

CARACTERÍSTICAS DO PERFIL DE RISCOS E QUALIDADE DO DISCLOSURE DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

PAULO ROBERTO DA CUNHA

Universidade Regional de Blumenau - FURB
paulocesa@furb.br

FRANCIELE WRUBEL

Universidade Regional de Blumenau - FURB
franciele_wrubel@yahoo.com.br

TACIANA RODRIGUES DE SOUZA

Universidade Regional de Blumenau - FURB
taciana.rodrigues.souza@gmail.com

Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo apoio por meio do Edital Universal 2013.

**CARACTERÍSTICAS DO PERFIL DE RISCOS E QUALIDADE DO *DISCLOSURE*
DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar a influência do perfil de riscos, de acordo com IBGC, na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras. As variáveis utilizadas são: (a) natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) natureza qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa. A pesquisa caracteriza-se como descritiva e quantitativa. A amostra são 32 empresas listadas na BM&FBOVESPA e premiadas pela ABRASCA por *disclosure* diferenciado em 2012. Por meio da análise de regressão múltipla não foi possível encontrar significância (0,05) para o modelo testado, entretanto, a retirada das demais variáveis melhoraram a significância e poder de explicação para 27,5%. A volatilidade das ações tem efeito negativo e significativo (0,05) na influência do *disclosure* diferenciado de gestão de riscos. Indicadores de desempenho como a Alavancagem financeira e ROE não tiveram significância para os resultados, assim como o nível de governança corporativa, os dividendos, o valor da ação, o fluxo de caixa operacional e o tamanho da empresa.

Palavras-Chave: Riscos. Gestão de riscos. *Disclosure*.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the influence of the risk profile, according to IBGC, the quality of disclosure of Brazilian companies. The variables used are: (a) financial nature (market value, operating cash flow, dividends, stock volatility and economic and financial indicators of performance) and (b) qualitative (transparency and corporate governance level). As a control variable we used the size of the company. The research is characterized as descriptive and quantitative. The sample are 32 companies listed on the BM&FBOVESPA and awarded by ABRASCA by differential disclosure in 2012. Through multiple regression analysis could not find significance (0.05) for the tested model, however, the withdrawal of the remaining variables improved the significance and explanatory power to 27.5%. The stock volatility has a negative and significant (0.05) the influence of different risk management disclosure effect. Performance indicators such as financial leverage and ROE had no significance for the results, as well as the level of corporate governance, dividends, the value of the share, operating cash flow and firm size.

Keywords: Risk. Risk management. Disclosure.

1 INTRODUÇÃO

Gestão de riscos é um tema que tem gerado discussões e estudos no âmbito acadêmico e profissional. Em todos os ambientes, inclusive o empresarial, os riscos podem ocorrer e é importante para os gestores, gerenciar e mitigá-los, além de divulgá-los aos interessados pela empresa. Os riscos e a sua gestão são perceptíveis nos estudos de: Fernandes, Silva e Santos (2004), Zonatto e Beuren (2009), Fernandes, Kroenke e Söthe (2010), Ehrentreich et al. (2010), entre outros.

As empresas necessitam administrar o seu perfil de riscos, pois ele é inerente às atividades do negócio, na consciência, na capacidade de administrá-lo, na disposição para se correr estes riscos e no modo de tomar decisões (IBGC, 2007). Ainda, conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) deve-se refletir esse perfil na cultura da organização e, para isto, o conselho de administração deve outorgar um mandato claro para a diretoria administrá-lo.

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

Um procedimento importante na avaliação de risco é a análise das demonstrações financeiras. As decisões financeiras tomadas pelas empresas são decisões de financiamento e investimento referentes à captação e aplicação de recursos. Por meio desta análise econômico-financeira, as empresas podem, além de verificar sua situação interna e externa, verificar seus históricos, planejar seu futuro e sugerir caminhos de modo a direcionar seus recursos para suas atividades de forma eficiente e eficaz (ASSAF NETO, 2003).

Na maioria das empresas, a qualidade de evidenciações sobre gestão de risco não tem sido demonstrada, apesar de existirem orientações do COSO ERM (2004) e do IBGC (2007) no que se refere à transparência e *disclosure* (evidenciação) de informações dessa natureza e tema. Alguns estudos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2009) constataram que existe baixo nível de *disclosure* de gerenciamento de riscos.

