Fernandes, Souza e Faria (2010), Gonçalves e Braga (2008), Laudelino (2008) e Palia e Porter (2003) afirmam que o risco de liquidez pode atingir as organizações em meio à possibilidade de não haver recursos suficientes para cumprir as obrigações, ou seja, refere-se à capacidade de assumir os acordos acertados em transações específicas.

O risco operacional decorre de falhas que podem acontecer a partir das pessoas, tecnologias e processos. São exemplos as perdas ocasionadas pelas fraudes, erros de gerência,

controles inadequados e falhas no sistema de tecnologia da informação (DUARTE JÚNIOR, 1996; LAUDELINO, 2008; FERNANDES; JORION, 2010; SOUZA; FARIA, 2010).

Devido à grande relevância da abordagem dos fatores de risco no contexto empresarial, importa destacar a necessidade de evidenciação de informações referentes aos riscos, para que gestores e investidores possam tomar decisões adequadas e aproveitar possíveis oportunidades.

3. EVIDENCIAÇÃO DOS RISCOS PELA ÓTICA DO ISOMORFISMO

A divulgação (*disclosure*) de informações organizacionais vem ganhando mais destaque a cada momento, pois toda decisão é subsidiada pelo conhecimento, o qual advém das informações obtidas. No âmbito do mercado de capitais, o enfoque da evidenciação tem sido explorar suas implicações para o mercado (GRÜNING, 2010).

Grüning (2010) aponta que o foco da evidenciação incide no fornecimento informacional sobre questões operacionais, financeiras e relativas aos negócios em geral para os *stakeholders*, além de destacar que as informações não são apenas financeiras, compreendendo também as não-financeiras.

Tanto os gestores como os acionistas precisam estar cientes dos acontecimentos pertinentes às empresas de seu interesse, a fim de procederem com suas decisões, atreladas a riscos permanentes. As empresas participantes do mercado de capitais se destacam pela maior exigência nas divulgações, visando à proteção dos seus investimentos (FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010). Weil (2002) corrobora essa ideia, explicando a divulgação informacional como um mecanismo que pode ser utilizado pelos investidores para aplicar de forma mais precisa seus recursos, sendo, portanto, capaz de influenciar seus padrões de investimento.

Fernandes, Souza e Faria (2010) abordam o risco como um assunto de grande interesse dos acionistas, levando em conta que ele está presente em cada decisão ou investimento. Dessa forma, a sua evidenciação influenciará diretamente os investidores, razão pela qual os administradores devem ficar atentos para a disponibilidade de tais informações.

Diamond (1985) reforça que a divulgação por parte das empresas de capital aberto deve ser contínua e independente de imposições legais. A partir de estudos desenvolvidos por Sampaio et al (2010) e Alves e Cherobim (2007), percebeu-se que geralmente as empresas do mesmo contexto de atuação tendem a adotar posturas semelhantes. Sampaio et al (2010) identificaram uma isomorfia parcial na evidenciação de relatórios socioambientais das empresas estudadas. Alves e Cherobim (2007) identificaram uma semelhança entre graus de congruência das práticas de divulgação do risco operacional apresentados por corporações bancárias multinacionais.

Com o intuito de verificar a ocorrência da adoção de procedimentos similares, no que tange à evidenciação dos fatores de risco, em empresas de capital aberto, segue-se uma breve explanação sobre isomorfismo. Gimenez et al (2007) definem o isomorfismo como um processo que impele as empresas de um mesmo campo de negócio a se tornarem homogêneas. Enfatizam ainda a perspectiva de que o isomorfismo pode ser empregado como uma forma de atuação estratégica, por meio da qual as organizações do mesmo ramo optam por posicionamentos semelhantes tendo em vista a competitividade.

Meyer e Rowan (1977), por sua vez, afirmam que muitas estruturas organizacionais formais emergem de regras institucionais que as organizações incorporam, e funcionam para proporcionar-lhes legitimidade, estabilidade, melhores perspectivas de sobrevivência e aumento de recursos. DiMaggio e Powell (1983) ressaltam, todavia, que atos legitimados correspondem apenas a uma adaptação a posturas convencionais, não sendo sinônimo de eficácia.

As organizações são induzidas a adotar procedimentos e práticas com expectativas de legitimidade e sobrevivência, em muitos casos pressionadas por imposições estatais. Meyer e

Rowan (1977) reforçam que essa adesão se fundamenta em fenômenos ocorridos nos ambientes de atuação das organizações, com tendência a se tornarem isomórficas entre si, explicando que as empresas formais propendem a se combinar com o ambiente.

