

EVIDENCIAÇÃO DAS CARACTERÍSTICAS BÁSICAS RECOMENDADAS PELO COSO (2004) PARA A GESTÃO DE RISCOS EM AMBIENTES DE CONTROLE NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs

Vinícius Costa da Silva Zonatto

*Doutorando em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Regional de Blumenau – FURB
viniciuszonatto@gmail.com*

Ilse Maria Beuren

*Doutorado em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Regional de Blumenau – FURB
ilse.beuren@gmail.com*

Recebido em 11/outubro/2010
Aprovado em 30/junho/2011

RESUMO

O estudo objetiva verificar quais características básicas recomendadas pelo *COSO* (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle estão sendo amplamente divulgadas no relatório da administração (RA) de empresas brasileiras com emissão de *American Depositary Receipts* (ADRs), conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley*. Pesquisa descritiva foi realizada por meio de análise do relatório da administração de 2007 de uma amostra de 28 empresas brasileiras com emissão de ADRs. Os resultados da pesquisa mostram que todos os componentes ou ambientes do modelo *COSO* (2004) foram identificados no relatório da administração, mas nem todas as características básicas contidas nos respectivos componentes ou ambientes foram evidenciadas pelas empresas. Conclui-se que esforços ainda precisam ser direcionados por parte das empresas pesquisadas para que todas as características básicas recomendadas pelo *COSO* (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle sejam amplamente divulgadas no relatório da administração. As motivações para a sua não evidenciação suscitam pesquisas empíricas nessas empresas.

Palavras-chave: *COSO*. Gerenciamento de riscos. Relatório da administração.

ABSTRACT

The study aims to determine whether the basic characteristics recommended by COSO (2004) to establish a control environment are being widely disclosed as established by the Sarbanes-Oxley Act in the administration report of Brazilian companies issuing ADRs. Descriptive research was carried out through the analysis of the administration reports of 2007 of a sample of 28 Brazilian companies issuing American Depositary Receipts. The survey results show that all components or environments of COSO model or (2004) were identified in the administration report, but not all of the basic characteristics of the components or environments were disclosed by the companies. It was concluded that companies' efforts are still necessary so as to have all the basic characteristics recommended by COSO (2004) to establish a control environment widely disclosed in the administration reports. Motivation for this non-disclosure leads to empirical research on these companies.

Key words: *COSO*. Risk management. Administration report.

1 INTRODUÇÃO

Escândalos ocorridos no início da década no mercado financeiro norte-americano afetaram Bolsas de Valores do mundo todo (GORNIK-TOMASZEWSKI; MCCARTHY, 2005). De acordo com Santos e Lemes (2007, p. 38), “[...] as várias crises de credibilidade enfrentadas pelo Mercado de Capitais Norte-Americano são decorrentes de fraudes contábeis, envolvendo empresas bem conceituadas mundialmente como a Enron, WordCom, Tyco, entre outras”. Eventos dessa natureza tiveram impacto econômico-social desfavorável para toda a sociedade, gerando desemprego, inadimplência e desconfiança dos investidores (FREITAG et al., 2008, p. 3).

Em virtude desses escândalos, decorrentes de fraudes e manipulação de resultados nos informes financeiros de várias empresas norte-americanas (GORNIK-TOMASZEWSKI; MCCARTHY, 2005; ASHFORTH et al., 2008), foi criado o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (FARRELL, 2004; POWER, 2009). O *COSO*, como é denominada essa entidade, tem por finalidade promover melhorias nos informes financeiros das organizações, por meio da ética, da efetividade do ambiente de controle e da adoção de boas práticas de governança corporativa. Farrell (2004) explica que o *COSO* é considerado uma das estruturas de controles internos mais reconhecidas no mundo.

Para as empresas brasileiras que negociam ações registradas na *Securities Exchange Commission* (*SEC*), a exigência de transparência na divulgação de suas informações financeiras é maior do que as que não possuem *American Depositary Receipts* (*ADRs*). A Lei *Sarbanes-Oxley* (*SOX*), aprovada pelo congresso norte-americano, em 30 de julho de 2002, determina que as empresas que negociam suas ações registradas na *SEC* devem atender tais padrões de divulgação em seus relatórios financeiros. A não observância a tais exigências poderá acarretar penalidades (ASHFORTH et al., 2008).

Para o completo atendimento da *SOX* por parte das empresas brasileiras que emitem *ADRs*, torna-se necessário o estabelecimento de um ambiente de controle. As empresas com *ADRs* são obrigadas a observar as recomendações do modelo *COSO* para o gerenciamento

de riscos corporativos e o estabelecimento de um ambiente adequado de controle.

O *COSO* (2004) estabelece uma sequência de eventos para a gestão de processos em ambiente de controle, de modo que os gestores das organizações levem em consideração os riscos a que as empresas estão expostas, avaliem quais os controles necessários para o gerenciamento desses riscos e observem se esses controles se encontram ativos. Segundo Oliveira e Linhares (2007), a divulgação pelas empresas das informações relativas ao seu ambiente de controle deve ocorrer quando da divulgação dos relatórios financeiros das organizações.

Healy e Palepu (2001) explicam que essa divulgação é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente. No entanto, pesquisas recentes mostram que não há entre as empresas brasileiras com emissão de *ADRs* uma uniformidade na divulgação de informações relacionadas à gestão de riscos nos seus relatórios da administração (GOULART, 2003; BARROSO; LUSTOSA; MORAES, 2004; CARVALHO; TRAPP; CHAN, 2004; ANDRADE; NIYAMA; SANTANA, 2009).

Outro fator que merece reflexão se refere à necessidade de maior conscientização, por parte dos gestores das organizações, dos benefícios que podem ser obtidos com um melhor (ou maior) *disclosure*. Baumann e Nier (2004) sugerem que a divulgação voluntária de informações pode ser útil tanto para os investidores quanto para as próprias organizações. Em pesquisa realizada em instituições financeiras, os autores identificaram, como benefícios da divulgação, maior transparência nos processos e melhor confiabilidade da informação.

Os resultados apontados corroboram os achados de Handa e Linn (1993), os quais concluíram que ativos com menor número de informações representam para os investidores ativos de maior risco. Já os ativos que possuem uma maior quantidade de informações são considerados investimentos de menor risco. Nesse sentido, é importante a conscientização da importância da adoção de um melhor *disclosure* ou de melhores práticas de evidenciação de eventos relacionados à gestão de riscos, bem como o conhecimento dos benefícios que podem ser

obtidos com a melhor divulgação dessas informações.