Existe uma premiação de relatório anual realizada da Associação Brasileira de Companhias Abertas (ABRASCA, 2012) referente qualidade do conteúdo divulgado. A adesão das empresas para participar da premiação é voluntária e as empresas que participam têm o conteúdo de seus relatórios analisados. Neste contexto, busca-se identificar se as empresas com *disclosure* diferenciado possuem características específicas de perfil de risco. Assim, chegou-se à seguinte questão de pesquisa: Qual é a influência do perfil de riscos na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras? Dessa forma, o objetivo é analisar a influência do perfil de riscos na qualidade do *disclosure* das companhias abertas brasileiras.

A pesquisa justifica-se pelo fato que é baixo o nível de *disclosure* específico sobre gerenciamento de riscos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2009) e instiga conhecer esse perfil das companhias abertas brasileiras e identificar a possível influência dessas características na qualidade do conteúdo de *disclosure*.

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

2 REFERENCIAL TEÓRICO

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

2.1 Gestão de Riscos

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

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

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

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

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

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

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

A ideia de risco está atrelada em todas as organizações e está relacionado com a incapacidade de se prever o futuro. Conforme Assaf Neto (2003) as organizações tomam decisões de duas categorias distintas de riscos empresariais: os operacionais e os financeiros. O risco operacional é inerente dos negócios e deriva-se do seu ativo e da natureza das atividades, o autor adiciona ainda a importância de observar que há maior risco operacional

quando há sazonalidade, pois em períodos de recessão podem-se comprometer todos os resultados do exercício. Gitman e Madura (2003) destacam que o risco de negócio é a probabilidade da organização não conseguir cobrir seus custos operacionais.

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

Os riscos operacionais estão associados à possibilidade de ocorrência de perdas (de produção, ativos, clientes, receitas) resultantes de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, assim como de eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas. Os riscos operacionais geralmente acarretam redução, degradação ou interrupção, total ou parcial, das atividades, com impacto negativo na reputação da sociedade, além da potencial geração de passivos contratuais, regulatórios e ambientais.

De outro modo, Assaf Neto (2003) destaca que, o risco financeiro, está diretamente associado com o endividamento e com a capacidade de pagamento. Gitman e Madura (2003) acrescentam que é a probabilidade da organização não conseguir cobrir suas obrigações financeiras. O risco financeiro está relacionado à exposição das operações financeiras da organização, sendo a incerteza de que os fluxos de caixa não sejam geridos efetivamente para “maximizar a geração de caixa operacional, gerenciar os riscos e retornos específicos das transações financeiras e captar e aplicar recursos financeiros de acordo com as políticas estabelecidas” (IBGC, 2007, p. 19).

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

Os eventos podem ter impacto negativo, positivo ou ambos. Os riscos que impedem a criação de valor ou destroem o valor existente são denominados eventos com impacto negativo. Já os eventos com impacto positivo, representam as oportunidades que possibilitam a ocorrência de eventos e influenciam favoravelmente na realização dos objetivos, e, também auxiliam na criação de valor ou na sua preservação. Os eventos positivos são capazes de contrabalançar os eventos com impacto negativo (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*, 2007).

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

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

O risco e a incerteza, para Cavinato (2004) são a prova de que este campo amplia-se cada vez mais e, assim devem-se expandir também as práticas, os processos, os conceitos e as

teorias. Portanto, as pesquisas sobre o tema também tende a intensificarem-se. A pesquisa de Mattos (2011), no cenário brasileiro, por exemplo, aborda os comportamentos e as atitudes sobre a gestão de riscos em cadeias de suprimentos. E, conclui que, nas empresas brasileiras, os principais aspectos referentes aos riscos são de reação a eventos e que há uma forte tendência aos gestores direcionarem mais esforços em ações que são reativas do que em medidas de contenção.