DiMaggio e Powell (1983) identificaram a existência de acentuada similaridade nas práticas empresariais, principalmente entre as organizações de mesmo ramo quando estabelecido no mercado, fato distinto nas empresas recém-criadas. Questionando o porquê dessa tendência, concluem que ela se origina das coações institucionais do meio sobre os gestores, os quais são pressionados a se adaptar às realidades que os cercam.

Nesse debate, DiMaggio e Powell (1983) fundamentam o conceito de isomorfismo institucional, que indica a identificação de uma estrutura comum entre as empresas do mesmo campo, forçando-as a se assemelhar entre si por estarem sujeitas às mesmas condições ambientais. DiMaggio e Powell (1983) subdividem o isomorfismo institucional em isomorfismo coercitivo, isomorfismo mimético e isomorfismo normativo, conforme explicitado a seguir:

- a) isomorfismo coercitivo: está atrelado a pressões externas, como governamentais e legais, e dos consumidores com suas expectativas; e às de cunho interno, como as advindas das autoridades dentro das organizações, com determinadas imposições ou persuasões;
- b) isomorfismo mimético: parte da reprodução de procedimentos de outras empresas, em circunstâncias similares, em busca de legitimidade, principalmente adotando como parâmetro empresas bem-sucedidas;
- c) isomorfismo normativo: resultante, sobretudo, da profissionalização continuada dos gestores e especialistas, que procuram se apresentar em padrões apropriados a seus patamares; um aspecto influenciador é a seleção de pessoal para assumir tais cargos.

Rossetto e Rossetto (2005) salientam que nem todo isomorfismo institucional procede de uma força coercitiva, acentuando a incerteza como uma forte influência nessa aderência isomórfica empresarial. Declaram ainda que organizações com mais clientes e empregados estão sujeitas a maiores pressões para ofertar serviços ou produtos de forma adequada e desejável.

Considerando-se que as empresas anseiam alcançar legitimidade e competitividade no mercado, algumas seguem uma disposição de adotar procedimentos semelhantes, com base em outras organizações, o que caracteriza o isomorfismo institucional. Essa postura se verifica também na divulgação das informações empresariais, como abordam Sampaio et al (2010) e Alves e Cherobim (2007).

Levando em conta a similaridade no *disclosure* empresarial, com base no isomorfismo institucional, referido por DiMaggio e Powell (1983), e no fato de essa adesão isomórfica receber influência das incertezas, que, por sua vez, afetam o risco, a seguir são analisadas as categorias dos fatores de risco evidenciadas pelas empresas participantes deste estudo.

4. METODOLOGIA

Para o alcance dos objetivos, realizou-se um estudo descritivo, que consiste em avaliar e relatar as características de um determinado problema ou questão (COLLIS; HUSSEY, 2005). Os dados secundários foram coletados a partir de uma pesquisa documental, que corresponde ao levantamento de referências oriundas de materiais não editados, como relatórios, cartas, propostas, avaliação etc (MARTINS, THEÓPHILO, 2007). Dessa forma, a presente pesquisa utilizou os Formulários de Referência das empresas participantes do IGCT da BM&FBovespa.

Efetou-se uma apreciação desses documentos, por meio da análise de conteúdo, a qual procura produzir unidades de codificação através da classificação de informações textuais. Estas podem ser convertidas em números, para viabilizar a avaliação quantitativa de dados (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Assim, com base na revisão de literatura apresentada, definiu-se previamente o uso das categorias de risco propostas por Jorion (2010), para o desenvolvimento do presente estudo, conforme explicitado no Quadro 2. Vale destacar que, de acordo com a Instrução CVM 480/2009, dentre os diversos tipos de risco apontados na classificação de Jorion (2010), devem ser obrigatoriamente evidenciados no Formulário de Referência os seguintes: risco macroeconômico, risco de regulamentação, risco legal e risco de mercado.

Para definir a amostra, utilizou-se a carteira teórica do IGCT, disponível no *website* da BM&FBovespa, consultada por setor de atuação no dia 27/04/2012, possibilitando a identificação das ações e dos setores econômicos específicos. Ao todo, foram detectadas no IGCT 134 ações, sendo que sete empresas possuíam duas ações cada, o que significa a participação de 127 companhias. A amostra reúne 126 organizações, devido à exclusão de uma que deixou de incluir nos seus Formulários de Referência o Ativo Total do exercício analisado.

