

EVIDENCIAÇÃO DA GESTÃO DE RISCOS COM GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO EM EMPRESAS COM ADRs

Iago França Lopes

Universidade Federal do Paraná – UFPR
iagofrancalopes@gmail.com

Ilse Maria Beuren

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
ilse.beuren@gmail.com

Gislene Daiana Martins

Universidade Federal do Paraná – UFPR
gisledaiana@gmail.com

RESUMO

Este estudo analisa a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs). Para tal, pesquisa descritiva com abordagem quali-quantitativa. Possui como amostra 37 empresas não financeiras. Para a construção de evidências, fez-se uma proposta de uma taxonomia para a identificação da gestão de riscos, a partir do uso de categorias de análise. Dessa forma, a partir da leitura dos relatórios da administração, emprega-se o uso da escala dicotômica para a construção de um índice de evidenciação da gestão de riscos, seguida de aplicação da técnica da entropia da informação. Os dados relativos a governança corporativa e desempenho empresarial foram extraídos dos Formulários de Referência e da base de dados Economática®, respectivamente. A análise da correlação de *Spearman* indica que empresas maiores, tendem a evidenciar mais sobre a gestão de riscos. Porém, não se observou correlação significativa entre as variáveis de governança corporativa e o índice de evidenciação da gestão de riscos. Conclui-se que a evidenciação da gestão de riscos, está relacionada à capacidade empresarial em fornecer informações de qualidade, com atributos de confiabilidade, relevância, precisão e integridade, que refletem o desempenho da empresa e suas crenças de governança corporativa.

Palavras-chave: Evidenciação. Gestão de riscos. Governança corporativa. Desempenho empresarial.

1 INTRODUÇÃO

A evidenciação da gestão de riscos provoca mudanças nas organizações, passando nos últimos anos, das áreas funcionais periféricas da organização para o nível corporativo. Tal avanço ocorreu em meados de 1990, tangenciado pela racionalidade econômica, competitividade, meio ambiente e internacionalização dos mercados (Rasmussen, 1997; Rahman & Kumaraswamy, 2002). Esses fatores aumentaram a exposição das organizações a riscos, o que motivou o mundo dos negócios buscar mecanismos para mitigá-los (Arena, Arnaboldi & Azzone, 2010).

Gordon, Loeb e Tseng (2009) apontam que ao se adotar uma sistemática de gerenciamento e controle dos riscos, busca-se mitigar os riscos inerentes à atividade operacional e aumentar o desempenho organizacional. Martins (2006, p. 02) afirma que o processo de estabelecer indicadores de avaliação de desempenho “é transposto para a atividade empresarial, pois o grau de complexidade tende a se elevar ainda mais à medida que a empresa é um organismo dinâmico e multifuncional, repleto de complexas relações humanas com diversas interfaces com o ambiente

externo”. Dessa forma, avaliar o desempenho de uma organização requer a aferição da *performance* de suas atividades operacionais, econômico-financeiras e não financeiras.

A governança corporativa e o desempenho empresarial passam são temáticas que ganham forma quando associadas a evidenciação da gestão de riscos. Estudo como o de Okafor e Ibadin (2011), em empresas cotadas na Bolsa de Valores da Nigéria, apontam que a governança corporativa e a divulgação do gerenciamento de riscos estão relacionadas com o retorno sobre ativos e a margem bruta. Esses resultados, mostram-se favoráveis para a realização de novas pesquisas, que discutam a estrutura dos instrumentos de governança corporativos adotados por empresas e a forma com que o desempenho se mostra associado a tal estrutura.

Campbell *et al.* (2014) destacam que os investidores podem incorporar informações de risco em suas decisões de preços e assim melhorar a liquidez do mercado, reduzindo a assimetria de informações. Já Elshandidy e Neri (2015) argumentam que poucos trabalhos examinaram a relação entre a comunicação de riscos e a governança corporativa ou estudaram como a informação sobre riscos influencia a liquidez do mercado, portanto, uma métrica de desempenho alinhada com a proposta desta pesquisa.

Diante desse contexto, este estudo busca responder a seguinte questão: Qual a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho de empresas brasileiras com ADRs? Assim, o objetivo do estudo é analisar a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho de empresas brasileiras com ADRs.

Inova-se em relação ao estudo de Okafor e Ibadin (2011), pois são analisadas variáveis do estudo em um contexto distinto, reforçando os achados associativos destes autores e criando novas oportunidades de pesquisa. Em relação ao estudo de Zonatto e Beuren (2010), a pesquisa avança ao considerar categorias de riscos identificadas nesse estudo para analisar relações da governança corporativa e do desempenho empresarial com a evidenciação da gestão de riscos nos Relatórios da Administração das empresas. Além disso, esta pesquisa adota técnicas estatísticas que podem corroborar os achados desses autores, identificados na abordagem qualitativa para o problema.

A contribuição de ordem prática deste estudo está no uso da evidenciação como um meio de comunicação com o mercado. A evidenciação da gestão de riscos pode corroborar a tomada de decisão. Sob a ótica da governança corporativa, a evidenciação dos riscos organizacionais é tratada como um limitador da transferência de recursos pelos controladores, tornando-os mais evidentes aos minoritários (Raffournier, 1995). Espera-se encontrar uma associação significativa entre as variáveis, visto que governança corporativa e desempenho empresarial são variáveis que vem ganhando destaque na literatura. Compreender a associação de tais variáveis com a evidenciação da gestão de riscos pode –se contribuir com novos achados teóricos e práticos.

Neste estudo busca-se uma abordagem diferenciada sobre a evidenciação da gestão de riscos, baseada exclusivamente na divulgação agregada da gestão de riscos, visto que pesquisas internacionais têm destacado que a evidenciação da gestão de riscos tem sido incorporada no processo decisório (Campbell et al., 2014; Elshandidy & Neri, 2015). Além disso, Jorgensen e Kirschenheiter (2003) advertem que, se uma empresa optar por não divulgar informações de risco, ela terá um prêmio de risco mais elevado do que as que fornecem essas informações, e esse prêmio provavelmente será maior na presença de divulgação obrigatória de riscos do que a divulgação voluntária dos mesmos.

Estudos como o de Wang e Hussainey (2013) e Elshandidy e Neri (2015) apresentaram abordagens contemporâneas para a evidenciação do discurso de prospecção e evidenciação da gestão de riscos, respectivamente. Esses autores apresentaram que a evidenciação, tanto do discurso de prospecção da organização como da gestão de riscos, estão intimamente relacionados ao desempenho e governança corporativa. Desse modo, com parcimônia, sugere-se que este estudo é contemporâneo e inovador ao tangenciar estas abordagens no campo nacional, até então investigado em empresas de outros países.

2 REFERENCIAL TEÓRICO-EMPÍRICO

2.1 Evidenciação da Gestão de Riscos

Uma taxonomia para a divulgação de pesquisas sobre evidenciação na área contábil é proposta por Verrecchia (2001), cujo quadro conceitual é composto de três abordagens: (i) pesquisa sobre divulgação baseada na associação (*association-based disclosure*); (ii) pesquisa sobre divulgação baseada no julgamento (*discretionary-based disclosure*); e (iii) pesquisa sobre divulgação baseada na eficiência (*efficiency-based disclosure*).

