



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO – FEAACS.
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO: CIÊNCIAS CONTÁBEIS

WLADSON LEMOS UMBELINO

DISCLOSURE DE FATORES DE RISCO: UMA ANÁLISE NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS LISTADAS NO NOVO MERCADO.

FORTALEZA - CE

2018

DISCLOSURE DE FATORES DE RISCO: UMA ANÁLISE NAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NO NOVO MERCADO

Autor: Wladson Lemos Umbelino

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará

Endereço: Travessa João Belo, nº 135 – Parque São João – CEP: 61.946-110 –
Maranguape/Ceará – Brasil.

E-mail: wladsonlemons@hotmail.com

Telefone: (85) 98741-5295

Orientadora: Vera Maria Rodrigues Ponte

Doutora em Contabilidade pela Universidade de São Paulo Professora do Departamento de
Contabilidade da Universidade Federal do Ceará

Endereço: Avenida Rui Barbosa, nº 255 – Apto 1700 – Torre Vinícius de Moraes – Bairro
Meireles CEP: 60.115-220 – Fortaleza/Ceará – Brasil.

E-mail: vponte@fortalnet.com.br

Telefone: (85) 99104-9101

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo investigar o nível de *compliance* dos requisitos de divulgação de fatores de risco das empresas brasileiras listadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão no segmento Novo Mercado, conforme requerido pela CVM através da Instrução Normativa nº 552/2014. Com uma amostra de 122 empresas, classificadas em 10 setores de atuação diversos coletados no endereço eletrônico da B3 em outubro de 2016. Trata-se de estudo descritivo com abordagem qualitativa, por meio de pesquisa documental nos Formulários de Referência, afim de para responder ao *checklist* proposto na metodologia; e o tratamento desses dados através de estatística descritiva a fim de analisar o nível de *disclosure* das informações relacionadas a fatores de risco. Conforme os resultados encontrados, o índice de *disclosure* geral apresentou uma variação de 0,77 a 0,98, evidenciando assim que as 122 empresas participantes da amostra divulgaram em seus formulários de referência informações necessárias para a mitigação de riscos aos *stakeholders*. A pesquisa mostrou também que dentre os setores de atuação componentes da amostra, o de Tecnologia da Informação apresentou o menor índice de *disclosure* 62,8% das. Os achados também indicam o mais elevado nível de *disclosure* no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis com 94,5% de evidenciação das informações exigidas, expondo quase que a totalidade das informações. Conclui-se que o grau de evidenciação das empresas componentes da amostra no período analisado mostra-se em níveis satisfatório, uma vez que o nível médio de *disclosure* é superior a 80%.

Palavras-chave: *Disclosure*; Fatores de Risco; Instrução Normativa nº 552/2014.

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the level of compliance with the risk disclosure requirements of Brazilian companies listed in B3 - Brazil, Bag, and Counter in the Novo Mercado segment, as required by CVM through Normative Instruction 552/2014. With a sample of 122 companies, classified in 10 different sectors of activity collected in the electronic address of B3 in October 2016. The data collection was done through Content Analysis of the Reference Forms to respond to the checklist; and the treatment of these data through descriptive statistics in order to analyze the level of disclosure of information related

to risk factors. According to the results, the general disclosure index presented a variation from 0.77 to 0.98, thus showing that the 122 participating companies of the sample disclosed in their reference forms information necessary for the mitigation of risks to stakeholders. The research also showed that among the sectors of performance of the sample, the Information Technology sector had the lowest disclosure rate among the sectors studied, with 62.8% of the information required by the I.N No. 552/2014. The findings also indicate the highest level of disclosure in the Oil, Gas and Biofuels sector with 94.5% disclosure of the required information, exposing almost all of the information. It is concluded that the degree of disclosure of the sampled companies in the analyzed period can be considered high, since the average level of disclosure is higher than 80%.

Keywords: Disclosure; Risk factors; Normative Instruction nº 552/2014.

1. INTRODUÇÃO

O *disclosure* está intimamente conectado aos objetivos da contabilidade, segundo Iudícibus (1994), na medida em que a torna possível o atendimento da demanda dos diversos tipos de usuário das demonstrações contábeis, evidenciando informações que livrem os demonstrativos de qualquer efeito enganoso para seus usuários. Segundo Goulart (2003), o *disclosure* deve ser entendido como a abertura de informações da empresa capaz de garantir a transparência para os participantes do mercado; portanto, deve abranger informações positivas e negativas que as tornem evidentes. Corroborando com o entendimento Murcia et al. (2011, p. 197) destaca que pode-se entender *disclosure* como o “ato de divulgar, evidenciar, disseminar, expor, revelar, isto é, tornar algo evidente, público”. Sendo assim, observa-se em muitos casos a relação de sinônimos entre as palavras *disclosure* e evidenciação, e os autores ainda salientam que no contexto corporativo o *disclosure* está intimamente relacionado com o conceito de transparência.

A clareza das informações divulgadas nos relatórios e demais documentos corporativos vem a proporcionar melhores condições de julgamento e decisão a analistas de mercado e investidores, pois mostra que a instituição preocupa-se em mitigar seus riscos e evidenciá-los para o mercado, o que proporciona mais credibilidade a sua imagem institucional (ANDRADE; NIYAMA; SANTANA, 2009), reduzindo o custo de capital (DANTAS et al., 2008). Assim, o *disclosure* pode ser entendido como a “abertura” da empresa por meio da divulgação de informações, garantindo a transparência corporativa ante o público e os participantes de mercado, essa divulgação de informações está relacionada à necessidade e benefícios que essa divulgação trará.

A crescente complexidade das operações de negócios, as necessidades de informação por parte dos *stakeholders* têm se tornado mais sofisticada. A sociedade e os órgãos normalizadores, agora, exigem um nível superior de informações, mais especificamente por parte de companhias de capital aberto. Comente-se, nesse sentido, que os sucessivos colapsos inesperados de grandes empresas com uma imagem de baixo risco e altamente previsíveis, como o caso Enron, reiteram a discussão em causa do alcance e da utilidade da divulgação corporativa, de forma mais específica ao *disclosure* de risco (MOUMEN; OTHMAN; HUSSAINEY, 2015). Nesse sentido, Campbell et al. (2014) e Miihkinen (2013) salientam que a decisão da empresa acerca do *disclosure* de informações de risco é cada vez mais importante, uma vez que esta pode ser útil para os investidores que procuram reduzir a incerteza acerca da situação econômico-financeira da empresa, permitindo-lhes para estimar uma taxa de desconto apropriada para usar em seus modelos de avaliação.