Assim, considerando-se a importância do tema no contexto das organizações e a existência de lacunas de pesquisa sobre o tema, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: Quais características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle estão sendo amplamente divulgadas no relatório da administração de empresas brasileiras com emissão de ADRs, conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley*? O estudo objetiva, pois, responder essa questão.

De forma mais específica, buscou-se desenvolver as seguintes questões: apresentar o modelo COSO (2004), bem como os seus componentes para o gerenciamento de riscos; identificar as características básicas dos componentes do gerenciamento de riscos do COSO (2004); evidenciar nas empresas pesquisadas as características mais e menos divulgadas; analisar a contribuição desse modelo na melhoria do disclosure das organizações.

De acordo com Maclean (2008), a importância e a atualidade do tema têm estimulado vários pesquisadores a procurar compreender as possíveis causas que motivam as fraudes em ambientes corporativos. No entanto, poucos são os estudos que se propõem a investigar os detalhes das práticas de gestão de riscos, divulgadas pelas empresas em configurações organizacionais específicas (MIKES, 2009; WAHLSTRÖM, 2009; WOODS, 2009). Nessa perspectiva, percebe-se uma lacuna na literatura, a qual justifica a realização deste estudo.

Denota-se, portanto, que a pesquisa se justifica pela atualidade e relevância do tema discutido e pela pouca disponibilidade de trabalhos científicos que abordam o assunto no Brasil. Também, por oportunizar a identificação das principais práticas de disclosure relacionadas à gestão de riscos, divulgadas pelas empresas pesquisadas. Como contribuição prática da investigação destaca-se o fato de que uma melhor (ou maior) evidência (ou *disclosure*) pode proporcionar maior confiabilidade aos ativos das organizações e, assim, agregar-lhes valor.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, aborda-se inicialmente o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO). Na sequência, faz-se uma incursão pelos componentes e pelas características básicas do gerenciamento de riscos desse modelo.

2.1 COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO)

O COSO é uma entidade sem fins lucrativos que desenvolve ações visando à melhoria das demonstrações financeiras das organizações. Seu principal enfoque são os controles internos. Esse modelo atua no estabelecimento de uma sequência de eventos que deverão determinar os níveis de controles necessários às atividades da empresa, controles esses diretamente relacionados aos objetivos da empresa.

De acordo com o COSO (2004), é necessário que o gestor observe a inter-relação entre os objetivos da empresa, seus componentes (ambientes de controle) e sua abrangência. Os ambientes destacados pelo COSO no documento *Enterprise Risk Management (ERM) – Integrated Framework* (2004) são os seguintes: ambiente de controle; definição de objetivos; identificação de eventos; avaliação de riscos; resposta ao risco; atividades de controle; informação e comunicação; monitoramento.

Power (2009) destaca que a concepção do COSO é positiva. De acordo com o autor, o ERM (2004) está intimamente associado à concepção de gestão integrada dos riscos em nível empresarial. Uma integração que promete uma utilização mais eficiente do capital escasso; capacidade de carga de unidades de negócios de acordo com a quantidade de capital que coloca em risco; utilização de estratégias mais coerentes e seguras que reconhecem os benefícios da diversificação natural em trabalhar em qualquer grande organização. Salienta ainda o autor que o ERM (2004) também incorpora uma aspiração para a gestão de risco empreendedora, ou seja, uma concepção de gestão de risco positiva, que busca a criação de valor para a organização.

Segundo Moeller (2007), a importância do COSO está diretamente relacionada às suas potenciais contribuições para as organizações. Por meio de seu *framework*, torna-

se possível estabelecer controles a partir dos objetivos da empresa. Por consequência, mediante o monitoramento das atividades e a identificação e avaliação de eventos potenciais que podem impactar negativamente a organização, é possível obter melhoria contínua dos processos de gestão. Melhores práticas de gestão alinham os controles utilizados pelas empresas aos propósitos da gestão de riscos, proporcionando ao gestor uma melhor condição para a tomada de decisão (SPIRA; PAGE, 2003).

Denota-se que o modelo *COSO* foi desenvolvido para que a preocupação e a implantação do gerenciamento de riscos nas organizações se tornassem efetivas. Seu enfoque principal na gestão de riscos diz respeito aos controles internos da empresa, cujo objetivo é buscar a continuidade dos negócios da entidade. Para Maia et al. (2005), os valores comportamentais são a base dos controles internos adotados em quase todos os modelos de gestão de riscos, o que vai ao encontro da proposição de Booth e Schulz (2004) de criar um ambiente de forte ética, como opção de controle altamente recomendada para as organizações.

Desse modo, a escolha pelo *COSO* (2004) neste estudo deve-se ao fato de o modelo ser aceito por auditores do mundo todo, sendo referência para o estabelecimento de controles internos (FARRELL, 2004; SANTOS; VASCONCELOS; TRIBOLET, 2007; POWER, 2009), bem como ser obrigatoriamente adotado por empresas com emissão de *ADRs*. Assim, apresentam-se a seguir os componentes do gerenciamento de riscos do *COSO* (2004), como também as características investigadas na pesquisa.

2.2 COMPONENTES DO GERENCIAMENTO DE RISCOS DO *COSO* (2004)

A gestão de riscos estabelecida com base na metodologia proposta pelo *COSO* (2004) implica observar uma sequência de eventos que afetam as atividades da organização. Nesse sentido, os componentes do gerenciamento de riscos servem como processos que orientam a estruturação do ambiente de controle da empresa. O foco da gestão de riscos está direcionado à identificação e à administração dos eventos que possam afetar o alcance dos resultados esperados pela

organização.