Dessa forma, a evidenciação da gestão de riscos é uma oportunidade para a empresa apresentar ao mercado os riscos a que está exposta e como ela tem se posicionado em relação a tais riscos. De acordo com o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) (2004), a gestão de riscos em uma organização deve ser orientada para alcançar quatro objetivos: (i) estratégia - metas de alto nível, alinhadas com a missão da organização; (ii) operações - uso eficaz e eficiente dos recursos da organização; (iii) relatórios - confiabilidade do sistema de comunicação da organização; e (iv) conformidade - com as leis e regulamentos aplicáveis.

No entanto, não há consenso na literatura quanto aos riscos corporativos que a empresas estão expostas. As menções mais recorrentes apontam para os seguintes tipos: riscos de crédito (Zonatto & Beuren, 2010; Ross & Westerfield, 2015), riscos legais (Duarte Jr, 2001), riscos operacionais (Duarte Jr, 2001), riscos de mercado (Duarte Jr, 2001; Marshall, 2002; COSO, 2004), risco estratégico, risco de liquidez e risco de imagem (COSO, 2004).

Elshandidy e Neri (2015) examinaram a influência da governança corporativa e da liquidez na evidenciação das práticas de gestão de riscos por empresas inglesas e italianas. Os resultados da pesquisa suportam o papel significativo da governança corporativa em motivar as empresas do Reino Unido a exibirem níveis mais elevados de divulgação voluntária do que a obrigatória de riscos. No que tange as empresas italianas, os resultados mostram-se de forma contrária, ou seja, os níveis de governança corporativa influenciam as empresas a fornecerem obrigatoriamente mais informações sobre a gestão de riscos, o que inicialmente poder ser justificado pelos incentivos que os gestores recebem em relação a inclusão de informações de riscos na modalidade de evidenciação voluntária.

Magro, Filipin e Fernandes (2015) investigaram as informações sobre a gestão de riscos divulgadas pelas concessionárias de rodovias listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³. Averiguaram a divulgação de riscos operacionais, de mercado, legais, estratégicos, de crédito, liquidez e imagem. A identificação dessas categorias de riscos também está presente na pesquisa de Beuren e Zonatto (2010). Os resultados encontrados mostraram baixo nível de divulgação dos riscos, o que pode criar ruídos na comunicação e na avaliação por parte dos investidores, além de contribuir para uma má tomada de decisão.

Do exposto, depreende-se que há uma relação desta pesquisa com a segunda abordagem da taxonomia de Verrecchia (2001), pois se propõe verificar a relação da governança corporativa e do desempenho empresarial com a evidenciação da gestão de riscos em empresas brasileiras com ADRs. A variável governança surge em um contexto para minimizar o conflito de interesses entre o proprietário e o gestor da empresa, sendo que a transparência e a evidenciação são princípios básicos para a execução da governança corporativa, e a melhora do desempenho empresarial surge como uma consequência da gestão de riscos, amparado nas evidências de Gordon, Loeb e Tseng (2009).

2.2 Governança Corporativa

A governança corporativa é um mecanismo de gestão que visa mitigar a assimetria informacional existente entre proprietários e gestores. O conflito entre proprietários e gestores é abordado pela Teoria da Agência, que versa sobre como um processo em que uma ou mais pessoas (principal) empregam outra pessoa (o agente) com o objetivo de executar alguma tarefa ou serviço a seu favor (Jensen & Meckling, 1976).

Diversos estudos relacionam variáveis de governança corporativa e o *disclosure*, dentre elas pode-se citar a estrutura de propriedade (Chen & Jaggi, 2000; Eng & Mak, 2003; Lanzara, 2004), a proporção de membros externos no conselho (Chen & Jaggi, 2000; Ho, & Wong, 2001; Eng & Mak, 2003; Lanzara, 2004), a separação da figura do presidente da empresa e do presidente do conselho (Haniffa & Cooke, 2000; Ho & Wong, 2001; Lanzara, 2004) e a existência de um comitê de

auditoria (Ho & Wong, 2001).

Chen e Jaggi (2000) examinaram se uma maior proporção de independência em conselhos de administração está associada com um maior volume de divulgação de informações obrigatórias. Os resultados evidenciaram associação positiva entre independência do conselho de administração das empresas e divulgação de informações financeiras, apresentando, assim, implicações políticas para as empresas sediadas em Hong Kong e na Bacia do Pacífico Asiático em função das semelhanças culturais, dos ambientes institucionalizados e da estrutura de propriedade.

Haniffa e Cooke (2000) investigaram se os atributos de governança corporativa e os atributos pessoais dos gestores, além das características específicas das empresas, são determinantes da divulgação voluntária na Malásia. As constatações foram que a presença do presidente como diretor executivo está associada negativamente com a divulgação de informações voluntárias, o que pode contradizer o preconizado na Teoria da Agência. Os resultados contribuem para o incentivo à transparência em empresas da Malásia e explora dois novos fatores que afetam o volume de informações voluntárias divulgadas por empresas. No entanto, os autores ressaltam a necessidade de testes mais rigorosos para a observação de variáveis como cultura empresarial e governança.

Ho e Wong (2001) analisaram uma estrutura teórica das quatro principais práticas de governança corporativa e sua influência na divulgação de informações voluntárias. Os resultados mostraram que a existência de um comitê de auditoria é significativa e positivamente relacionada com o nível de divulgação voluntária. Por outro lado, a porcentagem de membros familiares no conselho está negativamente associada com o nível de divulgação voluntária. Quanto a variável presença do presidente da empresa ocupando cargo de conselho, a mesma não apresentou significância.

Eng e Mak (2003) analisaram a influência de três atributos de estrutura de propriedade e da composição do conselho de administração na divulgação voluntária em 158 empresas listadas na Bolsa de Valores de Singapura. Os resultados mostraram que a estrutura de propriedade e a composição do conselho de administração afetam o nível de divulgação voluntária. Merece destaque que propriedade do governo está associada ao aumento da divulgação de informações voluntárias, enquanto que propriedade *blockholder* não está associada à divulgação.

Lanzara (2004) visou identificar se há relação significativa entre o *disclosure* e a governança corporativa, utilizando regressões pelos métodos dos Mínimos Quadrados Ordinários e Tobit, para o ano de 2002. A principal constatação deste estudo, é que empresas com melhor desempenho tendem possuir maior nível de transparência. O estudo testou se variáveis de governança corporativa estão relacionadas com a estrutura de propriedade e com o conselho de administração.

Elshandidy e Neri (2015) destacam que os fatores de governança corporativa influenciam nas decisões de evidenciar informações de riscos na sua forma voluntária. Os autores mensuraram governança corporativa por meio do tamanho do conselho, medido pelo logaritmo do número total de diretores; não executivos, medido pela proporção de administradores não executivos no conselho de administração; independência, medido pela proporção de administradores não executivos independentes no conselho de administração; rendimento de dividendos, como o *log* do *rácio* dos dividendos mais recentes do ano completo para o preço atual das ações; dualidade do CEO, medida como uma variável *dummy* definida como 1 se o CEO também é presidente do conselho de administração e 0 caso contrário; qualidade de auditoria, uma variável dicotômica definida como 1 se o auditor externo pertence a uma *big for* e 0 caso contrário.