Na sequência, a partir da nomenclatura das ações (nome do pregão), procurou-se identificar, ainda no *website* da BM&FBovespa, a razão social de cada empresa. Posteriormente, foram coletados os Formulários de Referência da amostra em estudo, contendo informações do exercício de 2010. De posse dos documentos necessários à pesquisa empírica, inicialmente elaborou-se um instrumento de coleta, formatado em uma planilha no *software Microsoft Excel*, para agrupar as seguintes informações de cada empresa da amostra: razão social, setor econômico específico, setor macroeconômico e porte, assim como a classificação de riscos apresentada no Quadro 2.

Em seguida, realizou-se a análise de conteúdo, por meio de uma minuciosa leitura do item “4.1 – Descrição dos fatores de risco” dos citados formulários, destacando-se as expressões que apresentavam relação explícita com os conceitos das categorias de risco proferidas por Jorion (2010). Vale destacar que novas categorias (conflito de interesse, ambiental, concorrência), evidenciadas nos formulários com mais frequência, foram adicionadas ao instrumento de coleta. As empresas receberam pontuação 1 ou 0, conforme apresentavam ou não, respectivamente, os referidos riscos.

Apurou-se ainda o Ativo Total das organizações, no item “3.1 – Informações financeiras”, como opção para classificar as empresas por porte, o qual foi desmembrado em quatro níveis, através da divisão por quartil, conforme explicitado na Tabela 1. Dessa forma, foi possível comparar a evidenciação de riscos com o porte da empresa e averiguar características isomórficas entre esses grupos.

Tabela 1 – Valores do Ativo Total por nível de porte das empresas (em reais)

	Ativo Total Mínimo	Ativo Total Máximo	Quantidade de Empresas
Porte 1	804.536,00	2.030.294.500,00	31
Porte 2	2.030.294.501,00	4.367.328.840,21	32
Porte 3	4.367.328.841,21	14.143.020.167,58	32
Porte 4	14.143.020.168,58	802.820.000.000,00	31

Fonte: Dados da pesquisa.

Semelhantemente, buscou-se, em Dados Cadastrais (FCA VS) / Dados Gerais, do Formulário de Referência, a descrição das atividades das empresas, com a finalidade de elencá-las em três macrossetores econômicos (serviço, comércio e indústria), a fim de se analisar a existência de simetria informacional na divulgação dos riscos.

A identificação do isomorfismo foi determinada ao se averiguar se as características das empresas, representadas pelo setor, porte e categorias de risco em estudo, apresentavam proporções iguais de evidenciação, ou mesmo aproximadas.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A evidenciação dos riscos assume função essencial para os investidores do mercado financeiro, haja vista que estes demandam tais informações para orientar suas decisões.

Diante dessa necessidade, procede-se, portanto, ao exame detalhado das categorias de risco evidenciadas pelas empresas integrantes do IGCT.

A Tabela 2 mostra a distribuição quantitativa e proporcional das evidenciações por subcategoria de risco, dispostas em ordem decrescente.

Tabela 2 – Riscos por ordem de evidenciação

Subcategoria de risco	Quantidade de evidenciações	Proporção (%)
Mercado	125	99
Regulamentação	120	95
Liquidez	119	94
Operacional	118	94
Macroeconômico	117	93
Político	107	85
Legal	101	80
Crédito	101	80
Produto	79	63
Desastre	79	63
Tecnológico	52	41
Reputação	46	36
Total de empresas da amostra		126

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2, observa-se a divulgação dos riscos de mercado, de regulamentação, de liquidez, operacional e macroeconômico pela quase totalidade (>90%) das empresas participantes da amostra. Os riscos tecnológico e de reputação, no entanto, registraram pouca evidenciação.

O elevado índice de evidenciação referente aos riscos macroeconômico, de regulamentação e de mercado pode ser justificado pela exigência de sua divulgação pelas empresas no Formulário de Referência, de acordo com a Instrução CVM 480/2009, caracterizando o isomorfismo coercitivo. Entretanto, o risco legal, que, segundo a mencionada instrução, deve ser compulsoriamente relatado, foi destacado por apenas 80% das empresas. Outro dado que merece atenção diz respeito ao risco operacional, que, apesar de sua divulgação não ser obrigatória, foi citado por 94% das empresas.