2.2 Disclosure

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- a) a divulgação ajudará os concorrentes, em prejuízo dos acionistas. Esse argumento, entretanto, não tem muito mérito, pois os concorrentes geralmente obtêm sua informação de outras fontes.
- b) afirma-se que a divulgação integral de informação financeira dá aos sindicatos uma vantagem quando da negociação de salários. Entretanto, a divulgação integral geralmente melhora o clima de negociação.
- c) argumenta-se, com frequência, que os investidores não são capazes de compreender as políticas e os procedimentos contábeis, e que a divulgação completa apenas os confundirá, em lugar de esclarecer [...].
- d) um argumento que possui certo mérito é o de que, frequentemente pode haver outras fontes de informação financeira disponíveis para proporcioná-la a um custo mais baixo do que se fosse fornecida pela empresa em suas demonstrações financeiras.
- e) a falta de conhecimento das necessidades dos investidores também é apresentada como motivo para limitar a divulgação. Dada a possibilidade de existência de muitos modelos de decisão de investimento e a dependência cada vez maior de intermediários da informação, esse motivo não deve ser fator limitador.

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

2.3 Estudos relacionados

No Quadro 1 apresentam-se pesquisas relacionadas com o tema da pesquisa.

Quadro 1 – Estudos anteriores relacionados

Autor/Ano	Detalhes e principais resultados
Fernandes; Silva; Santos (2004)	Objetiva levantar as práticas de divulgação sobre riscos adotadas nas Informações Anuais (IANs) das empresas, por meio de análise do conteúdo dos instrumentos de comunicação das empresas classificadas no nível de governança do Novo Mercado da BOVESPA. Os resultados mostram que 73 das 99 empresas do Novo Mercado haviam divulgado suas IANs até 31.05.08, sendo que 12 delas nada relatam sobre suas políticas de gestão de riscos e das 61 restantes apenas 6 apresentam um item específico sobre gestão de risco em seus reportes. As empresas que adotam as melhores práticas oferecem diversas informações sobre gestão de risco, incluindo estrutura organizacional, técnicas utilizadas e políticas de proteção. Conclui-se que os reportes sobre riscos da maioria das empresas ainda apresentam níveis baixos de evidenciação.
Zonatto; Beuren (2009)	Objetiva identificar os termos evidenciados de gestão de riscos dos componentes do <i>COSO</i> (2004), nos relatórios da administração de 2007, das empresas brasileiras com emissão de <i>American Depository Receipt (ADRs)</i> , por meio de análise de conteúdo. A amostra da pesquisa compreende 28 das 32 empresas brasileiras com emissão de <i>ADRs</i> , na <i>New York Stock Exchange (NYSE)</i> . Os resultados mostram que, no total, foram encontrados 400 termos relacionados à gestão de riscos em ambientes do <i>COSO</i> (2004). Conclui-se que as empresas pesquisadas não evidenciam as informações relativas às suas práticas de gestão de riscos de forma padronizada e, também, alguns componentes do <i>COSO</i> (2004) são mais enfatizados, com maior número de termos evidenciados do que outros no relatório da administração.
Fernandes; Kroenke; Söthe (2010)	As instituições financeiras estão expostas a riscos operacionais que se caracterizam pelas falhas de sistema, erros humanos, fraudes, deficiências em processos ou até pela inexistência ou inadequação dos controles internos. O objetivo foi verificar como estão os processos de gerenciamento de riscos operacionais nos dez maiores bancos brasileiros por ativo total. Foram analisados os relatórios disponibilizados nos sítios de cada uma das instituições selecionadas. O estudo mostra as diferenças existentes nas instituições bancárias analisadas relacionadas à estrutura de gerenciamento dos riscos operacionais, política de gerenciamento, publicação de relatórios de divulgação, referentes à gestão de riscos operacionais, e investimentos no treinamento contínuo de seus funcionários. Conclui-se com esta pesquisa que, dentre os dez maiores bancos brasileiros, o Banco do Brasil, o Banco Real, o Itaú e o Santander são as instituições financeiras mais adiantadas no processo de gerenciamento de riscos operacionais em conformidade com o Novo Acordo de Capitais da Basiléia. Destaca-se o Banco Santander, que atendeu a todos os itens de gerenciamento dos riscos operacionais analisados, sendo também classificado como o primeiro no <i>ranking</i> desenvolvido na pesquisa.
Castro Junior; Conceição; Santos (2012)	Objetivo de verificar empiricamente a existência de relação significativa entre o nível de <i>disclosure</i> voluntário de informações e custo de capital próprio de empresas brasileiras não financeiras. Para medir o nível de <i>disclosure</i> voluntário das empresas foi utilizado um questionário desenvolvido para este fim. O custo de capital próprio foi obtido com base em informações publicamente disponíveis das empresas. Foi encontrada uma relação negativa e significativa entre as variáveis de interesse, indicando que as empresas que mais divulgam informações voluntariamente conseguem captar capital próprio a uma taxa mais barata.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nas pesquisas já realizadas, constatou-se que as empresas estão expostas a riscos, portanto, a gestão é importante. As práticas de gestão de riscos das empresas também são de interesse de diversos stakeholders, sendo que a divulgação destas práticas é uma forma de informar os mesmos sobre as preocupações e políticas da empresa sobre esse tema. As pesquisas demonstram a relevância do *disclosure* voluntário na redução do custo de capital próprio e revelam baixo nível de divulgação de gestão de riscos, por isso, esse estudo analisa a influência do perfil de riscos das companhias abertas brasileiras na qualidade de seu *disclosure*. Na sequência detalham-se os aspectos metodológicos desse estudo.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois tem como propósito analisar a influência de característica de perfil de riscos na qualidade de *disclosure* das companhias abertas brasileiras. A pesquisa é quantitativa quanto aos objetivos e abordagem do problema. Foram analisadas as empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) e premiadas pela ABRASCA em 2012.