Para Lanzana (2004), uma empresa comprometida a prover informações de alta qualidade reduz o risco de o investidor menos atento à volatilidade do mercado, perder para investidores mais qualificados, atraindo mais fundos para o mercado de capitais, reduzindo o risco de liquidez. A evidenciação dos riscos de mercado e operacional se mostra cada vez mais necessária, haja vista que a instituição que se preocupa em mitigar seus riscos e evidenciá-los para o mercado demonstra maior preocupação e acarreta maior credibilidade em termos de imagem institucional (ANDRADE; NIYAMA; SANTANA, 2009).

Assim, considerando a relevância do *disclosure* de risco e suas diversas implicações para as organizações, tem-se como problema deste estudo: Qual o nível de *compliance* das empresas quanto itens de divulgação requeridos pela Instrução CVM nº 552/2014, no que diz respeito aos fatores de risco evidenciados no Formulário de Referência?

Para responder ao problema de pesquisa, delinea-se como objetivo principal investigar o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação de fatores de risco das empresas brasileiras listadas na B3 - Brasil, Bolsa Balcão no segmento Novo Mercado, conforme requerido pela CVM através da Instrução nº 552/2014.

No Brasil, diversas são as iniciativas por parte de importantes órgãos reguladores no sentido de tornar obrigatória a divulgação de um conjunto mínimo de informações acerca dos fatores de risco das empresas. Nessa esteira, destaque-se, mais recentemente, a Instrução CVM nº 480/09, que institui a obrigatoriedade da divulgação de informação quanto aos riscos inerentes da atividade a serem seguidas pelas companhias abertas brasileiras por meio do Formulário de Referência - documento eletrônico de periodicidade anual cujas informações a serem apresentadas refletem o conteúdo estabelecido no Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros, a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pela organização, seus objetivos, estratégias e instrumentos, alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

Nesse sentido, é possível identificar-se na literatura alguns estudos nacionais que abordaram a temática do *disclosure* de risco (ALVES; CHEROBIM, 2009; ANDRADE; NIYAMA; SANTANA, 2009; GOMES et al., 2011; CARVALHO; TRAPP; CHAN, 2004; COSTA; LEAL; PONTE, 2017). No entanto, a maior parte destas pesquisas voltaram-se as exigências de divulgação de risco requeridas pelas empresas do setor financeiro conforme o Acordo de Basiléia. Dessa forma, o presente estudo avança na discussão da temática ao discutir as informações divulgadas por companhias financeiras e não financeiras no Formulário de Referência, conforme respaldado pela Instrução CVM nº 552/2014. O estudo também se viabiliza pela atualidade da temática e da relevância que esta a Instrução proporciona aos investidores enquanto ferramenta de consulta acerca do cenário de risco atual das empresas. Além disso, comente-se ainda da importância deste estudo para o mercado, ao elencar-se um atual panorama das empresas brasileiras quanto às exigências de divulgação obrigatória, servindo de suporte de consulta à investidores nacionais e internacionais quanto a atual situação do Brasil no que tange ao *disclosure* de risco.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Disclosure de Risco

As informações contábeis têm sido consideradas como um dos pilares fundamentais que contribuem para boas práticas de governança (MOUMEN; OTHMAN; HUSSAINY, 2015). À medida que os proprietários delegam a maior parte de suas responsabilidades na tomada de decisão para os gestores, surgem os conflitos de agência entre *insiders* e *outsiders*.

No geral, os gestores são mais informados sobre o negócio corporativo do que os investidores. Assim, a disponibilidade de informação é essencial para reduzir a assimetria de informação entre ambas às partes, desempenhando um papel importante no processo de tomada de decisão individual e corporativa (BOGDAN et al., 2009). As atividades de *reporting*, por parte das companhias, por meio de relatórios financeiros, concedem aos usuários uma grande visão sobre a quantidade, tempo e incerteza dos seus fluxos de caixa futuros, ajudando a assegurar a eficiência do mercado de capitais (MOUMEN; OTHMAN; HUSSAINEY, 2015).

Miihkinen (2013) pontua que a divulgação de risco é um dos elementos de informação mais interessantes para os investidores por duas razões principais. Primeiro, ele fornece informação direta sobre o perfil de risco de uma empresa, o que afeta a taxa de desconto aplicada na avaliação destes modelos. Em segundo lugar, o *disclosure* de risco auxilia investidores, pois a tomada de uma decisão adversa torna-se menor quando uma empresa fornece informações de risco de alta qualidade. Quanto maior o nível de informações nas demonstrações contábeis, maior as vantagens para os investidores (BALL, 2006).

Segundo comenta Zonatto e Beuren (2010), a gestão de riscos ganhou ênfase em função dos riscos ameaçarem a continuidade dos negócios das organizações. No mesmo sentido, Kravet e Muslu (2013) comentam que as divulgações de relatórios de risco corporativo recebem especial atenção por parte dos agentes reguladores após crises de mercado e volatilidades.

Dessa forma, as autoridades financeiras exigem que as firmas realizem divulgações de risco significativas. Em âmbito internacional, Moumen, Othman e Hussainey (2015) comentam que muitos países desenvolvidos, como EUA, Canadá, Alemanha, Reino Unido, Áustria e Finlândia, etc., possuem regulação no que diz respeito à comunicação de risco financeiro, no entanto o atual quadro regulamentar tem uma abordagem fragmentada, concentrando-se, predominantemente, sobre o risco de mercado associado ao uso de derivativos (por exemplo, FAS 119, FAS 133 e IAS 32 e IAS 39). A este respeito, um conjunto mais amplo de comunicação de riscos até então não é impulsionado por regras, sendo praticado de forma voluntária, destaca-se as (i) divulgações de normas relacionadas a risco por parte do IASB, como as IAS 37, IAS 21, IAS 16, IAS 32, 39; (ii) os acordos de Basileia I e II, publicados em 1988 e 2004, tratando não apenas de requisitos de divulgação, mas também de práticas de gerenciamento de riscos por parte de instituições financeiras.