2.3 Desempenho Empresarial

Para acompanhar o desempenho empresarial e dar suporte à tomada de decisões dos acionistas, são usualmente consideradas informações de cunho contábil. Okafor e Ibadin (2011) avaliaram as variáveis de governança corporativa e desempenho em empresas nigerianas. Utilizaram como variáveis de desempenho Margem Bruta (GM), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Ativo (ROA). Como variáveis de governança adotaram tamanho da empresa, composição do conselho, estrutura de propriedade, *status* dos diretores executivos e independência do comitê de auditoria com a divulgação da governança corporativa e gerenciamento de riscos. Os resultados mostraram que governança corporativa e divulgação da gestão de riscos

estão positivamente relacionadas com GM e ROA.

Gonçalves e Quintela (2006) afirmam que o Retorno sobre o Ativo (*Return On Assets - ROA*) tem sido um dos instrumentos contábeis mais utilizados em estudos sobre estratégia. O ROA mede a relação entre ativos e lucros totais (Iudícibus, 1998). No entanto, Oyadomari (2008, p. 20) argumenta que o ROA não é tão perfeito. O autor explica que, “quando calculado pela fórmula [...] pode apresentar distorções, pois os ativos em aplicações financeiras podem estar lastreando dívidas bancárias nos passivos; nesse caso, o melhor seria utilizar o Ativo Líquido”. Magro, Filipin e Fernandes (2015) consideraram com variável de desempenho a liquidez de mercado das empresas. Para tal, calcularam a média dos *spreads* relativos ao longo de um período de três meses.

A Margem Bruta (*Gross Margin - GM*) é um indicador da situação econômica da empresa, resulta da divisão do Lucro Bruto pelas Vendas Líquidas. Tal indicador apresenta quanto a empresa obtém de retorno sobre as vendas, após a dedução das despesas sobre vendas, como impostos sobre vendas, devoluções, abatimentos, custos sobre as mercadorias vendidas e serviços prestados (Matarazzo, 2010).

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return On Equity - ROE*) “reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas” (Iudícibus, 1998, p. 116). O autor aduz que “a principal tarefa da administração financeira [...] é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador”. A principal limitação de tal indicador ocorre quando a “empresa vem de sucessivos prejuízos, o que pode gerar elevadas taxas de retorno posteriores nos períodos em que o PL é sensivelmente reduzido; outra ressalva deve ser observada quando a empresa está em fase inicial do ciclo de vida” (Oyadomari, 2008, p. 21).

Assim, os atributos de desempenho empresarial que nortearam esta pesquisa são: i) Margem Bruta (GM); e ii) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Os atributos de desempenho empresarial selecionados versam sobre as competências operacional e financeira das empresas, incluindo a rentabilidade sob a ótica do acionista, embora possua limitações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População e Amostra

A população da pesquisa compõe-se das empresas com *American Depositary Receipt* (ADRs) listadas na [B]³, um total de 43. Destas, foram excluídas quatro empresas do setor financeiro, dado suas características peculiares. Também foram excluídas duas empresas que não apresentaram os dados completos no período analisado, em função da abertura do capital em período posterior ao recorte estabelecido para esta pesquisa. Portanto, a amostra compreendeu 37 empresas com ADRs. A seleção de empresas brasileiras com ADRs decorre do fato de serem orientadas pela *Lei Sarbanes-Oxley*, a adotar o modelo do COSO de gerenciamento de riscos e controle interno.

3.2 Categorias de Análise da Pesquisa

A Figura 1 apresenta as categorias de análise sobre riscos.

Categorias de análise	Subcategorias de análise	Siglas	Identificar nos RA relatos sobre...	Referência
Riscos Operacionais	Risco organizacional	RO_RO	Risco relativo a uma organização ineficiente, administração inconsistente e sem objetivos de longo prazo definidos, fluxo de informações internos e externos deficientes, responsabilidades mal definidas, fraudes, acesso a informações internas por parte de concorrentes, etc.	Duarte Jr (2001)
	Risco de operações	RO_ROP	Risco operacional, o qual é decorrente da falta de consistência e adequação dos sistemas de controle interno, sistemas de processamento e informações o que pode ocasionar perdas inesperadas para a organização.	Brito (2000)
	Risco de pessoal	RO_RP	Risco relacionado com problemas com empregados não qualificados e/ou pouco motivados, personalidade fraca, falsa ambição, carreiristas, etc.	Duarte Jr (2001)
Riscos de Mercado	Risco do mercado acionário	RM_RMA	Risco que possa ser provocado por um fator de mercado, como o IBovespa.	Duarte Jr (2001)

	Risco do mercado de câmbio	RM_RMC	Risco cambial, decorrente de assumir posições em moeda diferente da moeda local.	BIS (1997)
	Risco do mercado de juros	RM_RMJ	Risco de exposição à condição financeira de um banco, como movimentos adversos nas taxas de juros. Este risco afeta tanto os ganhos organizacionais quanto o valor econômico dos ativos	BIS (1997)
	Risco do mercado de commodities	RM_RMC	Risco da exposição do contrato estabelecido a fatores externos, como climáticos, tecnológicos, mão de obra, entre outros.	Duarte Jr (2001)
Riscos de Crédito	Risco do país	RC_RP	Risco associado com o ambiente econômico, social e político do país de origem do tomador de crédito.	BIS (1997)
	Risco político	RC_RPOL	Risco contingencial entre o fornecedor e o cliente.	Caouette, Altman e Narayanan (1999)
	Risco da falta de pagamento	RC_RFP	Risco decorrente da inadimplência de uma contraparte em atuar de acordo com uma disposição contratual.	BIS (1997)
Riscos Legais	Risco insolvência	RL_RI	Risco da possibilidade de perda na organização por insolvência de dispositivos legais ou regulamentares.	Zonatto e Beuren (2010)
	Risco ilegalidade	RL_RIL	Risco de questionamentos jurídicos ou fiscais, que podem ocasionar na organização o desembolso de recursos a tais órgãos ou a terceiros.	
Risco Estratégico	Risco de estrutura	RE_RE	Risco de estrutura, que está relacionado à adoção de uma postura mecanicista ou orgânica quanto a interface do fluxo de informação.	Burns e Stalker (1961)
	Risco de processo	RE_RP	Risco de praticar novas ideias, para atingir resultados desejados, por pessoas que mantêm relações com outros e que provocam mudanças nos contextos institucionais e organizacionais.	Duarte Jr (2001) e Brito (2002)
	Risco de pesquisa e desenvolvimento	RE_RPD	Risco de implementar uma estratégia mal sucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos pretendidos.	Marshall (2002)
	Risco de formação de custos	RE_RFC	Risco mercadológico de adoção de um método de composição de custos na busca de vantagem competitiva.	Zonatto e Beuren (2010)
	Risco de formação do preço de venda	RE_RFV	Risco mercadológico relacionado a obtenção de vantagem competitiva por meio do preço de venda.	
Risco de Liquidez	Risco de investimentos	RL_RI	Risco de alguma incerteza ou variável imprevista impactar nas operações de mercado.	Duarte Jr (2001)
	Risco de impossibilidade de obter financiamentos	RL_RIOF	Risco decorrente da impossibilidade de obtenção de financiamentos.	Coso (2004) e Zonatto e Beuren (2010)
	Risco de insuficiência de recursos	RL_RIR	Risco caracterizado pela insuficiência de recursos disponíveis para o cumprimento de obrigações.	
Risco de Imagem	Risco da veiculação da informação	RI_RVI	Risco de imagem ou reputação decorrente da veiculação da informação que pode afetar negativamente a imagem da organização.	Coso (2004) e Zonatto e Beuren (2010)
	Risco da postura ou má conduta dos empregados	RI_RVI	Risco decorrente da postura ou má conduta dos empregados. Um empregado que rouba, trapaceia e quer levar vantagem, pode transmitir a imagem de que isto é uma prática da empresa.	