A partir das empresas premiadas, no total de 58 considerando dados de Agosto/2013, foram coletados os dados de cada uma referente à pontuação recebida referente o *disclosure* de gestão de riscos. A pontuação da gestão de riscos tinha variação de 1 a 10, sendo 10 considerada a máxima e 1 a pontuação mínima quanto ao conteúdo apresentado em seus relatórios referente esse item (ABRASCA, 2012). A informação de gestão de riscos constitui-se a variável dependente. As demais variáveis independentes referente característica do perfil de riscos das empresas (Quadro 2) foram coletados considerando dados da Economática® e do formulário de referência da BM&FBOVESPA, referente o ano 2012.

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

Os dados utilizados no estudo, para identificar o perfil de riscos, foram as variáveis criadas conforme mencionado pelo IBGC (2007) e de possível mensuração, conforme duas naturezas: (a) financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa. No Quadro 2 detalha-se as variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 2: Descrição das Variáveis

	Variável	Explicação	Fonte/Ano	Coleta
Dependente	<i>DiscI</i> GR	Pontuação pela evidenciação de Gestão de Riscos	ABRASCA (2013)	ABRASCA (2013)
Independentes	ValorAção	Valor de fechamento da ação	IBGC (2007)	Economática®.
	CFO	Geração de caixa operacional	IBGC (2007)	Economática®.
	DifMedCFO	Diferença da Média do CFO do setor: CFO – CFO Médio Setor		Economática®.
	Divid	Distribuição de dividendos por ação	IBGC (2007)	Economática®.
	NívelGC	Nível de governança corporativa: (1) Nível 1; (2) Nível 2 e (3) Novo Mercado	IBGC (2007)	Formulário de referência - BM&FBOVESPA
	VolatAção	Volatilidade anual do retorno das ações	IBGC (2007)	Economática®.
	AlavFin	Alavancagem Financeira	IBGC (2007)	Economática®.
	ROA	Retorno sobre o Ativo Total	IBGC (2007)	Economática®.
	ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	IBGC (2007)	Economática®.
Ln_Tam	Logaritmo natural Tamanho da empresa: Ativo Total	WALLACE; NASER (1995)	Economática®.	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Assim, buscou-se relacionar as características das empresas premiadas pela ABRASCA com a pontuação obtida, especificamente sobre *disclosure* de gestão de riscos. Para buscar a resposta do problema, foi aplicada a estatística descritiva e a regressão múltipla com o auxílio do programa *SPSS Statistics*®. Realizaram-se os testes de normalidade, multicolinearidade e heterocedasticidade dos dados coletados, testes importantes para a aplicação do modelo (FÁVERO et al., 2009). Por meio do teste *Kolmogorov-Smirnov* (K-S)

na amostra constatou-se que todos os dados coletados das variáveis dependentes e independentes têm distribuição normal. Com base nas características de perfil de riscos (IBGC, 2007), analisaram-se os resultados da aplicação de análise de regressão múltipla considerando o modelo apresentado a seguir:

$$DisclGR = \beta_0 + \beta_1 ValorA\c{c}\tilde{a}o + \beta_2 L_CFO + \beta_3 Divid + \beta_4 N\acute{ı}velGC + \beta_5 VolatA\c{c}\tilde{a}o + \beta_6 AlavFin + \beta_7 ROE + \beta_8 Ln_Tam + \varepsilon (1)$$