Pesquisas recentes sobre a utilidade do *disclosure* de risco sugerem que os investidores incorporam informações sobre o risco de maneira a afetar suas decisões de investimento (KRAVET; MUSLU, 2013), ou mesmo o *disclosure* de risco sendo capaz de impactar nos preços das ações das companhias, melhorando a liquidez do mercado (CAMPBELL et al., 2014.; MIIHKINEN, 2013). Jorgensen e Kirschenheiter (2003) enfatizam a importância das práticas de divulgação acerca dos fatores de risco, ao dissertarem que as empresas que optam por não divulgar as informações de riscos terão um prêmio de risco mais elevado do que as empresas que prestam tais informações, sendo esse risco possivelmente mais elevado na presença de divulgação de risco obrigatória do que na divulgação de risco voluntária. Entretanto, para que o *disclosure* exigido em lei, normas e pronunciamentos contábeis seja efetivo, é necessário que seja acompanhado de um *enforcement* eficiente por parte dos órgãos reguladores, à medida que sua adequação em termos de cumprimento dos normativos, depende da efetividade das ações desses órgãos (COSTA; LEAL; PONTE, 2017; MURCIA, 2009).

2.2. Regulação no Brasil sobre o Disclosure de Risco

No Brasil, a regulação quanto ao *disclosure* de risco tem seu princípio com a Instrução CVM nº 235/95, que se refere à obrigatoriedade pelas companhias abertas de evidenciar e m

notas explicativas o valor de mercado de seus derivativos financeiros, estejam eles reconhecidos ou não em seus demonstrativos financeiros.

Em dezembro de 2009, a CVM aprovou a Instrução nº 480 que substituiu a Instrução CVM nº 202 (CVM, 1993), que trata da amplitude, quantitativa e qualitativamente das informações que serão colocadas à disposição dos usuários externos periodicamente, das companhias negociadas na B3. O intuito da instrução é o de aproximar regras brasileiras aos padrões internacionais, recomendados pelas instituições especializadas em mercado de valores mobiliários. Para Romano e Almeida (2012), a Instrução CVM nº 480 é um marco regulatório para a transparência e padronização do mercado de ações brasileiro, caracterizando o país como forte competidor na busca por capital nacional e estrangeiro. A instrução traz relevância para o novo relatório anual (FR) de acompanhamento de governança com foco em divulgação econômica e financeira. O Formulário de Referência exige que as empresas divulguem para os *stakeholders*, entre tantos outros itens, informações quantitativas e qualitativas, por ordem de relevância e sem mitigação ou omissão de informações relevantes, de todos os Fatores de Riscos de Mercado ao que o emissor está sujeito no curso normal de suas atividades, inclusive no que diz respeito a riscos cambiais e à taxa de juros, capazes de influenciar seus resultados operacionais, sua situação financeira, sua perspectiva futura e a decisão de investimento.

Nesse tocante, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu em 2009 o Pronunciamento Técnico CPC 25, Provisões, Ativos Contingentes e Passivos Contingentes. A aplicação deste Pronunciamento passou a ser obrigatório no exercício de 2010 para as companhias abertas brasileiras, conforme a deliberação nº 594/09 emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que determina a obrigatoriedade da divulgação, para cada classe de provisão: o valor contábil no início e no fim do período; provisões adicionais feitas no período, incluindo aumentos nas provisões existentes; valores utilizados durante o período; valores não utilizados revertidos durante o período; o aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto; uma breve descrição da natureza da obrigação e o cronograma esperado de quaisquer saídas de benefícios econômicos resultantes; uma indicação das incertezas sobre o valor ou o cronograma dessas saídas; e o valor de qualquer reembolso esperado, declarando-se o valor de qualquer ativo que tenha sido reconhecido por conta desse reembolso esperado.

No ano de 2015 a CVM passou a exigir que as companhias abertas apresentem de maneira formal uma política de gestão de riscos e controles internos das empresas, de maneira especial, nos métodos de divulgação das informações. A Instrução CVM nº 552/14 dispõe em seu Anexo XXIV sobre o Formulário de Referência, documento periódico enviado pelas companhias contendo uma série de informações de interesse dos investidores, entre elas informações sobre controladores e administradores, além de informações jurídicas, cadastrais e financeiras; discorre atenção para empresas e seus auditores externos, com o objetivo de proporcionar maior transparência das informações disponibilizadas ao mercado. A norma foi emitida em outubro de 2014, com o intuito de atualizar alguns dispositivos dos Formulários de Referência, como o predisposto na Instrução Normativa da CVM nº 480/2009. A verificação das informações evidenciadas pelas empresas no que tange aos riscos foi aplicada nos Formulários de Referência das empresas estudadas, no ano de 2016. A escolha deste período ocorreu pelo fato de que a IN 552/2014 entrou em vigor em 1º de janeiro de 2016, então a partir deste ano a referida Instrução se tornou obrigatória às empresas que negociam valores na B3. Dada a relevância da temática, diversos estudos nacionais e internacionais abordaram a questão dos fatores de risco e sua relação com diferentes abordagens sobre o assunto.

2.3. Estudos Anteriores

Estudos internacionais sobre *disclosure* de risco, Abdelghany (2005) discorreu sobre *disclosure* de risco obrigatório e investigou a relação entre o risco de mercado e as medidas contábeis de risco divulgadas pelas empresas conforme recomendações da SEC. Com uma amostra de 323 companhias listadas na New York Stock Exchange – NYSE, os resultados sinalizam que as medidas contábeis mais estreitamente associados com o Beta de mercado das empresas dá margem ao administrador financeiro poder ser capaz de influenciar o valor Beta, alterando a estrutura da empresa.

Com metodologia qualitativa, por meio de análise de conteúdo das demonstrações financeiras de quatro companhias listadas na Bolsa de Londres do setor alimentício, Abraham e Shrivies (2014) avaliaram a qualidade das divulgações de risco através de um modelo teórico desenvolvido pelos próprios autores. Os resultados sugerem que os gestores das empresas preferem fornecer divulgações que não impactem negativamente a empresa ao invés de informações materialmente significantes. Segundo os autores, os fatores institucionais e os custos de propriedade contribuíram para a explicação deste comportamento.

Moumen, Othman e Hussainey (2015) examinaram se o *disclosure* voluntário de risco praticado por empresas sediadas no Oriente Médio e Norte da África – do inglês MENA, *Middle East and North Africa Region* – contém informações de *value-relevant* para o investidor prever ganhos futuros. Com um total de 809 observações, no período de 2007-2009, os resultados apontaram, dentre outros, uma relação positiva entre informações de risco voluntário e capacidade do mercado para antecipar 2 anos de mudanças nos ganhos futuros das empresas. A associação positiva, segundo os autores, fornece uma evidência empírica do uso pleno do *disclosure* de risco em relatórios anuais.