Observa-se que o *COSO* não objetiva a eliminação total dos riscos, mas, sim, a administração desses eventos em níveis aceitáveis pela organização. Os oito componentes do gerenciamento de riscos corporativos previstos pelo *COSO* (2004, p. 22) e suas respectivas abordagens são as seguintes:

a) Ambiente Interno (ou de Controle) – a administração estabelece uma filosofia quanto ao tratamento de riscos e fixa um limite de apetite ao risco. O ambiente interno determina os conceitos básicos sobre a forma como os riscos e os controles serão vistos e abordados pelos empregados da organização. O coração de toda organização fundamenta-se tanto no corpo de empregados, isto é, nos atributos individuais, inclusive a integridade, os valores éticos e a competência, como também no ambiente em que cada uma atua.

b) Definição (ou Fixação) de Objetivos – os objetivos devem existir antes que a administração identifique as situações em potencial que poderão afetar a sua realização. O gerenciamento de riscos corporativos assegura que a administração adote um processo para estabelecer objetivos e que os selecionados propiciem suporte, alinhem-se com a missão da organização e sejam compatíveis com o apetite a/por? risco.

c) Identificação de Riscos (ou Eventos) – os eventos em potencial que podem impactar a organização devem ser identificados, uma vez que eles, gerados por fontes internas ou externas, afetam a realização dos objetivos. Durante esse processo de identificação, os eventos poderão ser diferenciados em riscos, oportunidades, ou em ambos. As oportunidades são canalizadas à alta administração, que definirá as estratégias ou os objetivos.

d) Avaliação de Riscos – os riscos identificados são analisados com a finalidade de determinar a forma como serão administrados e, depois, serão associados aos objetivos sobre os quais podem exercer influência. Avaliam-se os riscos considerando-lhes os efeitos inerentes e residuais, bem como a probabilidade e o impacto.

e) Resposta aos Riscos – os empregados identificam e avaliam as possíveis respostas aos/a riscos: evitar, aceitar, reduzir ou compartilhar. A administração seleciona o conjunto de ações destinadas a alinhar os riscos às respectivas tolerâncias e ao apetite a risco.

f) Atividades de Controle – políticas e procedimentos são estabelecidos e implementados para assegurar que as respostas aos riscos selecionados pela administração sejam executadas com eficácia.

g) Informações e Comunicações – a forma e o prazo de identificação, coleta e comunicação das informações relevantes permitem que as pessoas cumpram com suas atribuições. Para identificar e avaliar o risco e responder a ele, a organização necessita das informações em todos os níveis hierárquicos. A comunicação é eficaz quando flui na organização em todas as direções e quando os empregados recebem informações claras quanto às suas funções e responsabilidades.

h) Monitoramento – a integridade do processo de gerenciamento de riscos corporativos é monitorada e as modificações necessárias são realizadas. Desse modo, a organização poderá reagir ativamente e mudar segundo as circunstâncias. O monitoramento é realizado por meio de atividades gerenciais contínuas, de avaliações independentes ou de uma combinação desses dois procedimentos.

Verifica-se que os componentes do *COSO* (2004) abrangem toda a estrutura da empresa, contemplando desde as ações de planejamento, a definição de objetivos e o estabelecimento de controles até a avaliação constante da organização. Dessa forma, fornecem aos gestores um instrumento de apoio à gestão do empreendimento.

Apesar de se identificarem na literatura atual poucos trabalhos que evidenciam as práticas de gestão de riscos divulgadas pelas empresas (MIKES, 2009; WAHLSTRÖM, 2009), alguns estudos recentes têm indicado que a estrutura integrada proposta pelo *COSO* (2004) pode melhorar o desempenho das organizações (BEASLEY; PAGACH; WARR, 2008; GORDON; LOEB; TSENG, 2009), o que justifica o incentivo à adoção do modelo.

Nesse contexto, tendo em vista a abordagem sistêmica e o seu alinhamento aos propósitos organizacionais, Pagach e Warr (2010) explicam que os objetivos do *COSO* (2004) estão sendo alcançados. Por consequência, observa-se que sua abordagem vem sendo amplamente utilizada por diversas organizações, em diferentes países.

2.3 CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DOS COMPONENTES DO GERENCIAMENTO DE RISCOS DO *COSO* (2004)

O tema *disclosure* corporativo há muito tempo tem estimulado a sua investigação empírica. No entanto, atenção maior é dada a essa temática, tanto por pesquisadores como por órgãos regulamentares, em momentos de crise (SHIN, 1994). Vários estudos, derivados dessa abordagem, foram realizados com o propósito de compreender os fatores que influenciam as práticas de divulgação das organizações (HANDA; LINN, 1993; MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; BOTOSAN, 1997; SENGUPTA, 1998; DYE, 2001; HEALY; PALEPU, 2001; VERRECHIA, 2001; BAUMANN; NIER, 2004).

Em relação às ações de divulgação de eventos relacionados à gestão de riscos, nota-se que não há consenso entre as organizações no que se refere aos itens que devem ou não ser divulgados. Mesmo havendo a recomendação para uma ampla divulgação da exposição da empresa aos riscos do negócio, estudos recentes têm destacado que até mesmo em organizações de um mesmo setor as práticas de divulgação adotadas pelas empresas são divergentes (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005; MIKES, 2009; WOODS, 2009).

Depreende-se que uma melhoria dos níveis de *disclosure* corporativo para eventos relacionados à gestão de riscos pode ser obtida pela observância das recomendações estabelecidas pela estrutura integrada do *COSO* (2004). As características básicas descritas em cada componente do modelo podem auxiliar os gestores na elaboração dos itens a serem divulgados, quando da elaboração de seus relatórios financeiros.

De acordo com Mikes (2009) e Wahlström (2009), a estrutura proposta pelo *COSO* facilita uma melhor divulgação da exposição de/a riscos de uma organização.

Como consequência da adoção de melhores práticas de divulgação, as organizações podem reduzir a percepção dos acionistas sobre um eventual comportamento oportunista. Tais informações servem ainda aos investidores como um compromisso público assumido pela empresa perante a sociedade (LIEBENBERG; HOYT, 2003).

Espera-se que vários benefícios possam ser obtidos pelas organizações com a adoção de melhores práticas de divulgação de eventos relacionados à gestão de riscos, por exemplo: redução do custo de capital das empresas (LIEBENBERG; HOYT, 2003); maior confiabilidade em

seus ativos (HANDA; LINN, 1993); menor volatilidade e maior liquidez de suas ações (ZHOU, 2004; ATTIG et al., 2006).

O Quadro 1 apresenta uma síntese das características básicas identificadas por componente do COSO (2004), para o gerenciamento de riscos em ambiente de controle, bem como as variáveis consideradas em cada característica pesquisada.