Figura 1 – Categorias de análise sobre riscos
Fonte: Elaboração própria.

Na Figura 2 são apresentadas as variáveis da pesquisa com as respectivas operacionalizações.

Construtos	Variáveis	Siglas	Operacionalização	Referências
Governança Corporativa	Direito de controle	BLOC	Percentual de ações ordinárias pertencentes ao acionista ou bloco controlador.	Lanzara (2004)
	Diferença entre direito de controle e direito sobre o fluxo de caixa do acionista controlador	DIF	Diferença entre o percentual de ações ordinárias pertencentes ao acionista controlador e o percentual de ações totais pertencentes ao mesmo.	
Desempenho Empresarial	Margem Bruta	GM	$GM = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$	Okafor e Ibadin (2011)
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	
	Ativo Total	AT	AT = Logaritmo do Ativo Total	Stickney e Weil (2009)

Figura 2 – Variáveis de governança corporativa e de desempenho empresarial
Fonte: Elaboração própria.

A partir dos dados que serão utilizados na pesquisa, tem-se a interação de dados primários e secundários.

3.3 Procedimentos de Coleta e Análise de Dados

Inicialmente coletaram-se os Relatórios da Administração (RA's) das 37 empresas, do período de 2010 a 2014, no *site* da Brasil Bolsa Balcão [B]³. Com base nas informações evidenciadas nos RA's, pautado nas categorias de análise de riscos, foi realizada a análise categórica para a identificação dos grupos de riscos reportados pelas empresas. A análise categórica deu-se de forma dicotômica, sendo 1 quando se identificava a presença da subcategoria de análise nos RA's e 0, caso contrário (Suzart, 2016; Elshandidy & Neri, 2015; Wang & Hussainey, 2013).

A partir do levantamento, foi organizado no *software* Microsoft Office Excel® um banco de dados com as empresas da amostra, com as categorias e subcategorias da evidenciação da gestão de riscos identificadas no RA de cada ano. A determinação do Índice de Evidenciação da Gestão de Riscos (IEGR) consistiu de três etapas: (i) soma dos valores obtidos em cada um dos itens das categorias de análise; (ii) contagem do número de itens considerados aplicáveis para cada entidade e; (iii) divisão da soma dos itens pelo número de itens aplicáveis. O escore foi obtido em termos percentuais em consonância com Suzart (2016). Essa forma dicotômica para a composição de Índices de Evidenciação, apesar de ser uma prática comum nos estudos desta temática (Suzart, 2016), é também criticada por ser uma métrica não adequada do ponto de vista estatístico, pois a escala dicotômica é uma escala nominal e não uma quantificação. Para suavizar tal observação, além da composição de um IEGR, aplicou-se nos itens das categorias de análise a técnica de entropia da informação.

A entropia tem a capacidade de apresentar as fragilidades das informações prestadas por grupos de empresas e ainda mostra a relevância dessas informações no grupo. De acordo com Pineda (2010, p. 22), “a entropia é um estado dinâmico que varia em função do estado inicial de organização da matéria e do tempo, caracterizando um processo irreversível”. O cálculo da entropia da informação para as subcategorias de gestão de riscos evidenciadas seguiu os procedimentos propostos por Zeleny (1982), conforme mostrado por Moura e Beuren (2011, p. 21).

Sejam $d_i = (d_i^1, d_i^2, \dots, d_i^m)$ os valores normalizados, em que $d_i^k = \frac{x_i^k}{x_i^*}$ caracteriza o conjunto D, em termos do i-ésimo atributo.

Define-se $D_i = \sum_{k=1}^m d_i^k; i = 1, 2, \dots, n$. A medida de entropia do contraste de intensidade para o i-ésimo atributo é calculado por $e(d_i) = -\alpha \sum_{k=1}^m \frac{d_i^k}{D_i} \ln \left(\frac{d_i^k}{D_i} \right)$, em que $\alpha = \frac{1}{e_{\max}} > 0$ e $e_{\max} = \ln(m)$. Lembrando ainda que $0 \leq d_i^k \leq 1$ e $d_i^k \geq 0$.

Caso todos os d_i^k forem iguais para um dado i, então $\frac{d_i^k}{D_i} = \frac{1}{n}$ e $e(d_i)$ assume o valor máximo, isto é, $e_{\max} = \ln(m)$. Ao se fixar $\alpha = \frac{1}{e_{\max}}$, determina-se $0 \leq e(d_i) \leq 1$ para todos os d_i 's. Essa normalização é necessária para fins comparativos.

A entropia total de D é definida por: $E = \sum_{i=1}^n e(d_i)$. Quanto maior for $e(d_i)$, menor é a

informação transmitida pelo i -ésimo atributo, menos dispersa se encontra a informação. Caso $e(d_i) = e_{\max} = \ln(m)$, então o i -ésimo atributo não transmite informação e essa pode ser removida da análise. Devido ao peso $\tilde{\lambda}_i$ ser inversamente relacionado a $e(d_i)$, usa-se $1 - e(d_i)$ ao invés de $e(d_i)$ e

normaliza-se para assegurar que $0 \leq \tilde{\lambda}_i \leq 1$ e $\sum_{i=1}^n \tilde{\lambda}_i = 1$. Assim, a entropia da informação pode ser representada por:

$$\tilde{\lambda}_i = \frac{1}{n - E} [1 - e(d_i)] = \frac{[1 - e(d_i)]}{n - E}$$

A coleta de dados relativa ao desempenho empresarial e governança corporativa teve como fonte o formulário de referência e o banco de dados da Economática®, respectivamente, sendo organizados no *software* Microsoft Office Excel®. Quanto às variáveis de desempenho, com os dados coletados realizou-se o cálculo de tais métricas, exceto para o ativo total, para o qual fez-se a sua adição no tratamento estatístico de forma logarítmica na base dez. Por sua vez, as variáveis de governança corporativa foram coletadas de forma primária e tratadas com aplicação de testes estatísticos.

Para verificar a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho, nas empresas pesquisadas, fez-se uso da técnica de correlação de *Spearman*, relacionando as variáveis para cada ano do corte temporal determinado na pesquisa. Esta técnica determina a força ou intensidade de uma associação linear entre duas ou mais variáveis quantitativas (Fávero, Fávero, 2015). O coeficiente de correlação varia entre -1 e 1 e a correlação pode ser classificada como forte, média, fraca (Cohen, 1988; Brites, 2007). Neste estudo, os coeficientes foram interpretados da seguinte forma: 0 ausência de correlação; $+/-]0 - 0,25]$ correlação muito fraca; $+/-]0,25 - 0,40]$ correlação fraca; $+/-]0,40 - 0,60]$ correlação média; $+/-]0,60 - 0,75]$ correlação média forte; $+/-]0,75 - 0,90]$ correlação forte; $+/-]0,90 - 1]$ correlação muito forte; $+/- 1$ correlação perfeita. O sinal informa o sentido da associação entre as variáveis analisadas, se uma associação positiva ou negativa (Brites, 2007).