Elshandidy e Neri (2015) investigaram a influência da governança corporativa sobre as práticas de divulgação de risco no Reino Unido e na Itália, assim como o impacto dessas práticas na liquidez do mercado. Os resultados obtidos pontuam que os fatores de governança, de fato, influenciam as informações de risco divulgadas voluntariamente pelas empresas em suas demonstrações financeiras padronizadas. Ao segregar empresas com sistemas de governança forte e fraco – em termos de eficiência da placa –, foi possível sinalizar-se ainda que os fatores que afetam o *disclosure* de risco parecem ser melhor conduzidos por empresas fortemente reguladas em ambos os países. Além disso, os autores enfatizam por meio dos achados que as empresas fortemente reguladas no Reino Unido tendem a fornecer informações sobre o risco para os investidores mais significativamente do que as empresas fracamente reguladas, ao passo que na Itália, por outro lado, as empresas mais fortemente reguladas evidenciam mais informações sobre os riscos voluntariamente, em vez de, obrigatoriamente, melhorando, de forma significativa, a liquidez do mercado.

Em se tratando de estudos nacionais, Cunha, Silva e Fernandes (2011) investigaram o nível de evidenciação dos riscos empresariais informados no Prospecto de Oferta Pública de Ações – documento obrigatório para companhias que realizam Oferta Pública de Ações. Adotando-se como amostra 10 companhias que realizaram Oferta Pública no período de 2008, os autores constam que o nível de evidenciação de riscos nos Prospectos de Oferta Pública ainda não é satisfatório.

Gomes et al. (2011) objetivaram analisar o nível de adesão ao *disclosure* do risco operacional pelos bancos com ações negociadas na BM&FBovespa, no tocante às recomendações do Acordo de Basileia II, em especial pelos bancos listados nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa. Utilizando-se de análise de conteúdo nos relatórios anuais de 2009 de 22 bancos, os resultados revelaram elevada heterogeneidade nas práticas de divulgação das instituições analisadas, independentemente do

segmento de listagem de cada uma delas na BM&FBovespa. A aplicação do teste não-paramétrico de Mann-Whitney revelou que os bancos listados nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa não se diferenciam dos demais quanto ao grau de observância às orientações de divulgação relativas ao risco operacional.

Guzzo, Rosa e Alberton (2013) objetivaram caracterizar a divulgação dos fatores de riscos de mercado no Formulário de Referência de 2010 das 50 maiores empresas brasileiras. Com metodologia quantitativa, por meio de Análise de Variância (ANOVA), os resultados demonstram, dentre outros, que os fatores mais divulgados são riscos cambiais e riscos na taxa de juros e que a maioria dos riscos foi descrita tanto quantitativa como qualitativamente. Os autores ainda apontam que, de fato, as médias de informações não são diferentes estatisticamente entre os tipos de empresas – empresas com níveis de governança diferenciados e empresas tradicionais, inferindo-se que empresas com níveis de governança corporativa diferenciados não divulgaram mais informações satisfatórias comparadas a empresas tradicionais.

Klann et al. (2014) objetivaram identificar os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBovespa. Aplicando a análise documental e estatística descritiva nos Formulários de Referência, os resultados demonstraram que os riscos mais divulgados pelas empresas são: risco legal (87,5%), risco estratégico (85%) e risco de mercado (82,5%). O risco de crédito apresentou o menor nível de divulgação (50%), bem como o risco de liquidez relativo aos investimentos (55%). Concluindo que a gestão de risco está relacionada às particularidades de cada organização, sendo que os tipos de riscos podem se modificar de acordo com a classificação setorial das empresas.

Com uma amostra de 114 empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa no exercício social de 2013, Costa, Leal e Ponte (2017) investigaram os fatores determinantes do nível de observância às exigências de divulgação de risco definidas no CPC 40 (R1). Por meio dos resultados, verificou-se que o número de divulgações de riscos de mercado das empresas é inferior a 50% do requerido pelo normativo contábil. Através de análises estatísticas de correlação e regressão linear múltipla, foi possível inferir-se ainda que os fatores “nível de risco”, “tamanho” e “desempenho” são significativos para explicar o cumprimento das empresas não financeiras às exigências definidas no CPC 40 (R1), demonstrando que empresas com maior nível de risco divulgam mais informações sobre risco de mercado.

Diante do exposto em pesquisas anteriores, percebe-se que as empresas estão atentas ao *disclosure* de fatores de risco, pois consideram a gestão desses riscos como um processo fundamental dentro das organizações. Deve-se observar que a avaliação dos riscos relaciona-se diretamente aos objetivos e metas das empresas, sendo que estes são influenciados por diversos fatores internos e externos. É imprescindível a gestão de vários fatores de riscos, que terão de ser evidenciados, com o intuito de auxiliar os diversos usuários da informação em seus processos decisórios. Com isso, é necessário avançar com os estudos sobre *disclosure* de fatores de risco a fim de compreender o nível de adesão das empresas do Novo Mercado a luz da instrução normativa que regula a obrigatoriedade da evidenciação dessas informações nas demonstrações contábeis.

3. METODOLOGIA

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva. Dada a análise de documentos empresariais, a saber, o Formulário de Referência das empresas, o estudo

também se caracteriza como documental, pois, segundo Marconi e Lakatos (2002, p. 62) “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escrita ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser recolhidas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois”.

Para compor a amostra do estudo, selecionou-se as empresas listadas na B3 no segmento Novo Mercado, no dia 10 de outubro de 2016, perfazendo um total de 126 companhias no primeiro momento. Desse total de empresas foi excluída 1 empresa que apresentou erro nos arquivos e outras 3 empresas que não divulgaram informações relativas a fatores de risco no ano de 2016, compondo um total para análise deste estudo de 122 companhias. A seleção de companhias do Novo Mercado justifica-se pela representatividade de tais companhias em relação à adoção de boas práticas de governança, dados os padrões mais rigorosos de governança aos quais elas precisam submeter-se (OLIVEIRA et al., 2009).