O modelo da Equação 1, considerou a retirada das variáveis DifMedCFO e ROA (Quadro 2) que na análise de correção verificou-se alta correlação destas com outras variáveis independentes. A retirada foi necessária para corrigir problemas de multicolinearidade, que segundo Hair Jr. et al. (2005, p. 25) é a “extensão em que uma variável pode ser explicada pela outras variáveis na análise”. Não foram encontrados problemas de heterocedasticidade.

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

4 ANÁLISE DOS DADOS

Apresentam-se os resultados obtidos por meio da pesquisa realizada. A análise de dados está dividida em duas subseções, no qual a primeira aborda a caracterização das empresas estudadas e a estatística descritiva e a segunda a estatística multivariada.

4.1 Caracterização das empresas estudadas e estatística descritiva

Na Tabela 1 consta a lista com as empresas premiadas pela ABRASCA em 2012, bem como o *ranking* do *disclosure* de gestão de riscos (*DisclGR*). As 43 empresas da Tabela 1 são as que possuíam a informação sobre *DisclGR* no referido ano.

Tabela 1: Lista de empresas premiadas ABRASCA 2012 e *ranking disclosure* gestão de riscos (*DisclGR*)

NOME	<i>DisclGR</i>	NOME	<i>DisclGR</i>	NOME	<i>DisclGR</i>
AES TIETÊ	9,33	ELETROBRAS	6,67	OI	8
AMBEV	8	EMBRAER	9,67	PÃO DE AÇÚCAR-CBD	8,67
AMIL	8	ENERGISA	7,66	PETROBRÁS	10
BMFBOVESPA	9,33	ETERNIT	9	SABESP	6
BANCO DO BRASIL	8,67	EVEN	7,33	SANTANDER BR	9,34
BRF S.A.	9	FIBRIA	8,67	SOUZA CRUZ	8,67
CCR S.A.	7,66	HRT	5,35	SUL AMÉRICA	9,33
CELULOSE IRANI	5	ITAÚ S.A.	8,33	TECNISA	8,33
CEMIG	9,66	ITAÚ	9	TIM PART S.A.	7,67
COMGÁS	9	JSL	8	TRACTEBEL	8
COPASA	8,33	KEPLER	2	ULTRAPAR	8,67
CSU CARDSYST	7,33	LIGHT S.A.	8,33	USIMINAS	7,67
CYRELA REALT	3,33	MARFRIG	8	VALID	7
DURATEX	10	MULTIPLAN	7,67		
ELEKEIROZ	8	NATURA	9,33		

Fonte: ABRASCA (2012)

O Prêmio ABRASCA avaliou os melhores relatórios do ano de 2012, principalmente no que se refere ao conteúdo. Tem como objetivo incentivar o aperfeiçoamento na elaboração dos relatórios com maior transparência, clareza, quantidade e qualidade das informações,

sendo que, verificam-se na Tabela 1 os índices de gestão de risco classificados pela ABRASCA, ou seja, os índices que apresentam a pontuação de 1 a 10 para o conteúdo de gestão de risco divulgado pela empresa. A companhia PETROBRÁS foi a que apresentou maior pontuação deste índice, cujo valor foi de 10,0 e em segundo lugar a EMBRAER, com pontuação de 9,67. Já a companhia KEPLER WEBER apresentou o índice de 2 e foi considerada a empresa que obteve menor pontuação referente a gestão de risco. A média da pontuação de *disclosure* de *DisclGR* das empresas foi de 7,98. Pode-se observar, portanto, que das 43 empresas listadas e que tinham valores disponíveis para essa informação, 14 obtiveram índices inferiores à média.