Quadro 1 - Características básicas por ambiente e variáveis da gestão de riscos previstas no COSO (2004)

Características básicas por componente do COSO (2004)	Variáveis das características básicas
1. Ambiente Interno (ou de controle)	
1.1 Estrutura formalmente definida	Estrutura organizacional, conselho de administração
1.2 Política de controle interno	Integridade e valores éticos, atribuição de autoridade e responsabilidade
1.3 Política de gestão de riscos	Filosofia de gerenciamento de riscos, apetite a riscos
1.4 Política de gestão de recursos humanos	Normas de recursos humanos, compromisso com a competência
2. Definição (ou Fixação) de objetivos	
2.1 Objetivos estratégicos	A administração de riscos como uma estratégia de negócio da empresa
2.2 Objetivos de conformidade	Objetivos de atendimento a questões legais e de conformidade
2.3 Objetivos de relatórios	Objetivos de gestão das informações relacionadas ao negócio da empresa (ambiente interno e externo)
2.4 Objetivos de operações	Objetivos de eficiência e eficácia das operações da empresa
3. Identificação de Riscos	
3.1 Riscos estratégicos	
3.2 Riscos de mercado	
3.3 Riscos de crédito	
3.4 Riscos de liquidez	
3.5 Riscos operacionais	
3.6 Riscos legais	
3.7 Riscos de imagem	
3.8 Riscos financeiros	
4. Avaliação de Riscos	
4.1 Evidenciação de termos relacionados à avaliação de riscos inerentes e/ou riscos residuais	Abordagem de riscos em inerentes e/ou residuais
4.2 Evidenciação da probabilidade e/ou impacto	Estimativa de probabilidade de ocorrência e/ou impacto dos riscos a que a entidade está exposta

4.3 Comparação com Referências de Mercado (<i>benchmarking</i>)	Abordagem comparativa com resultados de outras empresas do setor
4.4 Utilização de modelos probabilísticos	Valor em risco (<i>value-at-risk</i>), fluxo de caixa em risco, receitas em risco e distribuições de prejuízo operacional e de crédito
4.5 Utilização de modelos não probabilísticos	Medições de sensibilidade, testes de estresse e análises de cenários
5. Resposta aos Riscos	
5.1 Evitar	Abordagem de formas como a empresa evita riscos
5.2 Reduzir	Abordagem de formas como a empresa reduz riscos
5.3 Compartilhar	Abordagem de formas como a empresa compartilha riscos
5.4 Aceitar	Abordagem de formas como a empresa aceita riscos
6. Atividades de Controle	
6.1 Administração funcional direta ou de atividade	Monitoramento direto de atividades, acompanhamento de recomendações, auditoria de processos e operações
6.2 Processamento da informação	Atividades de avaliação e controle das informações geradas na empresa
6.3 Liberação de acessos	Segregação de funções
6.4 Revisão de procedimentos	Avaliação de processos (atividades), controles, normas e procedimentos internos da organização
6.5 Controles físicos	Modelos de gestão, sistemas de gestão
6.6 Indicadores de desempenho	Avaliação de desempenho, indicadores financeiros
7. Informação e Comunicação	
7.1 Diretivas de informação	Geração da informação, análise, delegação de responsabilidades, encaminhamentos
7.2 Unidade responsável pela informação	Unidade responsável pela geração e administração das informações, bem como encaminhamento as autoridades responsáveis
7.3 Diretivas de comunicação	Acompanhamento, análise, aprovação e divulgação das informações
7.4 Unidade responsável pela divulgação	Unidade responsável pela divulgação das informações
7.5 Informações divulgadas	Informações, notas divulgadas, notícias
8. Monitoramento	
8.1 Atividades de monitoramento contínuo	Ações de monitoramento de atividades
8.2 Avaliações independentes	Avaliação externa ou independente
8.3 Relatos de deficiência	Evidenciação de situações de risco
8.4 Unidade responsável pelo monitoramento	Unidade responsável pelo monitoramento das atividades

Fonte: elaboração própria com base no COSO (2004).

As características básicas expostas no Quadro 1 consideram os oito ambientes de controle estabelecidos pelo *COSO*. O ambiente de identificação de riscos é o único que não apresenta tipos de riscos especificamente, apenas recomenda a identificação de todos os eventos em potencial na organização. Para a realização da pesquisa, conforme proposto por Zonatto e Beuren (2010) consideraram-se as seguintes categorias de riscos: estratégicos, de mercado, de crédito, de liquidez, operacionais, legais, de imagem e financeiros. Também se buscou identificar a evidenciação de outros riscos específicos divulgados por estas empresas.

Observa-se no Quadro 1 que no total são 40 as características básicas pesquisadas, agrupadas por ambiente do *COSO* (2004). Tais características são recomendadas para o estabelecimento de um ambiente de controle focado no alcance dos objetivos da organização. Dessa forma, as ações passam a ser desenvolvidas mediante os objetivos propostos pela empresa, o que facilita a identificação de eventos que possam ameaçar o alcance desses objetivos e, por consequência, dos resultados desejados.

Assim, considerando os componentes do *COSO*

(2004), as características a serem observadas em cada ambiente são as seguintes:

a) Características básicas do ambiente interno (ou de controle)

Silva (2005) explica que o ambiente de controle é onde os gestores determinam os objetivos da organização, bem como as ações necessárias para o alcance desses objetivos. Nesta etapa a organização é avaliada como um todo, considerando tanto os fatores internos, quanto os fatores externos que possam ameaçar o alcance dos resultados desejados.

No ambiente interno ou de controle são identificadas quatro características básicas. A primeira implica a entidade possuir uma estrutura formalmente constituída, com definição de papéis e responsabilidades. A segunda refere-se a empresa possuir uma política de controle interno definida. A terceira diz respeito ao estabelecimento das estratégias do ambiente de controle para o estabelecimento da política de gestão de riscos da organização. A última está relacionada à gestão dos recursos humanos da organização, a qual deverá pautar-se nos valores éticos e no compromisso com a excelência na organização.

b) Características básicas da definição (ou fixação) de objetivos

A segunda etapa do processo de gerenciamento de riscos estabelecida na metodologia do COSO (2004) é a definição de objetivos da empresa. Para Souza (2007, p. 27), a definição de objetivos é:

uma condição para a identificação de eventos, para a avaliação de riscos e para a resposta ao risco, que são os elementos seguintes da estrutura do COSO 2004. Primeiro devem existir objetivos para que a administração da entidade possa identificar os riscos e dessa forma adotar ações necessárias para mitigá-los.

De acordo com o COSO (2004), são quatro os objetivos da organização: objetivos estratégicos, em

que a organização estabelece a administração de riscos como uma estratégia de negócio da empresa; objetivos de conformidade, em que o atendimento a questões legais e de conformidade são fundamentais na organização; objetivos de relatórios, que são os objetivos de gestão das informações relacionadas ao negócio da empresa, tanto no ambiente interno, quanto no ambiente externo; e os objetivos de operações, no qual a empresa busca o alcance da eficiência e eficácia das operações da empresa.

c) Características básicas da identificação de riscos

No modelo COSO não há uma tipificação de riscos. O COSO estabelece ambientes de controle de acordo com os objetivos da empresa. Segundo Maia et al. (2005, p. 57), “a estrutura descrita pelo COSO é mais abrangente, incluindo tanto os controles e procedimentos de divulgação quanto os controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros”. No entanto, o COSO determina que todos os eventos que tenham probabilidade de ocorrência devam ser identificados pela organização, bem como monitorados no decurso das atividades da mesma.