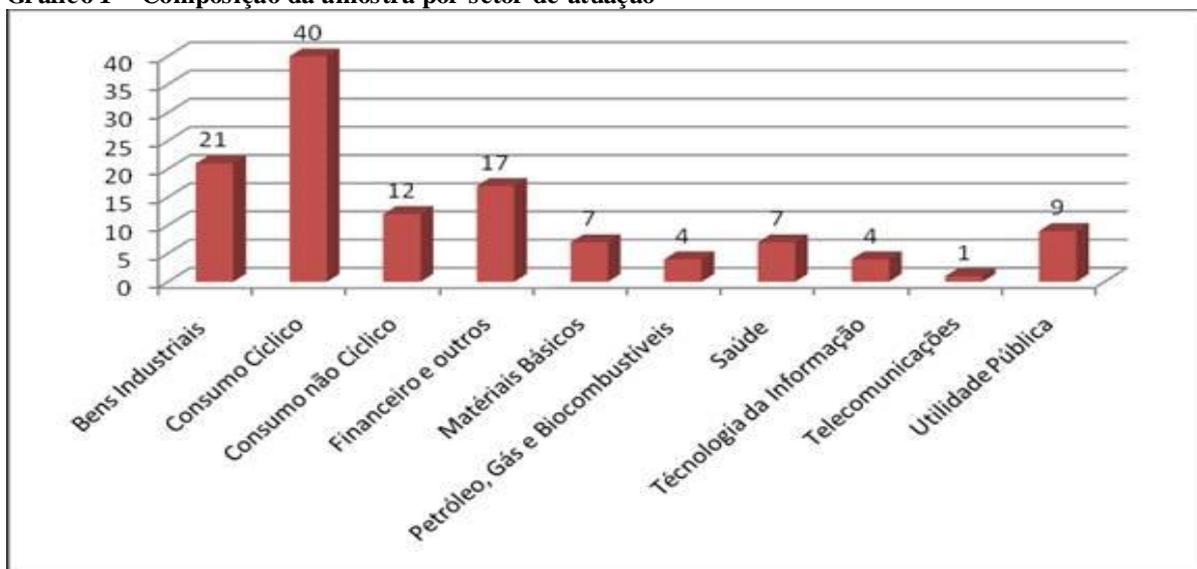
Um panorama geral da composição da amostra pode ser observado na tabela 1 e gráfico 1 a seguir:

Tabela 1 – Composição da amostra

Especificação	Quantidade
Empresas listadas na B3 no Segmento “Novo Mercado” em 10/10/2016	126
(-) Empresas que apresentaram erro nos arquivos	(1)
(-) Empresas que não divulgaram informações relativas a fatores de risco no ano de 2016	(3)
Amostra	122

Fonte: Elaborado pelo autor.

Gráfico 1 – Composição da amostra por setor de atuação



Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se no Gráfico 1 que o setor com maior representatividade na amostra é o de Consumo Cíclico, representando 32,8%, opostamente apresenta o setor de Telecomunicações representando, apenas 0,82% das empresas estudadas. Com foco no objetivo geral de investigar-se o cumprimento dos requisitos de divulgação das companhias às exigências da Instrução CVM nº 552/2014, no que tange aos fatores de risco, elaborou-se um *checklist* de acordo com o Anexo 24 da referida norma, composto de 43 itens. Dessa forma, com base no Formulário de Referência das companhias divulgado no sitio eletrônico da B3, procedeu-se a uma análise dos itens exigidos pela Instrução CVM nº 552/2014, conforme Quadro 1.

Quadro 1 – Checklist dos requisitos de divulgação da Seção 4-Fatores de Risco do Formulário de Referência.

Itens	Seção 1: Fatores de Risco Relacionados...
1	Ao emissor
2	A seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle.
3	A seus acionistas
4	A suas controladas e coligadas
5	A seus fornecedores
6	A seus clientes
7	Aos setores da economia nos quais o emissor atue
8	A regulação dos setores em que o emissor atue
9	Aos países estrangeiros onde o emissor atue
10	A questões socioambientais
Seção 2: Principais Riscos de Mercado (Quali e Quantitativamente)	
11	Riscos Cambiais
12	Preços de Ações e Commodities
13	Taxa de Juros
Seção 3: Processos Judiciais - Sem Sigilo	
14	Divulga as informações por natureza (administrativa, cível, trabalhista, tributária e outros)
15	Divulga em formato de tabela cada processo
16	Juízo (de cada processo)
17	Instância (de cada processo)
18	Data de instauração (de cada processo)
19	Partes no processo - polo ativo e passivo (de cada processo)
20	Valores, bens ou direitos envolvidos (de cada processo)
21	Principais fatos - "sua relevância para o emissor ou suas controladas" (de cada processo)
22	Principais fatos - "a situação em que se encontra o processo" (de cada processo)
23	Se a chance de perda é [possível, provável, remota] (de cada processo).
24	Análise do impacto em caso de perda do processo - mesmo não material/relevante (de cada processo)
25	Indica o valor total provisionado, se houver dos processos descritos no item 4.3
Seção 4: Processos Judiciais - Sem Sigilo (Administradores ou ex-administradores, controladores ou ex-controladores)	
26	Divulga em formato de tabela cada processo;
27	Juízo (de cada processo)
28	Instância (de cada processo)
29	Data de instauração (de cada processo)
30	Partes no processo - polo ativo e passivo - (de cada processo)
31	Valores, bens ou direitos envolvidos (de cada processo).
32	Principais fatos - "sua relevância para o emissor ou suas controladas" (de cada processo)
33	Principais fatos - "a situação em que se encontra o processo" (de cada processo)
34	Se a chance de perda é [possível, provável, remota] (de cada processo)
35	Análise do impacto em caso de perda do processo - mesmo não material/relevante (de cada processo)
36	Indica o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.4
Seção 5: Processos Judiciais - Sob Sigilo	
37	Análise do possível impacto para o emissor ou suas controladas, em caso de perda, sem mitigação ou omissão de informações relevantes sobre o assunto;
38	Divulgação dos valores envolvidos nesses processos.
Seção 6: Processos judiciais, administrativos ou arbitrais repetitivos ou conexos.	
39	Divulga as informações por natureza (administrativa, cível, trabalhista, tributária e outros)
40	Valores envolvidos (para cada processo)
41	Prática do emissor ou de sua controlada que causou tal contingência
42	Indica o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.6
Seção 7: Outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores	
43	A apresentação de informações sobre outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores;

Fonte: Elaborado pelo autor.

A verificação das informações evidenciadas pelas empresas no que tange aos riscos foi aplicada nos Formulários de Referência das empresas estudadas, no ano de 2016. A escolha deste período ocorreu pelo fato de que a Instrução CVM nº 552/2014 entrou em vigor em 1º de janeiro de 2016, então a partir deste ano a referida Instrução se tornou obrigatória às empresas que negociam valores na B3.

Para mensurar o nível de *compliance* das empresas aos itens de divulgação de fatores de risco exigidos, utilizou-se uma abordagem dicotômica, em que cada um dos itens de divulgação requeridos pelo Guia da ONU recebe peso igual, zero ou um, semelhantemente ao que foi realizado em outros relevantes estudos (ALMEIDA et al., 2015; BEUREN; ANGONESE, 2015; GÓIS; DE LUCA; MONTE JUNIOR, 2016; HOLANDA; MAPURUNGA, 2012).