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

Tabela 2: Estatísticas descritivas

Estatísticas descritivas					
	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
<i>Disclosure</i> Gestão de Risco (<i>DisclGR</i>)	32	2,0000	10,0000	7,7709	1,6766
Valor da Ação (ValAção)		2,8897	83,0642	22,6107	18,5722
Fluxo de Caixa Operacional (FCO)		-309.457,00	94.911.643,00	5.752.220,79	16.601.132,89
Diferença da Média de FCO do Setor (DifMedCFO)		-17.130.732,00	49.290.265,27	2.987.288,80	9.875.588,43
Tamanho (Tam)		337.259,00	1.003.892.063,00	60.841.943,21	182.226.494,37
Dividendos por Ação (Divid)		0,0000	2,6219	0,7930	0,8560
Volatilidade Ação (VolatAção)		22,2000	84,3000	35,1531	12,3897
Alavancagem Financeira (AlavFin)		-3,9000	32,8000	2,7375	5,7538
Retorno sobre os Ativos (ROA)		-6,5210	26,7990	5,9037	7,6541
Retorno sobre o PL (ROE)		-11,9270	69,3890	14,9697	19,5478

Fonte: Dados da pesquisa.

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

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

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

4.2 Estatística Multivariada

Ao aplicar a Correlação de *Pearson* entre a variável dependente *Disclosure* de Gestão de Riscos (*DisclGR*) com as variáveis independentes sobre perfil de riscos verifica-se que existem algumas correlações significativas. Todas as correlações estão na Tabela 3.

O valor da ação na data de fechamento e o valor de dividendos por ação distribuídos tem relação significativa de 50%. O valor da ação também tem correlação positiva e significativa com os indicadores de desempenho ROE (42,6%) e ROA (46,9%), entretanto, não foi possível identificar relação significativa (ao nível de 0,01 e nem 0,05) para o indicador de Alavancagem Financeira.

Tabela 3: Matriz de correlações de Pearson das variáveis

		Correlações									
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
DisclGR (1)	(a)	1									
	(b)										
ValAção (2)	(a)	,185	1								
	(b)	,311									
CFO (3)	(a)	,079	,183	1							
	(b)	,668	,316								
DifMedCFO (4)	(a)	,191	,290	,930**	1						
	(b)	,294	,107	,000							
Ln_Tam (5)	(a)	,211	,032	,618**	,652**	1					
	(b)	,246	,863	,000	,000						
Divid (6)	(a)	,194	,500**	,302	,318	,036	1				
	(b)	,287	,004	,092	,076	,844					
VolatAção (7)	(a)	-,530**	-,473**	-,133	-,529**	,002	-,424*	1			
	(b)	,002	,006	,468	,002	,993	,015				
AlavFin (8)	(a)	-,014	-,037	-,193	-,178	,037	-,097	,231	1		
	(b)	,941	,843	,289	,330	,841	,596	,204			
ROA (9)	(a)	,210	,469**	,073	,269	-,250	,608**	-,576**	-,128	1	
	(b)	,250	,007	,691	,137	,167	,000	,001	,486		
ROE (10)	(a)	,218	,426*	,118	,251	-,162	,597**	-,515**	-,121	,924**	1
	(b)	,231	,015	,521	,167	,375	,000	,003	,510	,000	

N. 32

** . A correlação é significativa ao nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa ao nível 0,05 (2 extremidades).

Legenda: (a) Correção de Pearson (b) Sig. (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa.

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

Como a correlação entre as variáveis independentes CFO e DifMedCFO ficou com percentual superior a 85%, ou seja, 93% de correlação significativa ao nível de 0,01 e a correlação entre ROA e ROE com 92,4% com significância ao nível de 0,01, retiraram-se as variáveis DifMedCFO e ROA da análise de regressão, para assim, evitar problemas de multicolinearidade. Desta forma, utilizou-se da análise de regressão múltipla com as informações das demais variáveis, conforme Tabela 4.

Conforme regressão do modelo na Tabela 4 constata-se que o resultado não foi significante ao nível de 5%. Na referida tabela descreve-se o modelo que foi testado com base na Equação 1 desenvolvida a partir do abordado pelo IBGC (2007) sobre o perfil de risco.

Observou-se que a única variável que apresentou significância foi a Volatilidade das ações no ano (VolatAção). Dessa forma, constata-se que nem todas as variáveis explicavam com significância o *disclosure* de Gestão de riscos, por isso, utilizando do procedimento *stepwise* foi realizada outra regressão. Esse procedimento faz a retirada das variáveis que não apresentavam significância no modelo. Segundo Fávero et al. (2009) o procedimento *stepwise* só termina quando não há mais variável a ser adicionada ou excluída. O resultado está na Tabela 5.