A partir dos dados expostos acima, o risco de regulamentação e o macroeconômico (não-financeiros) são observados com ênfase. Fato esse que converge com a afirmativa de Grüning (2010), ao assegurar que a evidenciação não se restringe a informações financeiras, compreendendo os riscos de mercado, operacional, de liquidez e de crédito, segundo a classificação de Jorion (2010).

A partir das subcategorias referidas na Tabela 2, procurou-se averiguar tais evidenciações por setor específico e por setor macroeconômico, a fim de se analisar o isomorfismo em ambos. A Tabela 3 apresenta os dados referentes à análise das categorias de risco evidenciadas pelas empresas que compõem os setores específicos classificados pela BM&FBovespa.

Tabela 3 – Categorias de risco evidenciadas por setor específico

Categoria de Risco →	Vinculado ao Negócio				Não Vinculado ao Negócio											
	Risco de Negócio				Risco de Evento					Risco Financeiro						
Subcategoria de Risco →	Produto	Macroeconômico	Tecnológico	Total (%)	Legal	Reputação	Desastre	Político	Regulamentação	Subtotal (%)	Mercado	Crédito	Liquidez	Operacional	Subtotal (%)	Total (%)
Setor Específico (quant. de empresas) ↓																
Bens Industrializados (9)	7	9	6	81	5	0	3	6	7	47	9	2	6	7	67	56

Computadores e Equipamentos (1)	1	1	0	67	1	1	0	0	1	60	1	0	1	1	75	67
Consumo Não Básico (8)	8	8	2	75	8	2	7	7	7	78	8	2	8	6	75	76
Consumo Não Cíclico (10)	7	6	3	53	10	2	7	7	10	72	8	7	9	9	83	77
Construção e Transporte (25)	20	23	4	63	23	12	11	18	25	71	25	22	25	24	96	82
Consumo Cíclico (9)	8	9	5	81	5	3	8	8	6	67	9	9	8	8	94	79
Diversos (5)	4	5	4	87	3	3	2	5	5	72	5	5	5	5	100	84
Financeiro e Outros (25)	6	25	11	56	16	10	18	23	24	73	25	23	23	25	96	83
Materiais Básicos (14)	14	13	8	83	9	5	12	14	14	77	14	11	13	12	89	83
Petróleo, Gás e Biocombustíveis (4)	1	4	4	75	4	1	4	4	4	85	4	4	4	4	100	92
Tecnologia da Informação (1)	1	1	1	100	1	1	0	1	1	80	1	0	1	1	75	78
Telecomunicação (1)	1	1	1	100	1	0	1	1	1	80	1	1	1	1	100	89
Utilidade Pública (14)	0	11	3	33	14	5	6	13	14	74	14	14	14	14	100	86

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados da Tabela 3, as empresas dos setores Tecnologia da informação e Telecomunicação evidenciaram 100% da categoria risco de negócio, demonstrando isomorfismo. Por outro lado, as empresas dos setores Utilidade pública e Consumo não cíclico apresentaram os menores índices, 33% e 53%, respectivamente.

No que tange ao risco de evento, percebe-se que é relatado por 47% das empresas que compõem o setor Bens industrializados. De forma contrária, as empresas dos setores Tecnologia da informação, Telecomunicação e Petróleo, gás e biocombustíveis divulgaram numa proporção entre 80% e 85%, sendo que os dois primeiros se apresentam novamente de forma isomórfica, com 80%.

Tratando-se de risco financeiro, detectou-se uma elevada representatividade de evidenciação na maioria dos setores, com destaque para Consumo não cíclico, Materiais básicos, Consumo cíclico, Financeiro e outros, Construção e transporte, Diversos, Petróleo, gás e biocombustíveis, Telecomunicação e Utilidade pública, cujas empresas evidenciaram os referidos riscos numa proporção entre 83% e 100%. O isomorfismo se apresenta nos setores Financeiro e outros e Construção e transporte com 96%, e nos setores Diversos, Petróleo, gás e biocombustíveis, Telecomunicação e Utilidade pública com 100%.

Cabe destacar que as instituições financeiras mencionam em média uma proporção de 93% do risco de liquidez. Apesar disso, Gonçalves e Braga (2008), ao realizar um estudo sobre cooperativas de crédito em Minas Gerais, concluíram que boa parte delas se preocupa a cada dia mais com seus níveis de risco de liquidez, procurando mantê-los em níveis reduzidos, visando garantir a credibilidade da organização perante seus investidores.