Dessa forma, o total de itens de divulgação apresentado pela empresa é dividido pelo total de itens requeridos pelo Guia da ONU, conforme a Equação 1.

$$IDisc\ x = \frac{TTx}{ATx} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

IDisc x é o índice de conformidade com a divulgação da empresa x de acordo com a abordagem dicotômica ($0 \leq DDx \leq 1$);

TTx é o total de itens divulgados pela empresa x; e

ATx é o total de itens requeridos pela Instrução CVM nº 552/2014 quanto aos fatores de risco aplicados à empresa x;

De posse dos índices das empresas analisadas, procedeu-se a uma sequência de análises descritivas, buscando-se uma visão geral dos resultados obtidos. Nesse sentido, comente-se ainda da realização de análises setoriais, assim como da execução de testes estatísticos de diferenças de médias, almejando-se investigar possíveis diferenças significantes (ou não) entre os setores empresariais.

Na coleta de dados, foram estabelecidos três critérios para classificar as informações evidenciadas de cada item do *checklist*: *S* para os itens que são divulgados em sua totalidade; *NA* para os itens cuja informação se mostrava não aplicável e *NN* para a não evidenciação das informações no que se refere a fatores de risco.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Através da aplicação do *checklist* apresentado na Metodologia nos formulários de referências das empresas estudadas na seção fatores de risco, foi possível descrever os resultados obtidos com intuito de responder ao problema de pesquisa, e contribuir ao alcance dos objetivos. Para a análise dos dados coletados tabulou-se as informações em planilhas do *Microsoft Excel* obtendo-se o índice de *disclosure* em cada setor de atuação das empresas selecionadas na amostra, conforme tabela a seguir:

Tabela 3: Estatística descritiva por setor de atuação do IDisc dos fatores de risco

SETORES	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação	Mínimo	Máximo	Nº de Empresas
Bens Industriais	0,87	0,93	0,17	0,19	0,40	1,00	20
Consumo Cíclico	0,84	0,93	0,19	0,22	0,33	1,00	41
Consumo não Cíclico	0,90	0,93	0,13	0,15	0,50	1,00	12
Financeiro e Outros	0,92	0,96	0,10	0,10	0,60	1,00	17
Materiais Básicos	0,94	0,96	0,07	0,07	0,81	1,00	7
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	0,97	0,99	0,05	0,05	0,89	1,00	4
Saúde	0,93	0,96	0,04	0,04	0,88	0,97	7
Tecnologia da	0,82	0,86	0,21	0,25	0,56	1,00	4

Informação							
Telecomunicações	0,79	0,79	0,79	1,00	0,79	0,79	1
Utilidade Pública	0,94	0,97	0,05	0,06	0,82	1,00	9
Geral	0,88	0,94	0,15	0,17	0,33	1,00	122

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com a tabela apresentada, é possível afirmar que o nível de evidenciação em média tem se mantido satisfatório pelas empresas estudadas em todos os setores, uma vez que o nível médio de *disclosure* é superior a 80%, variando de 79% no setor de Telecomunicações, sendo o mais baixo, a 97% no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, o mais elevado. Em relação à variabilidade dos dados, verifica-se que as empresas possuem nível de evidenciação variado, o que é percebido por meio do coeficiente de variação, com variância de 4% no setor de Saúde a 100% no setor de Telecomunicações, vale salientar que este setor é apresentado por apenas uma empresa. Logo, observa-se a heterogeneidade de divulgação das informações nas companhias estudadas, com empresas apresentando alto nível de evidenciação sobre fatores de risco a que estão expostas, mas também há companhias com níveis de *disclosure* caracterizados baixo, como demonstra a Tabela 3. Destaca-se que nenhuma empresa deixou de divulgar informações sobre fatores de risco. No geral, o índice da divulgação das empresas variou entre 33% e 100%, indicando que as empresas divulgaram pelo menos quatorze dos quarenta e três itens relativos a fatores de risco.

Com base na análise da estatística descritiva, conclui-se que as companhias listadas no segmento Novo Mercado apresentam a evidenciação das informações em níveis elevados, nos seus Formulários Referência, quanto a fatores de risco aos *stakeholders*, visto que o índice geral de *disclosure* manteve-se em 88%. Para Bushman e Smith (2003), o *disclosure* é essencial para a avaliação das oportunidades de investimentos em uma economia em seu papel de auxiliar investidores a alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis.

Prosseguindo com a análise dos dados verificou-se o nível de *disclosure* de cada seção contido no *checklist* proposto das empresas listadas na B3 no segmento Novo Mercado, no entanto, foi necessário excluir de cada seção empresas que não divulgaram um item sequer acerca dos fatores de risco.

Percebe-se na pesquisa que a seção 5 que trata dos Processos Sigilosos Relevantes, teve o maior número de companhias excluídas, 37 no total, uma vez que estas empresas julgavam-se não aplicáveis para *disclosure* de fatores de risco. Esse fato pode estar refletindo a estratégia das empresas de não evidenciar informações quanto aos seus processos sigilosos com o intuito de acobertar possíveis perdas diante da presente crise econômica, a qual pode tornar possíveis investidores mais conservadores.

Para as empresas que fizeram a divulgação dos itens da seção 5, dentre as causas da constituição de provisões, observou-se que são mais frequentes aquelas decorrentes de demandas judiciais, envolvendo processos cíveis, trabalhistas e tributários. Contudo, deixaram de ser evidenciados outros tipos de provisão e/ou fatos que provocariam impacto negativo na imagem da empresa e em seus resultados, como garantias prestadas, penalidades decorrentes de danos ambientais e cobertura de defeitos de fabricação, conforme discorrem Fonteles et al. (2013), de igual modo, Zadeh et al. (2016) os quais afirmam que pode-se inferir que as empresas brasileiras analisadas realizam o *disclosure* de risco considerando os fatores monetários que mais impactam a escolha dos investidores, percebe-se com isso que as empresas analisadas procuram divulgar apenas aquilo que impactam positivamente na imagem das companhias e/ou aquilo que não estritamente obrigadas a expor.

Avançando com os resultados, no que tange ainda a exclusão de algumas empresas para o cálculo de índice de *disclosure* por seção, observa-se que a seção 1, a qual trata da

Descrição de Fatores de Risco, não incorreu em exclusões de empresas sendo possível o cálculo do índice *disclosure* em todas as 122 empresas analisadas neste estudo. Esta seção faz uma explanação geral aos riscos com os quais as empresas estão expostas, os resultados indicaram que as empresas analisadas divulgaram informações referentes a risco, no entanto, algumas com mais ênfase em riscos específicos da sua atividade, outras de forma mais superficial, impossibilitando deste modo, comparações mais robustas entre empresas.