Assim, aplicaram-se os testes de normalidade de Jarque-Bera e de Lilliefors, que revelaram que os dados não apresentam uma distribuição normal, as significâncias dos testes foram respectivamente p -valor $0,0038$ e p -valor $\approx 0,03$. Dessa forma, foi aplicado o teste não-paramétrico coeficiente de correlação de postos de *Spearman* ou Correlação de *Spearman*.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Evidenciação da Gestão de Riscos

Na Tabela 1, evidencia-se o resultado do cálculo do Índice de Evidenciação da Gestão de Riscos.

Tabela 1 – Índice de Evidenciação da Gestão de Riscos por empresas e por período

Empresas	2010	2011	2012	2013	2014	Média
AES Tietê	0,182	0,000	0,136	0,136	0,136	0,118
Braskem	0,136	0,136	0,318	0,136	0,136	0,173
BRF Foods	0,136	0,182	0,273	0,227	0,364	0,236
Cemig	0,227	0,318	0,091	0,136	0,273	0,209
CESP	0,227	0,182	0,182	0,182	0,227	0,200
Cielo	0,000	0,091	0,091	0,045	0,091	0,064
Copel	0,182	0,273	0,227	0,500	0,500	0,336
Cosan	0,227	0,091	0,136	0,136	0,045	0,127
CPFL	0,136	0,091	0,091	0,182	0,091	0,118
CSN	0,182	0,136	0,136	0,136	0,136	0,145
Cyrela Brasil	0,000	0,136	0,091	0,045	0,045	0,064
Eletrobrás	0,045	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009
Embraer	0,227	0,136	0,136	0,136	0,273	0,182
Fibria Celulose	0,136	0,227	0,182	0,182	0,182	0,182
Gafisa	0,000	0,045	0,091	0,091	0,182	0,082
Gerdau	0,045	0,182	0,045	0,091	0,000	0,073

Gol	0,182	0,091	0,091	0,091	0,000	0,091
Hypermarcas	0,136	0,045	0,000	0,000	0,000	0,036
Iochpe Maxion	0,000	0,000	0,000	0,045	0,091	0,027
JBS	0,091	0,000	0,000	0,045	0,182	0,064
Klabin	0,091	0,000	0,000	0,000	0,045	0,027
Média	0,114	0,124	0,109	0,119	0,124	0,118
MMX	0,000	0,045	0,045	0,136	0,091	0,064
Oi	0,000	0,136	0,091	0,273	0,182	0,136
Pão de Açúcar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PDG Realty	0,000	0,182	0,000	0,182	0,091	0,091
Petrobras	0,364	0,227	0,364	0,273	0,273	0,3
PRUMO Logística	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rossi Residencial	0,091	0,045	0,000	0,045	0,000	0,036
Sabesp	0,409	0,227	0,318	0,364	0,227	0,309
Suzano Papel e Celulose	0,045	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009
Telefônica Brasil	0,136	0,364	0,045	0,000	0,136	0,136
TIM Part.	0,000	0,000	0,136	0,136	0,091	0,073
Tractebel Energia	0,182	0,227	0,364	0,136	0,455	0,273
Transmissão Paulista	0,045	0,091	0,000	0,045	0,000	0,036
Ultrapar Part.	0,091	0,091	0,091	0,000	0,000	0,055
Usiminas	0,000	0,182	0,182	0,182	0,045	0,118
Vale	0,273	0,409	0,091	0,091	0,000	0,173

Fonte: Dados da pesquisa.

De modo geral, na Tabela 1 não se observa um comportamento evolutivo dos índices entre o grupo de empresas analisadas. No entanto, merecem destaque as empresas Copel, Sabesp, Petrobras, Tractebel Energia, BRF Foods, Cemig e CESP, pois apresentaram os maiores índices médios no período. Já entre as empresas com menores IEGR estão a Transmissão Paulista, Iochpe Maxion, Klabin, Eletrobrás, Suzano Papel e Celulose, PRUMO Logística e Pão de Açúcar. A diversidade no nível de evidenciação sugere que as empresas estão submetidas a contextos de riscos distintos.

Os riscos organizacionais são fatores que demandam atenção dos gestores e certamente influenciam na tomada de decisão, o que implica em duas constatações. Primeiro, há necessidade, de melhorar a compreensão do processo de tomada de decisão no que concerne à evidenciação de informações sobre riscos para o usuário da contabilidade. Segundo, as categorias de riscos escolhidas nessa pesquisa podem representar uma limitação do estudo, uma vez que as organizações podem direcionar sua atenção para contemplar outros tipos de riscos que são inerentes a sua atividade organizacional.

Na continuidade da análise, opta-se por compreender a dispersão das informações sobre a evidenciação da gestão de risco, a partir da técnica de entropia da informação. Zeleny (1982) aduz que com esta técnica é possível avaliar a dispersão das respostas, destacando-se aquelas que apresentam maior variação na escala proposta. Para tanto, analisa-se a entropia $e(d_i)$ e o peso da informação (λ_i) . Quanto maior a entropia, menor o peso informacional e menor a dispersão dos resultados; e, quanto menor a entropia, maior o peso informacional e maior a variabilidade nas respostas.

Neste estudo, o ponto de referência é a presença da informação que consta na categoria de análise. Com a aplicação desta técnica foi operacionalizada a variável que denominou-se neste estudo de Entropia da Informação da Gestão de Riscos (EIGR). Esta técnica permite realizar uma comparação com o Índice de Evidenciação da Gestão de Riscos (IEGR) calculado conforme descrito por Suzart (2016). Dos 22 eventos considerados, o ideal que a amostra poderia atingir era 22,000, isso se todos alcançassem o índice 1,000 de entropia da informação, portanto igual a escala de empresas com o grau máximo de evidenciação da gestão de riscos. Os resultados da entropia informacional, representada pela sigla $e(d_i)$, e o peso da questão estão apontados na Tabela 2.

Tabela 2 – Entropia informacional da evidenciação da gestão de riscos (EIGR)

EIGR	2010		2011		2012		2013		2014	
	$e(d_i)$	Peso	$e(d_i)$	Peso	$e(d_i)$	Peso	$e(d_i)$	Peso	$e(d_i)$	Peso
RO EIGR_RO_RO	0,638	0,267	0,638	0,255	0,608	0,327	0,664	0,366	0,664	0,361