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

Modelo		Coeficientes ^a						
		Coef. não padroniz.		Coef. Padroniz.	T	Sig.	Estatísticas de Colinearidade	
		B	Mod. Padrão	Beta			Tolerância	VIF
1 Ano 2012	(Constante)	2,697	4,735		,570	,574		
	CFO	-7,109	10,030	-,200	-,709	,486	,329	3,041
	NívelGC	,275	,304	,195	,904	,375	,562	1,779
	Ln_Tam	,438	,282	,398	1,554	,134	,400	2,499
	Divid	,237	,466	,121	,508	,616	,462	2,164
	VolatAção	-,073	,029	-,536	-2,513	,019	,575	1,739
	AlavFin	,030	,053	,104	,566	,577	,778	1,286
	ROE	,007	,020	,078	,339	,738	,495	2,020
ValAção	-,010	,018	-,111	-,549	,588	,646	1,548	
ANOVA		F. 1,899		Sig. 0,109				
R ²		0,398						
R ² Ajustado		0,188						
Durbin-Watson		2,369						

N. 32 Legenda: a. Variável dependente: *DisclGR*

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 descreve o modelo e informa que ele é eficaz para identificar impacto ou influências da volatilidade das ações no *disclosure* de gestão de riscos em 28,1%, ou seja, o modelo demonstra que essa variável independente é responsável por 28,1% da variação do total da pontuação de gestão de riscos. O coeficiente de determinação (R²) que serve como uma medida de quanto à variabilidade da saída pode ser debitada aos previsores.

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

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

Variáveis excluídas^a

Modelo		Beta In	t	Sig.	Correlação parcial	Estatísticas de colinearidade		
						Tolerância	VIF	Tolerância
2 Ano 2012	CFO	,009 ^b	,054	,957	,010	,982	1,018	,982
	NívelGC	,122 ^b	,783	,440	,144	,999	1,001	,999
	Ln_Tam	,212 ^b	1,390	,175	,250	1,000	1,000	1,000
	Divid	-,038 ^b	-,216	,831	-,040	,820	1,220	,820
	AlavFin	,115 ^b	,714	,481	,131	,947	1,056	,947
	ROE	-,075 ^b	-,408	,686	-,076	,735	1,360	,735
	ValAção	-,085 ^b	-,477	,637	-,088	,776	1,288	,776

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

Fonte: Dados da pesquisa.

O R² ajustado fornece uma noção de quão bem o modelo generaliza, sendo que, quanto mais próximo o valor do R², melhor é o poder explicativo do modelo. A diferença obtida para

o modelo final é de 0,024. Assim, se o modelo fosse aplicado à população ao invés da amostra quase não existiria diferença quanto à explicação da pontuação de gestão de riscos.

Portanto, o modelo apresenta *Durbin-Watson* de 2,237 sendo que, o quanto mais próximo de 2, melhor (MAROCO, 2007) e tem poder de explicação de 25,7%, pois R^2 ajustado é 0,257. Essa medida, segundo Fávero et al. (2009) seja comum e importante para análise de dados *cross-section*. A variável apresentou significância ao nível de 0,05.

Quanto à multicolinearidade, observou-se que o modelo apresenta *Variance Inflation Factor* (VIF) de 1,00 para a variável, o que não indica problemas de alta relação linear e problemas graves de multicolinearidade. Segundo Kennedy (2003) e Gujarati (2006), citados por Fávero et al. (2009, p. 359) “se o pesquisador obtiver VIF acima de 10, existe alta relação linear e problemas graves de multicolinearidade”.

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

O estudo é importante também por apresentar o que não teve significância para o *disclosure* diferenciado, por isso, apresentam-se ainda as variáveis que foram retiradas da regressão. Dessa forma, constata-se que indicadores de desempenho como a Alavancagem financeira e ROE não tiveram significância para os resultados do modelo. O nível de governança corporativa não teve significância, assim como os dividendos, o valor da ação, o fluxo de caixa operacional e o tamanho da empresa. Os resultados da regressão seguiram o que já estava sendo verificado na análise de correlação (Tabela 3), na qual apenas a Volatilidade das ações teve correlação significativa ao nível de 0,01 com o *disclosure*.