Seguindo com os resultados, o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis além de apresentar o índice mais elevado de divulgação de fatores de risco, em média 0,97, também foi o setor que apresentou menor índice de companhias excluídas na composição do referido índice, deixando de expor apenas 9 itens do total de 172 propostos às 4 empresas participantes do setor, no fato que comprova que o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentou as melhores práticas de *disclosure* nas empresas estudadas, apresentando quase que totalidade de divulgação de informações sobre os riscos ao qual estão expostos. Todavia, é importante mencionar que este setor é composto por apenas quatro empresas, o que limita a análise dos resultados.

Prosseguindo com os achados, observa-se que o setor de Consumo Cíclico mais excluiu companhias, tal fato pode ser explicado por este setor apresentar maior representatividade, 41 empresas no total; Murcia et al. (2011) afirmam que apesar de existirem custos de informação, algumas empresas divulgam mais informações que outras, se mostrando mais transparentes, e que sob um enfoque econômico essa relação pode ser entendida pelo fato de que “existem benefícios de se possuir um *disclosure* corporativo de boa qualidade, ou seja, a transparência é recompensada pelo mercado”. Os questionamentos sobre a utilidade do *full disclosure* se torna mais evidente quando se discute qual tratamento a ser dado às informações estratégicas. Esse comportamento dúbio em relação à *disclosure* foi retratado no estudo de Dantas et al. (2005) que discorrem sobre os benefícios da evidenciação contábil para o mercado de capitais, entre eles, maior liquidez das ações. E, por outro lado, a relutância de outras empresas em aumentar o nível de *disclosure*, limitando-se às exigências legais e regulamentares, sob a ótica de proteção às informações de natureza estratégica, receios de questionamentos jurídicos ou controle de custos.

A tabela a seguir apresenta um panorama geral sobre o índice do *disclosure* de fatores de risco em média nos dois aspectos analisados, seção de *checklist* e setor de atuação:

Tabela 5: Média por setor de atuação e por seção do IDisc dos fatores de risco

SETORES	Índice de Disclosure							Média
	Seção 1	Seção 2	Seção 3	Seção 4	Seção 5	Seção 6	Seção 7	
Bens Industriais	0,95	0,77	0,92	0,84	0,92	0,78	0,89	0,87
Consumo Cíclico	0,97	0,79	0,76	0,97	0,5	0,81	1,00	0,83
Consumo não Cíclico	0,88	0,81	0,93	0,94	1,00	0,92	1,00	0,93
Financeiro e Outros	0,93	0,9	0,91	0,95	0,67	0,92	1,00	0,90
Materiais Básicos	0,98	0,9	0,95	1,00	0,5	0,85	1,00	0,88
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1,00	1,00	0,96	0,91	0,75	1,00	1,00	0,95
Saúde	0,98	0,75	0,97	0,91	1,00	0,78	1,00	0,91
Tecnologia da Informação	0,78	0,92	0,79	0,91	-	1,00	-	0,63
Telecomunicações	0,1	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,87
Utilidade Pública	0,96	0,74	1,00	0,95	0,83	0,86	1,00	0,91
Geral	0,94	0,82	0,88	0,92	0,77	0,84	0,98	0,88

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados obtidos de forma geral demonstram e ratificam o alto nível de evidenciação das seções do *checklist* proposto, o que pode ser observado na tabela onde a variação do índice de *disclosure* se mostra em média 0,77 na seção 5, que versam sobre Processos Judiciais - Sob Sigilo apresentando em média o menor índice de *disclosure* e 0,98 na seção 7, que dissertam sobre outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores demonstrando um quase que a totalidade do índice de *disclosure*.

Observou-se que a seção 7 apresenta o maior índice de evidenciação pelas empresas pesquisadas, tal pratica pode ser explicada pelo fato de que está seção aborda apenas sobre outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores, não requerendo maiores esforços na sua divulgação. Vale ressaltar que não foi possível o cálculo do índice de *disclosure* nas seções 5 e 7 do setor de Tecnologia da Informação, pois todas as observações do Formulário de Referência contidos nesse setor não se aplicavam para as referidas empresas.

De forma geral, os resultados apontam que as empresas do setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentaram em média o maior nível de evidenciação (94,5%), superior a média do nível das empresas dos demais setores (88%), corroborando com os achados do estudo de Klann et al. (2014) que demonstram níveis de divulgação acima de 80% no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Seguindo com os resultados, as empresas do setor Tecnologia da Informação apresentaram em média o menor nível de *disclosure* (62,8%) dentre os setores analisados, ressalva-se que apesar de ser o menor índice, a evidenciação dos fatores de risco desse setor se manteve em níveis satisfatórios. Os resultados também evidenciam os achados de Klann et al. (2014) que apresentou no setor de Tecnologia da Informação nível de *disclosure* abaixo de 65%.

O *disclosure* de fatores de risco é fundamental para auxiliar na tomada de decisão dos diferentes usuários dessas informações. Linsley, et al. (2005) argumentam que a maior transparência dos riscos melhora a capacidade das partes interessadas de gerenciar suas posições de risco. A temática referente aos riscos mostra-se de interesse tanto por parte dos órgãos reguladores como por stakeholders e pelas próprias companhias, demarcando que a evidenciação transparente traz benefícios ao mercado de uma forma geral.

5. CONCLUSÕES

Este estudo teve o objetivo de investigar o nível de *compliance* das empresas listadas no segmento Novo Mercado da B3 quanto aos itens de divulgação requeridos pela Instrução CVM nº 552/2014, no que diz respeito aos fatores de risco evidenciados no Formulário de Referência pelas. Para tanto, o nível de evidenciação foi investigado por meio da análise de conteúdo dos formulários de referência, coletados no endereço eletrônico da B3 na data 10 de outubro de 2016, das empresas listadas no segmento Novo Mercado da referida bolsa de valores, na mesma data. Fizeram parte da amostra 122 empresas, classificadas em 10 setores de atuação diversos. Além da análise de conteúdo, foi aplicado um *checklist* para analisar o nível de *disclosure* das informações relacionadas a fatores de risco.

Em geral, por meio de estatística descritiva os resultados obtidos fornecem subsídios para afirmar que, conforme os formulários de referência analisados, o nível de evidenciação se mantém elevado quanto a fatores de risco, pois é possível observar que o índice de *disclosure* geral varia de 0,77 a 0,98 evidenciando assim que as 122 empresas participantes da amostra evidenciaram em seus formulários de referência informações necessárias para a mitigação de riscos aos *stakeholders*.