Como o modelo COSO (2004) não apresenta uma tipificação quanto aos riscos existentes, utilizou-se uma classificação de riscos elaborada a partir das abordagens de diversos autores: Duarte Júnior (2001), Figueiredo (2001), Marshall (2002), Jorion (2003), Crouhy, Galai e Mark (2004), Kimura e Pereira (2005), Penha e Parisi (2005), Paulo et al. (2007). As categorias de riscos pesquisadas foram: riscos estratégicos, riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos operacionais, riscos legais, riscos de imagem e riscos financeiros. Também se buscou identificar na pesquisa a evidenciação de outras categorias de riscos, não contempladas de forma explícita na revisão de literatura.

d) Características básicas da avaliação de riscos

De acordo com Ramamoorti e Weidenmier (2006, p. 2), a avaliação de risco é “um processo contínuo de calcular a probabilidade de ocorrência de eventos e o impacto deles na organização. Probabilidade é a possibilidade de que um evento ocorrerá, enquanto impacto é o resultado financeiro do evento”.

Identificaram-se cinco características básicas para o ambiente de avaliação de riscos: evidência de termos relacionados a avaliação de riscos inerentes e/ou riscos residuais (abordagem de riscos em inerentes e/ou residuais); evidência da probabilidade e/ou impacto (estimativa de probabilidade de ocorrência e/ou impacto dos riscos a que a entidade está exposta); comparação com referências de mercado (*benchmarking*) (abordagem comparativa com resultados de outras empresas do setor); utilização de modelos probabilísticos; e, utilização de modelos não probabilísticos para a avaliação dos riscos.

e) Características básicas de resposta aos riscos

A quinta etapa do processo de gerenciamento de riscos estabelecidos pela metodologia do *COSO* (2004) é a resposta ao risco. Realizada a identificação de eventos e a avaliação dos riscos a que a organização está exposta, inicia-se o processo de resposta ao risco. Nesta etapa o objetivo não é a eliminação total dos riscos, mas sim, a mitigação dos seus efeitos, trazendo-os para níveis aceitáveis.

No ambiente de resposta aos riscos, foram identificadas quatro características básicas. São elas: evitar riscos (abordagem de formas como a empresa evita riscos); reduzir riscos (abordagem de formas como a empresa reduz riscos), compartilhar riscos (abordagem de formas como a empresa compartilha riscos); e, aceitar riscos (abordagem de formas como a empresa aceita riscos).

f) Características básicas das atividades de controle

As atividades de controle são fundamentais para o sistema de gestão de riscos da organização. São os controles implementados pela administração da empresa que monitorarão os riscos a que a entidade está exposta. Por consequência, por meio da revisão periódica das atividades de controle, é possível readequar processos dentro da organização, a fim de assegurar a eficiência do sistema de gestão de riscos implantado (ou utilizado).

Com relação às características básicas identificadas nas atividades de controle, tem-se: administração funcional direta ou de atividade (monitoramento direto

de atividades, acompanhamento de recomendações, auditoria de processos e operações); processamento da informação (atividades de avaliação e controle das informações geradas na empresa); liberação de acessos (segregação de funções); revisão de procedimentos (avaliação de processos (atividades), controles, normas e procedimentos internos da organização); controles físicos (modelos de gestão, sistemas de gestão); e, indicadores de desempenho (avaliação de desempenho, indicadores financeiros).

g) Características básicas de informação e comunicação

O ambiente de informação e comunicação estabelecido pelo *COSO* (2004) está voltado a orientar os gestores da organização para a importância do gerenciamento das informações da empresa, bem como sua comunicação interna e externa. Nesta etapa a administração busca assegurar que as informações desejadas sejam geradas de forma hábil, útil e oportuna.

Beuren (1998) destaca como um dos grandes desafios da utilização da informação para a tomada de decisão, a capacitação dos gestores em utilizar a informação para alcançar os objetivos propostos. Outro fator fundamental é o acesso à informação, ou seja, a comunicação destas informações aos seus diferentes usuários.

No que se refere às características básicas do ambiente de informação e comunicação, o *COSO* (2004) recomenda a observância de: diretivas de informação (geração da informação, análise, delegação de responsabilidades, encaminhamentos); definição de uma unidade responsável pela informação (unidade responsável pela geração e administração das informações, bem como encaminhamento às autoridades responsáveis); diretivas de comunicação (acompanhamento, análise, aprovação e divulgação das informações); definição de uma unidade responsável pela divulgação (unidade responsável pela divulgação das informações); e, a divulgação de informações (informações, notas divulgadas, notícias).

h) Características básicas do monitoramento

Para Gherman (2007), o gerenciamento de riscos

na organização deve ser monitorado em âmbito global e alterado sempre que se fizer necessário. Logo, a monitoração deve ser realizada por meio de atividades contínuas de gestão. Em caso de identificação de situações de riscos, estas devem ser comunicadas à administração da organização, para que possa tomar as medidas necessárias para a mitigação do risco. O sistema de controles das atividades deverá ser revisto e ajustado, em conformidade com a nova determinação.

No ambiente de monitoramento buscou-se identificar quatro características básicas recomendadas pelo COSO (2004): atividades de monitoramento contínuo (ações de monitoramento de atividades); avaliações independentes (avaliação externa ou independente); relatos de deficiência (evidenciação de situações de risco); e, unidade responsável pelo monitoramento (unidade responsável pelo monitoramento das atividades).

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

A metodologia utilizada na pesquisa é caracterizada como um estudo descritivo, realizado por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados. A pesquisa descritiva tem como principal finalidade descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis (GIL, 2002).

Quanto à pesquisa documental, Gil (2002, p. 45) menciona que esta “baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”. Por sua vez, a abordagem quantitativa dos dados, caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas através de técnicas estatísticas (RICHARDSON, 1989).

Examinaram-se os relatórios de administração de 28 empresas brasileiras com emissão de *American Depositary Receipt (ADR)* na *New York Stock Exchange (NYSE)*. Inicialmente identificaram-se no sítio da NYSE (www.nyse.com) as empresas brasileiras emitentes de ADRs. Em seguida, no sítio da BM&FBOVESPA (www.bmfbovespa.com.br) capturaram-se os relatórios da administração destas empresas, referentes ao exercício

de 2007. Identificaram-se ao todo 32 empresas brasileiras com emissão de ADRs. Destas, quatro foram excluídas da amostra objeto de estudo. Portanto, a amostra escolhida para a realização desta pesquisa é uma amostra intencional, ou seja, não-probabilística.