	EIGR_RO_ROP	0,815	0,136	0,750	0,176	0,750	0,209	0,843	0,171	0,830	0,183
	EIGR_RO_RP	0,192	0,596	0,192	0,569	0,446	0,464	0,576	0,463	0,576	0,456
	Σ	1,645	1,000	1,580	1,000	1,804	1,000	2,083	1,000	2,070	1,000
RM	EIGR_RM_RMA	0,192	0,287	0,192	0,282	0,000	0,329	0,192	0,282	0,384	0,225
	EIGR_RM_RMC	0,496	0,179	0,496	0,176	0,576	0,140	0,496	0,176	0,496	0,184
	EIGR_RM_RMJ	0,304	0,247	0,446	0,193	0,384	0,203	0,446	0,193	0,192	0,295
	EIGR_RM_RMC	0,192	0,287	0,000	0,349	0,000	0,329	0,000	0,349	0,192	0,295
	Σ	1,184	1,000	1,134	1,000	0,960	1,000	1,134	1,000	1,264	1,000
RC	EIGR_RC_RP	0,496	0,384	0,608	0,207	0,446	0,289	0,446	0,474	0,446	0,304
	EIGR_RC_RPOL	0,192	0,616	0,496	0,266	0,446	0,289	0,384	0,526	0,539	0,253
	EIGR_RC_RFP		N/A	0,000	0,528	0,192	0,422		N/A	0,192	0,443
	Σ	0,688	1,000	1,105	1,000	1,083	1,000	0,830	1,000	1,177	1,000
RL	EIGR_RL_RI		N/A	0,000	0,619	0,000	0,619		N/A	0,000	0,684
	EIGR_RL_RIL	0,384	1,000	0,384	0,381	0,384	0,381	0,384	1,000	0,539	0,316
	Σ	0,384	1,000	0,384	1,000	0,384	1,000	0,384	1,000	0,539	1,000
RE	EIGR_RE_RE	0,192	0,268	0,192	0,262	0,192	0,278	0,000	0,259	0,000	0,246
	EIGR_RE_RP	0,608	0,130	0,731	0,087	0,710	0,100	0,638	0,094	0,638	0,089
	EIGR_RE_RP&D	0,496	0,167	0,304	0,226	0,000	0,344	0,304	0,180	0,000	0,246
	EIGR_RE_RFC	0,304	0,231	0,304	0,226		N/A	0,000	0,259	0,304	0,171
	EIGR_RE_RFV	0,384	0,204	0,384	0,200	0,192	0,278	0,192	0,209	0,000	0,246
	Σ	1,985	1,000	1,915	1,000	1,094	1,000	1,134	1,000	0,942	1,000
RL	EIGR_RL_RI	0,000	0,448	0,192	0,372	0,304	0,500	0,192	0,372	0,000	0,356
	EIGR_RL_RIOF	0,384	0,276	0,446	0,255	0,304	0,500	0,192	0,372	0,000	0,356
	EIGR_RL_RIR	0,384	0,276	0,192	0,372		N/A	0,446	0,255	0,192	0,288
	Σ	0,768	1,000	0,830	1,000	0,608	1,000	0,830	1,000	0,192	1,000
RI	EIGR_RI_RVI	0,384	1,000	0,384	1,000	0,446	1,000	0,384	1,000	0,384	0,433
	EIGR_RI_RVI		N/A		N/A		N/A		N/A	0,192	0,567
	Σ	0,384	1,000	0,384	1,000	0,446	1,000	0,384	1,000	0,576	1,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 2, com a aplicação da técnica da entropia informacional, que os valores se apresentam de forma distinta e de certo modo distantes, indicando que há dispersão na amostra dentre as categorias analisadas. Analisando-se os anos considerados, o grupo mais representativo pela entropia encontrada no ano de 2010 e 2011 foi o risco estratégico, que representa 1,985 e 1,915 dos riscos evidenciados, respectivamente. Já nos anos de 2012, 2013 e 2014 passa a ganhar maior representatividade a evidenciação do grupo riscos operacionais, com respectivamente os seguintes valores de entropia: 1,804, 2,083 e 2,070. Os grupos com maior entropia também apresentam menor dispersão de evidenciação da gestão de riscos.

A evidenciação proveniente dos riscos operacionais, com a aplicação da técnica da entropia da informação, é a segunda dimensão com maior peso nos relatos. O grupo atingiu 1,645 e 1,580 nos anos de 2010 e 2011, respectivamente. Ainda na segunda dimensão, quanto ao peso nos relatos, nos anos de 2012 e 2013, merece destaque o grupo de riscos estratégicos, que na análise categórica pautada nas categorias de análise desta pesquisa, apresentou peso de entropia igual a 1,094 e 1,134, nesta ordem. Em 2013, o grupo de riscos de mercado apresentou peso de entropia 1,134, se equiparando ao peso dos riscos estratégicos.

Esses resultados estão alinhados em parte com os de Zonatto e Beuren (2010). Embora se tenha nesta pesquisa realizado um tratamento estatístico distinto do que fora aplicado naquele estudo, os níveis de evidenciação quanto a gestão de riscos assemelham-se, uma vez que das 47,57% categorias de riscos evidenciadas, ou seja, 82 observações identificadas nos RA's, 39% dizem respeito aos riscos operacionais, legais e de mercado. Portanto, os riscos operacionais também se destacaram quanto ao seu nível de evidenciação. De certo modo, este cenário já era esperado. Os estudos comumente mostram que os gestores direcionam esforços para mitigar os riscos que podem prejudicar a operação da empresa.

De modo geral, ao se analisar a entropia informacional e o peso da informação, observa-se que a evidenciação da gestão de riscos com menores dispersões está relacionada aos riscos estratégicos e operacionais. Por sua vez, as evidenciações com maiores dispersões estão relacionadas aos riscos legais e de imagem, ou seja, as empresas da amostra não evidenciam a prática do gerenciamento dos riscos relacionados a tais elementos.

4.2 Evidenciação da Gestão de Riscos com Governança Corporativa e Desempenho Empresarial

Para os testes da correlação de *Spearman* considerou-se os dados das 37 empresas brasileiras com ADRs, conforme Tabela 3.

Tabela 3 – Correlação de *Spearman* entre as variáveis da pesquisa

2010							2011					
Variáveis	IEGR	ROE	GM	BLOC	DIF	AT	IEGR	ROE	GM	BLOC	DIF	AT
IEGR	1,000						1,000					
ROE	0,107	1,000					0,227	1,000				
GM	-0,036	0,158	1,000				-0,016	0,293	1,000			
BLOC	0,204	0,025	0,115	1,000			0,076	-0,028	0,254	1,000		
DIF	0,081	-0,019	-0,056	0,787**	1,000		0,113	-0,181	0,046	0,793**	1,000	
***AT	0,329*	0,030	-0,212	0,238	0,219	1,000	0,449**	0,036	-0,140	0,251	0,288	1,000
2012							2013					
Variáveis	IEGR	ROE	GM	BLOC	DIF	AT	IEGR	ROE	GM	BLOC	DIF	AT
IEGR	1,000						1,000					
ROE	,155	1,000					0,085	1,000				
GM	-0,130	0,381*	1,000				-0,159	-0,015	1,000			
BLOC	0,079	0,167	0,251	1,000			-0,089	-0,206	0,318	1,000		
DIF	-0,115	0,052	0,044	0,748**	1,000		-0,103	-0,197	0,052	0,717**	1,000	
***AT	0,220	-0,004	-0,156	0,195	0,272	1,000	0,227	-0,044	-0,161	0,084	0,223	1,000
2014												
Variáveis	IEGR	ROE	GM	BLOC	DIF	AT						
IEGR	1,000											
ROE	,165	1,000										
GM	0,007	0,049	1,000									
BLOC	-0,146	0,154	0,277	1,000								
DIF	-0,172	0,035	0,067	0,730**	1,000							
***AT	0,156	-0,228	-0,050	0,143	0,232	1,000						

* Correlação significativa ao nível de 0,05; ** Correlação significativa ao nível de 0,01; ***AT = Ativo Total

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados identificados no ano de 2010 e 2011 convergem com o observado por Elshandidy e Neri (2015), de que empresas com maior porte ou maior liquidez tendem a ser mais transparentes devido a sua visibilidade, acesso ao mercado de capitais, custos relativos menores na geração de informações. No ano de 2012, as variáveis que apresentaram forte correlação foram DIF e BLOC, além de GM e ROE. A associação entre IEGR e DIF apresenta-se não significativa e com efeito negativo. No estudo de Elshandidy e Neri (2015) algumas variáveis de governança, como é o caso da dualidade de CEO, pagamento de dividendos e concentração, apresentaram associação negativa com a evidenciação da gestão de riscos. Por vezes a governança corporativa pode inibir a divulgação das ações e atitudes organizacionais que buscam mitigar possíveis riscos, porém, a evidenciação da gestão de riscos é uma maneira de mostrar ao mercado que a empresa desenvolve mecanismos que mitigam possíveis influências negativa do ambiente organizacional.