Outro aspecto relevante consiste na evidenciação de 100% do risco de crédito em companhias do setor Utilidade pública, especial no segmento Energia elétrica. De forma divergente, Fernandes, Souza e Faria (2010), ao realizar um estudo no subsetor de energia elétrica, identificaram que apenas 5,1% das 14 empresas analisadas, todas com ações listadas na BM&FBovespa durante o ano 2006, manifestaram o risco de crédito, revelando uma elevada discrepância.

Ao agrupar os dados apresentados da Tabela 3 em esferas econômicas mais amplas, obteve-se uma visão da evidenciação dos riscos nos macrossetores Serviço, Comércio e Indústria, conforme mostra a Tabela 4.

Tabela 4 – Categorias de risco evidenciadas por macrossetor

Categoria →	Vinculado ao	Não Vinculado ao Negócio
-------------	--------------	--------------------------

de Risco		Negócio				Risco de Evento						Risco Financeiro					
		Risco de Negócio				Risco de Evento						Risco Financeiro					
Macrossetor	Quantidade de Empresas	Produto	Macroeconômico	Tecnológico	Total	Legal	Reputação	Desastre	Político	Regulamentação	Subtotal	Mercado	Crédito	Liquidez	Operacional	Subtotal	Total
Comércio	13	11	11	6	28	9	3	12	10	13	47	12	11	13	13	49	103
Indústria	35	30	34	15	79	27	7	25	30	29	118	35	17	29	28	109	227

Fonte: Dados da pesquisa.

Considerando as tipologias presentes na Tabela 4, as quais revelaram maior número de observações no setor Serviço, constata-se que entre 91% e 99% das empresas mencionam os riscos macroeconômico, de regulamentação, de mercado, de crédito, de liquidez e operacional, predominando, dessa forma, a evidência da categoria risco financeiro. Diferentemente, o setor Indústria se destaca pela pouca exposição do risco financeiro, com exceção da modalidade risco de mercado, com evidência pela totalidade das empresas.

Com relação ao setor Comércio, vale destacar o nível de evidência entre 92% e 100% acerca dos riscos de regulamentação, de mercado, de liquidez, operacional e de desastre, sendo que este último, comparado aos setores Serviço e Indústria, é citado com maior ênfase, representando 92%. Já o risco de reputação é abordado com baixa incidência, por aproximadamente 20% das empresas, de maneira similar ao que se verificou no setor Indústria.

Ao examinar possíveis semelhanças de evidência entre os macrossetores, observou-se que Comércio e Serviço possuem isomorfismo, por enfatizar os riscos financeiros. Já na comparação entre os setores Comércio e Indústria, a exposição do risco de produto mostrou-se isomórfica nas empresas pesquisadas.

Vale destacar o isomorfismo relacionado ao baixo índice de referências ao risco tecnológico nos três macrossetores. Essa situação se estende ao risco de reputação, principalmente nos setores Comércio e Indústria. Os riscos macroeconômico e de regulamentação, por sua vez, exibem, similarmente, alto grau de alusão nos setores analisados.

Por meio da análise das semelhanças supracitadas, identifica-se uma predominância do isomorfismo mimético, o qual consiste nas atitudes das empresas caracterizadas pela reprodução de processos utilizados por outras organizações bem-sucedidas, expostas a condições semelhantes, com o intuito de alcançar reconhecimento no ambiente em que atuam (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Outra característica que mereceu análise diz respeito aos portes das empresas, distribuídas segundo critério já mencionado na seção Metodologia deste estudo (Tabela 1). A Tabela 5 apresenta a evidência das categorias de risco por porte das empresas em estudo.

Tabela 5 – Evidência das categorias de risco por porte das empresas

Categoria de Risco	Subcategoria de Risco	Porte 1		Porte 2		Porte 3		Porte 4	
		Quantidade	Proporção (%)						
Risco de Negócio	Produto	21	68	21	66	19	59	17	55
	Macroeconômico	26	84	29	91	30	94	31	100
	Tecnológico	16	52	13	41	10	31	13	42
Risco de Evento	Legal	28	90	25	78	28	88	19	61
	Reputação	10	32	15	47	10	31	10	32
	Desastre	15	48	22	69	21	66	21	68

	Político	25	81	24	75	28	88	30	97
	Regulamentação	29	94	30	94	31	97	29	94
Risco Financeiro	Mercado	31	100	31	100	31	97	31	100
	Crédito	22	71	23	72	28	88	27	87
	Liquidez	29	94	30	94	31	97	28	90
	Operacional	28	90	27	84	31	97	31	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5, verifica-se que os riscos macroeconômico, de regulamentação, de mercado, de liquidez e operacional são observados com maior ênfase pelas empresas que compõem os quatro níveis de porte, alcançando proporções entre 84% e 100%. O risco político segue com proeminência em três níveis de porte (1, 3, 4), alcançando proporções de 81%, 88%, 97%, respectivamente.