Optou-se por excluir da amostra pesquisada as empresas que iniciaram a emissão de ADRs a partir de 2007, pressupondo-se que estas organizações não possuíam histórico de gestão de riscos. Assim foram excluídas da análise dos dados as empresas Cosan Ltda e Gafisa S.A. Também foram excluídas as empresas Ultrapar Participações S.A., pelo fato das informações a ela relacionadas não estarem disponíveis, e Petrobrás-Petróleo Brasileiro S.A., em virtude de o arquivo do relatório da administração desta empresa, disponibilizado no sítio da BM&FBOVESPA (www.bmfbovespa.com.br), estar corrompido.

Em síntese, foram obtidos com êxito os relatórios da administração das 28 empresas que compõem a amostra da pesquisa. De posse dos relatórios da administração, procedeu-se a seguir a análise de conteúdo dos mesmos, em que se procurou identificar as características básicas por componente do COSO (2004) listadas no Quadro 1. De acordo com Bardin (1977, p. 46), a análise de conteúdo objetiva “a manipulação de mensagens (conteúdo e expressão desse conteúdo), para evidenciar os indicadores que permitam inferir sobre uma outra realidade que não a da mensagem”.

Na análise de conteúdo dos relatórios da administração delimitou-se como unidade de registro o termo “risco” e como unidade de contexto a “frase”. Bardin (1977, p. 104) define unidade de registro como “a unidade de significação a codificar e corresponde ao segmento de conteúdo a considerar como unidade de base, visando à categorização e contagem frequencial”. Já a frase caracteriza-se como unidade de contexto, “por ser mais sutil e flexível do que a unidade de registro e não se ampara em quantificação rigorosa. Trata-se de segmento mais amplo de conteúdo, ao qual se refere quando se deseja compreender a unidade de registro” (FREITAS; CUNHA JÚNIOR; MOSCAROLA, 1997, p. 8).

Para a análise dos resultados da pesquisa estabeleceu-

se uma variável indicativa do “Nível de *Disclosure* Corporativo de Práticas de Gestão de Riscos” (NDC-GR) das empresas pesquisadas, a qual representa a nota atribuída a cada relatório de administração analisado. O NDC-GR é estabelecido a partir da contagem simples do número de características dos componentes do *COSO* (2004) divulgadas pelas organizações. No total, são 40 as características básicas pesquisadas, agrupadas por ambiente do *COSO* (2004), conforme demonstrado no Quadro 1.

Cada característica observada no Quadro 1 representa uma variável *dummy*, a qual pontua o valor “1” para as organizações que possuem esta informação e o valor “0” para aquelas que não a possuem. Desta forma, todas as organizações pesquisadas poderão auferir 100% do NDC-GR, caso apresentem todas as características básicas observadas na pesquisa. Tal classificação dos relatórios possibilita uma análise comparativa, uma vez que quando se atribui pesos iguais ao universo observado, os resultados obtidos para análise refletirão a percepção de todos os grupos deste conjunto (WALLACE; NASER, 1985).

Após a identificação das características básicas recomendadas pelo *COSO* (2004) nos relatórios de administração, procurou-se calcular as médias estatísticas descritivas para análise dos níveis de *disclosure* das empresas pesquisadas. Na sequência, verificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas no NDC-GR destas organizações. Para se identificar a normalidade dos dados, foi aplicado o teste estatístico de Kolmogorov-Smirnov e, em seguida, o teste não-paramétrico de *Mann-Whitney*.

A análise estatística especificada foi realizada mediante a utilização de planilhas eletrônicas, elaboradas a partir do *software Excel*, e dos recursos disponíveis no aplicativo *Statistical Package for Social Sciences (SPSS)*, versão 15.0. A pesquisa limitou-se a verificar exclusivamente se as características básicas do modelo do *COSO* (2004) estão sendo apresentadas nos RA das empresas pesquisadas, como forma de melhoria na transparência das informações disponibilizadas aos investidores e o atendimento aos ditames legais da *SOX*.

Os resultados desta análise são apresentados a seguir.

4 CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO *Coso* (2004)

EVIDENCIADAS NOS RA DAS EMPRESAS PESQUISADAS

Neste capítulo faz-se a descrição e análise dos dados da pesquisa. Inicia-se com a caracterização das empresas brasileiras com emissão de *ADRs*. Na sequência, identificam-se as características básicas dos componentes do gerenciamento de riscos do *COSO* (2004) e os níveis de *disclosure* corporativo das empresas pesquisadas. Por fim, são apresentadas as características divulgadas por empresa objeto de estudo.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM EMISSÃO DE *ADRs*

Neste tópico buscou-se caracterizar as empresas brasileiras que emitem *ADRs* na *NYSE*, quanto: ao tempo de emissão de *ADRs*, aos tipos de *ADRs* emitidas, a forma de organização societária, aos segmentos de atuação e aos segmentos de governança. O Quadro 2 apresenta a razão social, a data da emissão da 1ª *ADR*, o papel lançado e o tipo de *ADRs* emitidas pelas empresas pesquisadas.