Os dados expostos no ano de 2013 reforçam o comportamento recorrente entre DIF e BLOC, ao nível de significância de 99%. O relacionamento negativo entre GM e IEGR indica que quanto maior a margem bruta, menor será o nível de evidenciação da gestão de riscos. Esse comportamento faz sentido, pois quando o gestor tende a elevar suas metas de margem bruta, a tendência é que o acionista e/ou o usuário da informação contábil seja deixado à margem de tal decisão, uma vez que pode comprometer a sua percepção quanto à credibilidade da empresa, já que riscos estão sendo assumidos e o acionista pode não querer correr tais riscos, conforme preconiza a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976).

O estudo de Elshandidy e Neri (2015) encontrou que a evidenciação dos riscos está intimamente relacionada com a liquidez e rentabilidade das empresas. Identifica-se na amostra que, em 2013 o IEGR e ROE mostraram relação positiva entre si, isto é, quanto maior o desempenho da empresa, maior é o nível de evidenciação da gestão de riscos. Esse resultado abre lacunas para novas pesquisas, uma vez que cria-se um cenário que adiciona o ROE como um possível influenciador do nível de evidenciação da gestão de riscos.

Em 2014, observa-se que DIF e BLOC apresentaram uma forte correlação, ao nível de significância de 99%, e Ativo Total e IEGR apresentaram uma associação positiva e não significativa. Já nas variáveis de governança não se observou correlação com a variável IEGR, mas

a relação dessas variáveis é negativa. Tal comportamento é notado nos cinco anos analisados e coaduna com a pesquisa de Haniffa e Cooke (2000).

A associação negativa entre IEGR e BLOC indica que quanto maior a concentração de ações com direito a voto nas mãos do acionista controlador, menor o nível de evidenciação da gestão de riscos. Isso parece fazer sentido à medida que estas empresas possuem menor incentivo a serem transparentes, já que seus acionistas controladores obtêm informações que não são públicas, diferente dos acionistas minoritários, que necessitam dos relatórios publicados para o mercado de capitais (Lanzana, 2004).

Na pesquisa de Elshandidy e Neri (2015), foi observado um resultado com efeito negativo da relação entre a evidenciação da gestão de riscos e a dualidade do CEO. O resultado desta pesquisa, com relacionamento de efeito negativo e não significativo entre IEGR e BLOC, apresenta-se como um incentivo a pesquisas de maior aproximação com gestores, pois tais constatações podem estar relacionadas ao comportamento e crenças dos mesmos frente a temática evidenciação da gestão de riscos.

Ainda a respeito da associação de efeito negativo e não significativo entre as variáveis governança corporativa e evidenciação da gestão de riscos, é possível que tal relação crie um conflito de agência. Em outras palavras, quanto maior o percentual de ações ordinárias de posse dos acionistas controladores, é possível haver uma tendência da evidenciação da gestão de riscos para a sociedade e usuários das informações contábeis ser menor, o que causa assimetria informacional. Tal constatação abre lacunas para novas pesquisas.

4.3 Discussão dos resultados

Em sintonia com os diversos estudos sobre os benefícios da evidenciação para a empresa e para o mercado de capitais em que opera, as constatações neste estudo reforçam que há uma série de argumentos teóricos que sustentam os achados desta pesquisa (Lanzana, 2004; Danta *et al.*, 2005; Zonatto & Beuren, 2010; Okafor & Ibadin, 2011; Elshandidy & Neri, 2015). No entanto, ao se analisar o recorte temporal desta pesquisa, nota-se que há uma resistência por parte das empresas em evidenciar a gestão de riscos, mesmo obrigadas a adotar a *Lei Sarbanes-Oxley* e as diretrizes do COSO (2004). Por outro lado, a adoção dessas diretrizes ainda é incipiente em função da ausência de critérios palpáveis para a efetiva execução do que é preconizado por tal órgão.

O cenário encontrado nesta pesquisa é sustentado também pelas constatações de Hendriksen e Van Breda (1999). Esses autores justificam que a resistência por parte do gestor quanto a divulgação está amparada no receio de que a divulgação possa prejudicar a empresa em favor dos concorrentes ou de outros agentes de interesses contrários aos da administração, a relação custos *versus* benefícios de se produzir e divulgar informações e a falta de conhecimento das necessidades dos usuários.

Os resultados desta pesquisa instigam novas investigações, uma vez que o relacionamento não significativo das variáveis pode ser decorrente do número de empresas analisadas e ainda da forte presença de variáveis sociais. No entanto, o efeito encontrado entre as variáveis de governança corporativa e desempenho empresarial lançam luz a este desafio. Por outro lado, a evidenciação da gestão de riscos envolve a análise de cenários que podem estar impedindo o alcance do objetivo organizacional, assim o monitoramento e o controle dos riscos depende de mecanismos internos que sejam alinhados com o objetivo estratégica.

Outra implicação que os resultados evidenciam é a diferença de relacionamento entre as variáveis ao longo do tempo. Esse fato pode decorrer substancialmente do ambiente externo, uma vez que o aspecto risco é uma variável do sistema social, ou seja, os fatores econômicos, políticos, financeiros e legais têm forte influência na gestão de riscos e na condução dos negócios empresariais.

Por fim, ressalta-se que as variáveis relacionadas a gestão da evidenciação de riscos estão envoltas em um sistema social que demanda aproximação com os tomadores de decisão. É limitado mensurar percepções dos gestores e inferir a tomada de decisões a partir de dados numéricos, o que poderia ser realizado com maior profundidade e completude se realizado de forma interpretativa a partir de entrevistas e da observação do cotidiano deste agente. Portanto, as pesquisas dessa temática

precisam evoluir, buscando outros métodos, que perpassam os métodos qualitativos, para que o campo de pesquisa seja explorado de forma mais próxima do agente responsável pela gestão da evidenciação de riscos.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa analisou a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho de empresas brasileiras com ADRs. No recorte temporal de 2010 a 2014 constatou-se que os maiores níveis de evidenciação da gestão de riscos são sobre riscos operacionais e estratégicos, e os menores referem-se a riscos legais e de imagem. Infere-se dos resultados que a evidenciação da gestão de riscos transcende o conceito de evidenciação, estando relacionada também à capacidade da empresa de fornecer informações de qualidade, com atributos de confiabilidade, relevância, precisão e integridade, que reflitam o desempenho da empresa e suas práticas de governança corporativa.

Ainda quanto à evidenciação da gestão de riscos, os resultados reforçam os achados na literatura quanto à ausência de uniformidade na divulgação de informações no que tange à gestão de riscos nas empresas. Este cenário apresenta implicações políticas para os órgãos reguladores criarem mecanismos de maior confiabilidade nas informações a serem divulgadas pelas empresas, e até mesmo quanto aos aspectos de clareza no desenvolvimento de medidas para a orientação das empresas quanto a gestão de riscos e de controle interno.