No que tange à categoria risco de negócio, importa ressaltar que o risco macroeconômico se destaca com o maior número de observações nos quatros níveis, o que revela a presença do isomorfismo, com média de 92%. Semelhantemente, em relação à categoria risco de evento, há predominância da modalidade risco de regulamentação, com 95%. Enquanto isso, no âmbito da categoria risco financeiro destaca-se o risco de mercado com 99%.

Com base nos dados apresentados, uma comparação de cada porte com a evidenciação dos riscos, percebe-se que, à medida que aumenta o porte, intensifica-se levemente o número de riscos relatados. Inicia-se com evidenciação média de 75% no portes 1 e 2, e, na sequência, com 77% nos portes 3 e 4. Dessa forma, pode-se concluir que as empresas com menor Ativo Total se caracterizam pelo isomorfismo na enunciação dos riscos, o mesmo ocorrendo com as de maior porte.

Na análise dos documentos, constatou-se também a menção de outras categorias frequentes de risco não contempladas na tipologia descrita por Jorion (2010), que amparou esta pesquisa (Tabela 6).

Tabela 6 – Demais categorias de risco evidenciadas

Categoria de Risco		Concorrência		Conflito de Interesse		Ambiental	
Macrossetor	Quantidade de Empresas	Quantidade	Pro- porção (%)	Quantidade	Pro- porção (%)	Quantidade	Pro- porção (%)
Serviço	78	55	71	60	77	37	47
Comércio	13	13	100	11	85	2	15
Indústria	35	30	86	21	60	17	49

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a descrição comumente exposta nos Formulários de Referência analisados, o risco de concorrência compreende a atuação das empresas em setores competitivos, ficando sujeitos a perdas por não serem capazes de ofertar produtos e/ou serviços capazes de concorrer no mercado. O referido risco possui maior evidenciação no macrossetor Comércio, sendo evidenciado pela totalidade das empresas respectivas, conforme demonstrado na Tabela 6.

De maneira convergente, o macrossetor Comércio também cita com destaque o risco de conflito de interesse (85%), o qual consiste na divergência dos interesses entre os acionistas, e entre os destes e os dos grupos controladores, podendo comprometer a qualidade das decisões, afetando negativamente os resultados da companhia.

Contudo, no que se refere ao risco ambiental, o macrossetor Comércio se comportou com menos evidenciação, correspondente a apenas 15%, enquanto os setores Serviço e Indústria procedem de forma isomórfica, com aproximadamente 48%. Esse tipo de risco abrange os procedimentos organizacionais passíveis de ocasionar agressões ao meio ambiente.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo teve por objetivo analisar a evidenciação das categorias dos fatores de risco das empresas participantes do IGCT da BM&FBovespa. Para tanto, realizou-se uma pesquisa nos Formulários de Referência publicados em 2011 pelas 126 empresas componentes da amostra. Na definição das categorias e subcategorias dos fatores de risco evidenciados pelas empresas, utilizou-se a classificação de Jorion (2010), compreendendo três categorias de risco, a saber: risco de negócio (de produto, macroeconômico e tecnológico), risco de evento (legal, de reputação, de desastre, político e de regulamentação) e risco financeiro (de mercado, de crédito, de liquidez e operacional).

De maneira geral, destaca-se que a maioria das empresas divulgou os riscos de liquidez, operacional, de mercado, de regulamentação e macroeconômico. Ressalte-se que a evidenciação destes três últimos é exigida pela Instrução CVM 480/2009, o que pode justificar o resultado mencionado.

Ao se fazer uma análise levando em conta os setores específicos, pôde-se observar que todas as empresas do setor Telecomunicação relataram tanto o risco de negócio como o risco financeiro. Já o risco de evento foi representado pela maioria das empresas do setor Petróleo, gás e biocombustíveis. Por outro lado, no setor Utilidade pública, o risco de negócio foi revelado com a menor proporção, comparativamente aos demais riscos e setores; em contrapartida, a evidenciação do risco financeiro nesse setor verificou-se na totalidade das empresas.