Quadro 2 - Características das ADRs emitidas por empresas brasileiras

N.	Razão social	Data da emissão	Papel	Tipo de ADR emitida
1	Ambev - Companhia de Bebidas das Américas	04/06/1997	ADR	ADS Common
2	Aracruz Celulose S.A.	27/05/1992	IPO ADR	ADS Common
3	Banco Bradesco, S.A.	22/03/2004	ADR	ADS Common
4	Banco Itaú Holding Financeira S.A	21/02/2002	ADR	ADS Common
5	Brasil Telecom Participações S.A.	16/11/1998	ADR	ADS Common
6	Brasil Telecom S.A.	16/11/2001	ADR	ADS Common
7	Braskem S.A.	21/12/1998	ADR	ADS Common
8	Companhia Brasileira de Distribuição	29/05/1997	IPO ADR	ADS Common
9	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	18/09/2001	ADR	ADS Common
10	Companhia Paranaense de Energia (COPEL)	30/07/1997	IPO ADR	ADS Common
11	Companhia Siderúrgica Nacional	14/11/1997	ADR	ADS Common
12	Companhia Vale do Rio Doce (Vale)	21/03/2002 e 20/06/2000	ADR e ADR	ADS Common e Preferred
13	CPFL Energia S.A.	29/09/2004	IPO ADR	ADS Common
14	Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica	21/07/2000	IPO ADR	ADS Common
15	Gerdau S.A.	10/03/1999	ADR	ADS Common
16	GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	24/06/2004	IPO ADR	ADS Common
17	Perdigão S.A.	12/04/2006	ADR	ADS Common
18	SABESP	10/05/2002	IPO ADR	ADS Common
19	Sadia S.A.	10/04/2001	ADR	ADS Common
20	TAM S.A.	10/03/2006	IPO ADR	ADS Common
21	Tele Norte Leste Participações S.A.	16/11/1998	ADR	ADS Common
22	Telecomunicações de São Paulo S/A-Telesp	16/11/1998	ADR	ADS Common
23	Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás	28/07/1998	ADR	Basket
24	Telemig Celular Participações S.A.	16/11/1998	ADR	ADS Common
25	Tim Participações S.A.	16/11/1998	ADR	ADS Common
26	União de Bancos Brasileiros S.A (Unibanco)	22/05/1997	IPO ADR	Global Registered Share
27	Vivo Participações S.A.	16/11/1998	ADR	ADS Common
28	Votorantim Celulose e Papel S.A.	14/04/2000	IPO ADR	ADS Common

Fonte: adaptado da NYSE (www.nyse.com).

Os resultados encontrados no Quadro 2 mostram que 50% das empresas pesquisadas emitem ADRs a mais de uma década. A empresa mais antiga que atua na Bolsa de Valores de Nova York é a Aracruz Celulose S. A., e as empresas mais recentes que ingressaram na NYSE são a Perdigão S. A. e a TAM S. A..

Destaca-se ainda o caso da Companhia Vale do Rio Doce, que aparece com duas datas de emissão de ADRs, que se deve ao fato de a empresa emitir dois tipos de ações. Portanto, verifica-se que entre a empresa mais antiga, Aracruz Celulose S. A., e as mais novas, Perdigão S. A. e a TAM S. A., tem-se uma diferença de 14 anos.

Também se observa que são quatro os tipos de ações emitidas pelas empresas pesquisadas: ADS Common

(ações do tipo comuns), ADS Preferred (ações preferenciais), Basket (ações conjuntas) e Global Registered Share (ações de registro globais compartilhadas). A Companhia Vale do Rio Doce é a única empresa brasileira a emitir dois tipos de ADRs (ADS Common e ADS Preferred) na NYSE. As ações mais emitidas pelas empresas brasileiras são as do tipo ADS Common. Portanto, verifica-se que a maioria das empresas brasileiras (26) emitem ações comuns.

No que concerne a forma de organização societária das empresas pesquisadas e os respectivos segmentos de atuação, verificou-se que apenas uma empresa é constituída sob a forma de sociedade anônima de capital fechado (Vivo). As demais, todas são caracterizadas como sociedades anônimas de capital aberto. Com relação ao

controle acionário, 64,28% das empresas pesquisadas, ou seja, 18 empresas possuem controle acionário privado, indicando que a maioria das empresas brasileiras emittentes de *ADRs* é de controle acionário privado.

Em relação ao segmento de atuação no mercado, verificou-se que as empresas pesquisadas são bastante heterogêneas. Dentre as 28 empresas objeto de estudo, foram encontrados 14 segmentos diferentes: Cervejas e Refrigerantes (1); Papel e Celulose (2); Bancos (3); Telefonia Fixa (4); Petroquímicos (1); Energia Elétrica (3); Alimentos (1); Siderurgia (2); Minerais Metálicos (1); Material Aeronáutico (1); Transporte Aéreo (1); Carnes e Derivados (2); Água e Saneamento (3); e Telefonia Móvel (1).

A classificação adotada no estudo é a estabelecida pela BM&FBOVESPA (classificação setorial). Duas empresas pesquisadas não estão classificadas em nenhum dos segmentos utilizados pela BM&FBOVESPA. É o caso da empresa TAM, que não apresenta classificação, e a empresa Telebrás, que está classificada como outras. No caso da empresa Telebrás, consta a seguinte observação: “empresa respondendo pelas obrigações institucionais, e, contencioso judicial”.

O último item desta etapa da pesquisa refere-se à identificação dos segmentos de governança corporativa das empresas pesquisadas. Como as empresas brasileiras que emitem *ADRs* também negociam suas ações na BM&FBOVESPA, procurou-se identificar se essas aderiram às boas práticas de governança corporativa propostas pela entidade. A evidenciação plena das informações das empresas que participam do mercado de capitais possibilita maior credibilidade ao investidor.

Os resultados encontrados mostram que a adoção de práticas de governança corporativa pelas empresas pesquisadas é significativa. Do total de empresas brasileiras que emitem *ADRs* na NYSE, 71,43% (20 empresas) participam de um dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Novo mercado, Nível 1 ou Nível 2). A maior concentração de empresas está no Nível 1 (14 organizações). As demais, quatro aderiram ao novo mercado e duas ao Nível 2. Tendo em vista que a maioria das empresas pesquisadas aderiu a um dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA, espera-se encontrar nos relatórios de administração pesquisados, um elevado nível de

disclosure corporativo. Os resultados desta análise são apresentados a seguir.

4.2 NÍVEL DE *DISCLOSURE* CORPORATIVO DE PRÁTICAS DE GESTÃO DE RISCOS (NDC-GR)

Neste tópico identificam-se os níveis (percentual) de evidenciação das características básicas dos componentes do gerenciamento de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração das empresas brasileiras com emissão de *ADRs*, bem como o estabelecimento do NDC-GR dos relatórios analisados. O Quadro 3 apresenta uma síntese dos resultados encontrados.

Observa-se no Quadro 3 os resultados da pesquisa de maneira consolidada, em sete colunas. A primeira apresenta as características por componente do COSO (2004). A segunda, os resultados consolidados dos níveis de divulgação por característica investigada. Na terceira e quarta colunas são descritos os níveis de divulgação das características pesquisadas, sendo a primeira relacionada apenas às empresas que não aderiram aos níveis de governança da BM&FBOVESPA, e a segunda apenas das empresas que aderiram. As demais colunas apresentam os níveis de divulgação das empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança da BM&FBOVESPA, por segmento de governança (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado).

Os resultados demonstram que a característica mais identificada foi a evidenciação de termos relacionados à exposição das organizações a riscos operacionais, com 17 observações. A segunda característica mais evidenciada refere-se à apresentação de termos relacionados às ações desenvolvidas pela empresa para reduzir riscos (16 observações). Também é oportuno destacar a evidenciação significativa das características de administração funcional direta ou de atividade, e, de controles físicos, ambas com 15 observações, que compõem o grupo da terceira característica mais evidenciada.