A relação constatada do nível de evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho empresarial coaduna com os achados na literatura (ELSHANDIDY; NERI, 2015), no que segue: (i) transparência - quanto maior o tamanho da empresa maior é o nível de evidenciação; (ii) governança corporativa - quanto maior a concentração de ações com direito a voto nas mãos do acionista controlador, menor é o nível de evidenciação da gestão de riscos; (iii) desempenho empresarial - quanto maior a margem bruta, menor é o nível de evidenciação da gestão de riscos, e quanto maior o desempenho da empresa medido pelo ROE, maior é o nível de evidenciação da gestão de riscos.

A busca da transparência pelas organizações é o resultado incansável de equilibrar o processo entre mudança e continuidade no cenário empresarial. E esse equilíbrio é alcançado por meio da informação, ou seja, as organizações tendem a divulgar informações para os investidores, empregados, credores, fornecedores, clientes, governo e agências e o público, de modo que contribuam para a tomada de decisões. Com este estudo espera-se incentivar a inclusão de novas variáveis contingenciais quando da análise da evidenciação da gestão de riscos realizada pelas organizações.

A governança corporativa é um reflexo cultural da empresa. Neste aspecto, Haniffa e Cooke (2000) recomendam que as organizações tenham cargos que possibilitem uma melhor comunicação com o mercado. Na Malásia, por exemplo, as autoridades competentes recomendam que as empresas tenham cargos não executivos como parte das práticas de governança corporativa, pois é uma ação que pode mitigar futuras surpresas, como recursos financeiros não declarados e outras situações de corrupções e fraudes.

A maximização do desempenho empresarial é uma busca constante das organizações. Dessa forma, apresentar para o mercado a evolução desse desempenho, alinhado a uma adequada evidenciação da gestão de riscos, são fatores que podem resultar em benefícios para a empresa. Por exemplo, conquistar novos clientes e investidores, contribuir para o desenvolvimento da competitividade, demonstrar confiança aos clientes. Mas não menos importante é mostrar à sociedade a preocupação dos gestores em mitigar os riscos com foco em assegurar a continuidade e o crescimento empresarial.

Desse modo, contribui-se com a discussão teórico-empírica sobre evidenciação da gestão de riscos, governança corporativa e desempenho empresarial. Corroborar os resultados obtidos nesta pesquisa em estudos futuros pode aprimorar os achados desta investigação. A busca por uma estrutura ideal de evidenciação da gestão dos riscos, assim como a adequação das métricas de governança corporativa e o desempenho empresarial contribuem para a consolidação do mercado

de capitais brasileiro, além de minimizar a assimetria informacional em empresas com ADRs.

No entanto, os resultados deste estudo requerem parcimônia na análise, dadas as limitações impostas ao delineamento da pesquisa. Por outro lado, cria um cenário para o desenvolvimento de novas pesquisas. Neste sentido, recomenda-se a reaplicação deste estudo em outras empresas brasileiras, com a adição de métricas de desempenho distintas e que atendam propósitos organizacionais diferentes dos selecionados nesta pesquisa. Além disso, recomenda-se a adoção de ferramentas estatísticas que possam estabelecer relações de causa e efeito entre as variáveis identificadas nesta pesquisa.

REFERÊNCIAS

- Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2010). The organizational dynamics of enterprise risk management. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 659-675.
- Bank For International Settlements – BIS (1997). *Core effective principles in banking supervision*. Recuperado em 22 ago. 2015, de <http://www.bis.org>.
- Brites, R. (2007). *Manual de técnicas e métodos quantitativos Tomo-1. Programa PIR PALOP II/Projecto Consolidação das Capacidades da Administração Pública*. Portugal: Lisboa.
- Brito, O. S. (2000). *Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco-retorno em bancos de atacado*. 2000. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Burns, T. E. & Stalker, G. M. (1961) *The management of innovation*. Illinois: University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.
- Campbell, J. L., Chen, H., Dhaliwal, D. S., Lu, H. M., & Steele, L. B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-455.
- Caouette, J. B., Altman, E. I. & Narayanan, P. (1999) *Gestão do risco de crédito: o próximo grande desafio*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Chen, C. J., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 285-310.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*. Hillsdale: Erlbaum.
- Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM 480*, de 07 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado em 04 abr. 2016. de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2004). *Enterprise risk management: framework integrated*. New York: ICPA.
- Duarte Jr, A. M. (2001). *Riscos: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento gestão de risco e derivativos*. São Paulo: Atlas.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
- Fávero, L. P. & Fávero, P. B. (2015). *Estatística aplicada a administração, contabilidade e economia*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.
- Gonçalves, A. R., & Quintella, R. H. (2006). The role of internal and external factors in the performance of Brazilian companies and its evolution between 1990 and 2003. *BAR-Brazilian Administration Review*, 3(2), 1-14.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301-327.
- Haniffa, R. & Cooke, T. (2000). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Electronic Annals... Asian AAA World Conference*, 2000, Singapore.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1999) *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and*

Taxation, 10(2), 139-156.

Iudicibus, S. (1998). *Análise de Balanços: análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira*. São Paulo: Atlas, 1998.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Jorgensen, B. N., & Kirschenheiter, M. T. (2003). Discretionary risk disclosures. *The Accounting Review*, 78(2), 449-469.

Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004

Marshall, C. (2002). *Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Martins, M. A. (2006). Avaliação de desempenho empresarial como ferramenta para agregar valor ao negócio. *ConTexto*, 6(10), 1-27.

Matarazzo, D. C. (2010) *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. São Paulo: Atlas.

Moura, G. D., & Beuren, I. M. (2011). Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. *Revista de Ciências da Administração*, 13(29), 11-37.

Okafor, C. A., & Ibadin, P. O. (2011). Corporate governance and corporate performance in selected companies in Nigeria. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 333-348.

Oyadomari, J. C. T. (2008) *Uso do sistema de controle gerencial e desempenho: um estudo em empresas brasileiras sob a ótica da VBR (Visão Baseada em Recursos)*. 2008. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

Pineda, J. O. C. (2010). *Entropia e Teoria da Informação: os fundamentos científicos da era digital*. São Paulo: Annablume.

Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European accounting review*, 4(2), 261-280.

Rahman, M. M., & Kumaraswamy, M. M. (2002). Joint risk management through transactionally efficient relational contracting. *Construction Management & Economics*, 20(1), 45-54.

Rasmussen, J. (1997). Risk management in a dynamic society: a modelling problem. *Safety science*, 27(2-3), 183-213.

Ross, S. A. & Westerfield, R. W. (2015). *Administração financeira*. São Paulo: McGraw Hill Brasil.

Suzart, J. A. S. (2016). Índices de Evidenciação: Quando Um Mais Zero Não é Igual a Um. *Contabilometria*, 3(1), 52-70.

United States Of America. *Sarbanes-Oxley Act*. Public Law 107–204, July 30, 2002. Recuperado em: 20 jan. 2016, de <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>.

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.

Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 26-49.

Zeleny, M. (1982). *Multiple criteria decision making*. New York: McGraw-Hill.

Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2010). Categorias de Riscos Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs. *Revista Brasileira de Gestão de negócios*, 12(35), 141-155.