Sob a perspectiva dos macrossetores Serviço, Comércio e Indústria, percebeu-se, de forma singular, que os dois primeiros possuem isomorfismo, por enfatizar o risco financeiro de modo similar. E no confronto dos macrossetores Comércio e Indústria, observa-se que o risco de produto foi mencionado também de forma isomórfica.

Ao se comparar os portes das empresas e a sua relação com a evidenciação das categorias de risco, constatou-se que à medida que as empresas aumentam o porte, consequentemente intensificam, ainda que em pequena quantidade, o número de riscos relatados. Vale ressaltar que os portes 1 e 2 são isomórficos entre si, apresentando a mesma proporção média de evidenciação, enquanto os portes 3 e 4 também registram isomorfismo entre as suas proporções médias.

Diante das informações consignadas nos Formulários de Referência, deparou-se com outros tipos de risco, com frequência significativa, concernentes a concorrência, conflito de interesse e meio ambiente. Comparando-se-os com os macrossetores, percebeu-se a predominância da menção do primeiro no macrossetor Comércio, sendo abordado por todas as empresas respectivas, além de elevado índice de evidenciação do risco conflito de interesse. Os macrossetores Serviço e Indústria, por sua vez, citaram mais o risco ambiental, comparativamente ao macrossetor Comércio, apresentando similaridade na proporção evidenciada.

Em suma, os resultados desta pesquisa podem servir de parâmetro e orientação para que os gestores implementem melhorias na eficácia informacional das empresas em que atuam, e, por conseguinte, no mercado de capitais. As informações relatadas poderão também servir de base para subsidiar as decisões dos investidores. Devido à limitação desta pesquisa, por ter sido realizada com base na classificação de apenas um autor, recomenda-se replicar o estudo em outros contextos, agregando distintas categorias de risco, em consonância com as classificações de outros estudiosos e órgãos que abordem a temática.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, A. R. **Fluxo de caixa em risco**: uma nova abordagem para o setor de distribuição de energia elétrica. 2008. Dissertação (Mestrado em Engenharia Elétrica) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

- ALVES, C. A. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. Práticas de divulgação do risco operacional em corporações multinacionais bancárias: uma comparação entre subsidiárias que atuam no Brasil e respectivas matrizes estrangeiras. 2007. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 10., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2007. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/42.pdf>>. Acesso em: 3 jun. 2012.
- ASSAF NETO, A. A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BIS – Bank For International Settlements. **Core principles for effective banking supervision**. 2011. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs213.htm> >. Acesso em: 10 maio 2012.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- COSO – Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. **Enterprise risk management: integrated framework**. New York: AICPA, 2004. Disponível em: <http://www.coso.org/documents/coso_erm_executivesummary.pdf>. Acesso em: 15 maio 2012.
- DE PAULO, W. de L. et al. Riscos e controles internos: uma metodologia de mensuração dos níveis de controle de riscos empresariais. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 43, p. 49-60, jan./abr. 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v18n43/a05v1843.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2012.
- DIAMOND, Douglas. Optimal release of informations by firms. **Journal of Finance**, v. 40, p. 1.071-1.094, 1985. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2328395?uid=3737664&uid=373539117&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=3&uid=60&sid=56176981623> >. Acesso em: 15 maio 2012.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, abr. 1983.
- DUARTE JÚNIOR, A. M. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. **Revista Resenha BM&F**, São Paulo, p. 25-33, out. 1996. Disponível em: <<http://www.risktech.com.br/pdfs/risco.pdf>>. Acesso em: 14 maio 2012.
- FERMA – Federation of European Risk Management Associations. **Norma de gestão de riscos**. 2003. Disponível em: <http://www.theirm.org/publications/documents/rm_standard_portugais_15_11_04.pdf>. Acesso em: 5 maio 2012.
- FERNANDES, F. C.; SOUZA, J. A. L.; FARIA, A. C. Evidenciação de riscos e captação de recursos no mercado de capitais: um estudo do setor de energia elétrica. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 13, n. 1, p. 59-73, jan./abr. 2010. Disponível em: <<http://www.cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/250>>. Acesso em: 10 maio 2012.
- GIMENEZ, Fernando Antônio Prado; HAYASHI JÚNIOR, Paulo; GRAVE, Paulo Sérgio. Isomorfismo mimético em estratégia: uma ferramenta para investigação. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 8, n. 4, p. 35-59, 2007. Disponível em: <www3.mackenzie.br/editora/index.php/RAM/article/download/.../143>. Acesso em: 14 maio 2012.
- GONÇALVES, R. M. L.; BRAGA, M. J. Determinantes de risco de liquidez em cooperativas de crédito: uma abordagem a partir do modelo *Logit* Multinomial. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 4, p. 1.019-1.041, out./dez. 2008. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_792.pdf>. Acesso em: 14 maio 2012.