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

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

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

Foram realizadas análises de um modelo construído a partir do IBGC (2007) sobre o perfil de riscos, buscando responder a questão de pesquisa. Para o *disclosure* de gestão de riscos considerou-se a pontuação dada pela premiação da Abrasca (2012) às empresas. As variáveis utilizadas para identificar o perfil de riscos foram criadas conforme mencionado pelo IBGC (2007) e de possível mensuração: (a) natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, volatilidade da ação e indicadores de desempenho econômico e financeiro) e (b) natureza qualitativa (transparência e nível de governança corporativa). Como variável de controle utilizou-se o tamanho da empresa.

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

O baixo o nível de *disclosure* específico sobre gerenciamento de riscos (FERNANDES, SILVA, SANTOS, 2004; ZONATTO, BEUREN, 2009) motivou a realização da pesquisa e foi possível concluir que o *disclosure* diferenciado sobre esse tema tem pouca relação com o perfil de risco da empresa, conforme dados apresentados, sendo que a variável do perfil que influencia é a volatilidade das ações no período e o percentual explicado é de 25,7%.

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

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

REFERÊNCIAS

ABRASCA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS. PRE - 009/2013 – Regulamento do 15º PRÊMIO ABRASCA – RELATÓRIO ANUAL (EDIÇÃO 2013). 08 de março de 2012. Disponível em: <<http://www.abrasca.org.br>>. Acesso em: 06 de out de 2013.

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

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. São Paulo: Atlas, 2003.

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

BM&FBOVESPA. **Empresas listadas**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-](http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br)

[Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br](http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br)> Acesso em: 13 mar 2013

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

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

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Enterprise Risk Management – Integrated Framework**. New York: AICPA, 2004

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Estrutura integrada: sumário executivo e estrutura e gerenciamento de riscos na empresa – Integrated Framework: Application Techniques**, v. 2, 2007.

DANTAS, José A.; ZENDERSKY, Humberto C.; SANTOS, Sérgio C.; NIYAMA, Jorge K. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **E & G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez., 2005.

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

EHRENTREICH, H. P.; PELEIAS, I. R.; FERNANDES, F. C.; SILVA, A. F. Pesquisa sobre a percepção dos gestores de um grupo de empresas distribuidoras de um fabricante de autopeças sobre controles internos e gestão de riscos. In: **Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (EnANPAD)**, 2010, Rio de Janeiro. EnANPAD 2010. Rio de Janeiro: ANPAD, v. 1. p. 1-16, 2010.

FÁVERO, Luiz Paulo. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009

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

FERNANDES, Francisco Carlos; KROENKE, Adriana; SÖTHER, Ari. Uma visão atual do processo de controle e gerenciamento de riscos operacionais nos 10 maiores bancos brasileiros. **Revista de Informação Contábil (UFPE)**, v. 4, p. 1-20, 2010.

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

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

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

GONÇALVES, R. S.; MEDEIRO, O. R.; NIYAMA, J. K.; WEFFORT, E. F. J. Social *disclosure* e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças. USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 113-124, maio/jun./jul./ago. 2013.

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

HAIR JR, J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R.I; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 5 ed. Tradução Adonai Schlup Sant’ana e Anselmo Chaves Neto. Porto Alegre: Bookman, 2005.

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

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. Tradução Antônio Zorato Sanvinente. São Paulo: Atlas: 1999. 550 p.

HERMALIN, Benjamin E.; WEISBACH, Michael S. **Transparency and Corporate Governance**. January 2007. NBER Working Paper N. W12875. Disponível em: <<http://ssrn.com>> Acesso em: 10 jan de 2014.

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

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

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

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

LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. **Available at SSRN 1105398**, 2008.

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

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

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

NYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: XV Congresso Brasileiro de Contabilidade, 1996, Brasília, **Anais...** Brasília: CFC, 1996.

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

ZANETTE, M. A.; ALBERTON, L.; NASCIMENTO, C.; SOUZA, J. V.. Gestão do ambiente interno cooperativista: um estudo baseado na metodologia COSO. In: II Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2008, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: UFSC, 2008.

ZONATTO, V. C. S.; I. M. BEUREN; Evidenciação da gestão de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração de empresas com ADR'S. **Contabilidade, Gestão e Governança**. v. 12, n. 13, p. 38-54, set./dez., 2009.

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