Buscou-se paralelamente realizar uma análise setorial com objetivo de evidenciar o índice de *disclosure* por setor de atuação. Os achados indicam alto nível de *disclosure*,

observando-se entre as empresas estudadas o nível de *disclosure* apresentou variação de 62,8% no setor de Tecnologia da Informação, o menor índice; a 94,5% no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. O estudo buscou contribuir para a discussão acerca da divulgação dos fatores de risco, os quais pretendem mitigar os riscos do negócio proporcionando assim maior segurança nos investidores, sendo possível observar a importância da gestão destes riscos para a amostra pesquisada.

Ressalta-se que o presente trabalho se limitou a verificar o nível de *disclosure* de fatores de risco a luz da Instrução CVM nº 552/2014, analisando de forma descritiva as informações obtidas, portanto, faz-se, necessário que em estudos futuros, sejam empregadas técnicas estatísticas mais robustas, com o intuito de discorrer, com enfoque qualitativo sobre as informações do referido tema, bem como analisar empresas dos demais segmentos da listados na B3.

REFERÊNCIAS

- ABDELGHANY, K. E. Disclosure of market risk or accounting measures of risk: an empirical study. **Managerial Auditing Journal**, v. 20, n. 8, p. 867-875, 2005.
- ALVES, C. A. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. Análise do nível de divulgação do risco operacional segundo recomendações do comitê da Basileia: Estudo em bancos do país e do exterior. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 2, p. 57-86, 2009
- ANDRADE, L. F. F.; NIYAMA, J. K.; SANTANA, C. M. Nível de disclosure sobre riscos de mercado e operacional: uma análise comparativa dos vinte maiores bancos brasileiros. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2009
- BALL, R. International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors. **Accounting and Business Research**, September 2006. p. 5-27. Disponível em: papers.ssrn.com/so3/papers.cfm?abstract_id=929561.
- BUSHMAN, R.; SMITH, A. Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governace. **FRBNY Economic Policy Review**, April, p. 65-87, 2003.
- CAMPBELL, J. L., CHEN, H., DHALIWAL, D. S., LU, H. M., & STEELE, L. B. The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. **Review of Accounting Studies**, v. 19, n. 1, p. 396-455, 2014.
- CARVALHO, L. N. G.; TRAPP, A. C. G.; CHAN, B. L. Disclosure e risco operacional: uma abordagem comparativa em instituições financeiras que atuam no Brasil, na Europa e nos Estados Unidos. **Revista de Administração**, v. 39, n. 3, p. 264-273, 2004.
- COSTA, B. M. N.; LEAL, P. H.; PONTE, V. M. R. Determinantes da divulgação de informações de risco de mercado por empresas não financeiras. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 16, n. 2, p. 729-756, 2017.
- CUNHA, P. R.; SILVA, J. O.; FERNANDES, F. C. Riscos Empresariais Divulgados nas Ofertas Públicas de Ações no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 13, n. 41, p. 454-471, 2011.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/InstrucaoCVM480.pdf>

DANTAS, J. A.; Zendersky, H. C., dos Santos, S. C., & Niyama, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2008.

ELSHANDIDY, T.; NERI, L. Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: comparative evidence from the UK and Italy. **Corporate Governance: Na International Review**, v. 23, n. 4, p. 331-356, 2015.

Fonteles, I. V.; do Nascimento, C. P. S.; Ponte, V. M. R.; Rebouças, S. M. D. P Determinantes da Evidenciação de Provisões e Contingências por Companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 4, p. 85-98, 2013.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 202 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

GOMES, P. H. V.; PONTE, V. M. R.; FERREIRA, J. H. M.; ROCHA, D. C. Análise do nível de adesão ao disclosure do risco operacional pelos bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 11, 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2011.

GUZZO, E. J.; ROSA, C. A.; ALBERTON, L.; BORBA, J. A. Disclosure dos Fatores de Risco de Mercado-FRM: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. **Gestão Contemporânea**, v.10, n. 14, p. 247-273, 2013.

JORGENSEN, B. N.; KIRSCHENHEITER, M. T. Discretionary risk disclosures. **The Accounting Review**, v. 78, n. 2, p. 449-469, 2003.

KLANN, R.C.; KREUZBERG, F.; BECK, F. Fatores de risco evidenciados pelas maiores empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade – GeAS**, v 3, n. 3. p. 78-89. 2014

LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. São Paulo. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004.

LAUDELINO, J. A. DE S. **Evidenciação de riscos de empresas que captam recursos no mercado de capitais brasileiro: um estudo do setor de energia elétrica**. 2008, 183f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2008

KOTHARI, S. P.; LI, X.; SHORT, J. E. The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. **The Accounting Review**, v. 84, n. 5, p. 1639-1670, 2009.

KRAVET, T.; MUSLU, V. Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. **Review of Accounting Studies**, v. 18, n. 4, p. 1088-1122, 2013.

M. LINSLEY, Philip; J. SHRIVES, Philip. Transparency and the disclosure of risk information in the banking sector. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, v. 13, n. 3, p. 205-214, 2005.

MIIHKINEN, A. The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. **Advances in Accounting**, v. 29, n. 2, p. 312-331, 2013.

MOUMEN, N.; OTHMAN, H. B.; HUSSAINEY, K. The value relevance of risk disclosure in annual reports: Evidence from MENA emerging markets. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 177-204, May 2015.

MURCIA, F. D.; SOUZA, F. C.; DILL, R. P.; COSTA JR., N. C. A. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. **Revista de Economia e Administração**, v. 10, n. 2, p. 196-218, abr./jun. 2011.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

OLIVEIRA, M. C.; PONTE, V. M. R.; LUCA, M. M. M.; FREIRE FILHO, M. R. Divulgação de práticas de governança corporativa por empresas brasileiras segundo recomendações da ONU. **Anais... COLÓQUIO INTERNACIONAL SOBRE PODER LOCAL**, 11. Salvador-BH, 2009.

Romano, P. R.; de Souza, V. Desvendando o Book Building em ofertas de ações. **Revista Brasileira de Casos de Ensino em Administração**, v. 2, n. 1, p. 5, 2012.

Zadeh, F. O., Rasid, S. Z. A., Basiruddin, R., Zamil, N. A. M., & Vakilbashi, A. Risk Disclosure Practices among Malaysian Listed Firms. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 6, n. 3, 2016.

ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Categorias de Riscos Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 35, p. 141-155, 2010.