- GRÜNING, M. Capital markets implications of corporate disclosure: German evidence. **Official Open Access Journal of VHB**, Oct. 2010. Disponível em: <http://www.business-research.org/early_view/gruening-capital-market-early.pdf>. Acesso em: 15 maio 2012.
- ISO – International Organization for Standardization. **Classificação dos riscos empresariais**. 2009. Disponível em: <<http://www.iso31000qsp.org/2009/07/classificacao-dos-riscos-empresariais.html>>. Acesso em: 11 maio 2012.
- JORION, P. **Value at risk**: a nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro. Tradução: Thierry Barbe. São Paulo: BM&FBovespa, 2010.
- KIMURA, H.; PEREIRA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 37, p. 59-72, jan./abr. 2005. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v16n37/v16n37a05.pdf>>. Acesso em: 9 maio 2012.
- LAUDELINO, J. A. S. **Evidenciação de riscos de empresas que captam recursos no mercado de capitais brasileiro**: um estudo do setor de energia elétrica. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Blumenau, Blumenau, 2008.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.
- MEYER, J.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. **American Journal of Sociology**, v. 83, n. 2, p. 340-363, Sept. 1977. Disponível em: <http://www.wisecampus.com/uploads/notescans/Institutionalized_Organizations.pdf>. Acesso em: 15 maio 2012.
- OLIVEIRA, A. M. S. de et al. **Contabilidade internacional**: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos. São Paulo: Atlas, 2008.
- OLIVEIRA, L. S. S.; SANTOS, D. F. L. Desempenho e volatilidade dos índices de governança corporativa da BM&FBovespa. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 1, n. 2, p. 52-64, set./dez. 2011.
- PALIA, D.; PORTER, R. Contemporary issues in regulatory risk management of commercial banks. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, New York, v. 12, n. 4, Nov. 2003. Disponível em: <http://link.periodicos.capes.gov.br/ez11.periodicos.capes.gov.br/sfx1cl3?url_ver=Z39.88-2004&url_ctx_fmt=infofi/fmt:kev:mtx:ctx&ctx_enc=info:ofi/enc:UTF-8&ctx_ver=Z39.88-2004&rft_id=info:sid/sfxit.com:azlist&sfx.ignore_date_threshold=1&rft.object_id=963017648104>. Acesso em: 14 maio 2012.
- PENHA, J. C.; PARISI, C. Um caminho para integrar a gestão de risco à controladoria. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9., 2005, Florianópolis. **Anais...** Fortaleza, 2005, p. 28-30. Disponível em: <http://www.intercostos.org/documentos/custos_97.pdf>. Acesso em: 10 maio 2012.
- RICCIO, E. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; CARDOSO, R. L. Transparência das informações contábeis: uma análise dos fatores de riscos citados por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 8, n. 1, 2005. Disponível em: <http://www.cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/172/pdf_85>. Acesso em: 10 maio 2012.
- ROSSETTO, C. R.; ROSSETTO, A. M. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: uma visão complementar. **RAE- eletrônica**, São Paulo, v. 4, n. 1, art. 7, jan./jun. 2005. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v4n1/v4n1a10.pdf>>. Acesso em: 14 maio 2012.
- SAMPAIO, M. S. et al. Evidenciação de informações socioambientais, teoria da legitimidade e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 17., 2010, Belo Horizonte, **Anais...** Belo Horizonte, 2010, CD-ROM.

ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Categorias de riscos evidenciados nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRs. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 12, n. 35, p. 141-155, abr./jun. 2010.

WEIL, D. The benefits and costs of transparency: a model of disclosure based regulation. **Social Science Research Network**, Boston, June 2002. Disponível em:

<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316145>. Acesso em: 15 maio 2012.