Outras características que também merecem destaque destaque por sua frequência identificada, referem-se a termos relacionados às características de objetivos estratégicos, utilização de modelos probabilísticos, e, revisão de procedimentos, todas com 14 observações.

Com 13 observações, há termos relacionados à estrutura formalmente definida, utilização de modelos não objetivos de relatórios, com apenas uma observação; e, todas com duas observações, evidenciação de termos relacionados à avaliação de riscos inerentes e/

Quadro 3 - Divulgação das características básicas da gestão de riscos do COSO (2004)

Características Básicas Observadas por Componentes do COSO (2004)		Divulga a característica?				Não partic. dos NG da Bovespa		NDGC		Nível 1		Nível 2		Novo Mercado	
		Sim		Não											
		Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.	Freq. Abs.	Freq. Rel.
Ambiente Interno	Estrutura formalmente definida	13	46,43%	15	53,57%	2	15,38%	11	84,62%	7	63,64%	2	18,18%	2	18,18%
	Política de controle interno	7	25,00%	21	75,00%	1	14,29%	6	85,71%	6	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Política de gestão de riscos	11	39,29%	17	60,71%	3	27,27%	8	72,73%	6	75,00%	0	0,00%	2	25,00%
	Política de gestão de recursos humanos	3	10,71%	25	89,29%	0	0,00%	3	100,00%	2	66,67%	0	0,00%	1	33,33%
Definição Objetivos	Objetivos estratégicos	14	50,00%	14	50,00%	3	21,43%	11	78,57%	9	81,82%	0	0,00%	2	18,18%
	Objetivos de conformidade	12	42,86%	16	57,14%	4	33,33%	8	66,67%	6	75,00%	0	0,00%	2	25,00%
	Objetivos de relatórios	1	3,57%	27	96,43%	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Objetivos de operações	0	0,00%	28	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Identificação de Riscos	Riscos estratégicos	8	28,57%	20	71,43%	1	12,50%	7	87,50%	5	71,43%	0	0,00%	2	28,57%
	Riscos de mercado	11	39,29%	17	60,71%	1	9,09%	10	90,91%	7	70,00%	0	0,00%	3	30,00%
	Riscos de crédito	6	21,43%	22	78,57%	2	33,33%	4	66,67%	3	75,00%	0	0,00%	1	25,00%
	Riscos de liquidez	7	25,00%	21	75,00%	1	14,29%	6	85,71%	5	83,33%	0	0,00%	1	16,67%
	Riscos operacionais	17	60,71%	11	39,29%	4	23,53%	13	76,47%	9	69,23%	0	0,00%	4	30,77%
	Riscos legais	11	39,29%	17	60,71%	3	27,27%	8	72,73%	5	62,50%	0	0,00%	3	37,50%
	Riscos de imagem	0	0,00%	28	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Riscos financeiros	10	35,71%	18	64,29%	2	20,00%	8	80,00%	5	62,50%	0	0,00%	3	37,50%
	Outros riscos (especificar)	8	28,57%	20	71,43%	2	25,00%	6	75,00%	3	50,00%	0	0,00%	3	50,00%
Avaliação de Riscos	Evidenciação de termos relacionados a avaliação de riscos inerentes e/ou riscos residuais	2	7,14%	26	92,86%	0	0,00%	2	100,00%	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Evidenciação da probabilidade e/ou impacto	11	39,29%	17	60,71%	2	18,18%	9	81,82%	9	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Comparação com Referências de Mercado (Benchmarking)	0	0,00%	28	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Utilização de modelos probabilísticos	14	50,00%	14	50,00%	4	28,57%	10	71,43%	7	70,00%	0	0,00%	3	30,00%
	Utilização de modelos não probabilísticos	13	46,43%	15	53,57%	4	30,77%	9	69,23%	8	88,89%	0	0,00%	1	11,11%
Resposta aos Riscos	Evitar	6	21,43%	22	78,57%	1	16,67%	5	83,33%	4	80,00%	0	0,00%	1	20,00%
	Reduzir	16	57,14%	12	42,86%	3	18,75%	13	81,25%	10	76,92%	0	0,00%	3	23,08%
	Compartilhar	2	7,14%	26	92,86%	0	0,00%	2	100,00%	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Aceitar	2	7,14%	26	92,86%	0	0,00%	2	100,00%	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Atividades de Controle	Administração funcional direta ou de atividade	15	53,57%	13	46,43%	4	26,67%	11	73,33%	9	81,82%	0	0,00%	2	18,18%
	Processamento da informação	2	7,14%	26	92,86%	0	0,00%	2	100,00%	1	50,00%	0	0,00%	1	50,00%
	Liberação de acessos	4	14,29%	24	85,71%	1	25,00%	3	75,00%	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Revisão de procedimentos	14	50,00%	14	50,00%	4	28,57%	10	71,43%	8	80,00%	0	0,00%	2	20,00%
	Controles físicos	15	53,57%	13	46,43%	2	13,33%	13	86,67%	10	76,92%	0	0,00%	3	23,08%
	Indicadores de desempenho	8	28,57%	20	71,43%	1	12,50%	7	87,50%	7	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Informação e Comunicação	Diretivas de informação	5	17,86%	23	82,14%	3	60,00%	2	40,00%	2	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Unidade responsável pela informação	3	10,71%	25	89,29%	0	0,00%	3	100,00%	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Diretivas de comunicação	7	25,00%	21	75,00%	1	14,29%	6	85,71%	6	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Unidade responsável pela divulgação	1	3,57%	27	96,43%	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Informações divulgadas	9	32,14%	19	67,86%	3	33,33%	6	66,67%	5	83,33%	0	0,00%	1	16,67%
	Monitoramento	Atividades de monitoramento contínuo	2	7,14%	26	92,86%	0	0,00%	2	100,00%	2	100,00%	0	0,00%	0
Avaliações independentes		5	17,86%	23	82,14%	1	20,00%	4	80,00%	3	75,00%	0	0,00%	1	25,00%
Relatos de deficiência		0	0,00%	28	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Unidade responsável pelo monitoramento		13	46,43%	15	53,57%	2	15,38%	11	84,62%	7	63,64%	2	18,18%	2	18,18%

Fonte: dados da pesquisa.

probabilísticos e unidade responsável pelo monitoramento de riscos nas organizações.

Em contraponto, as características menos evidenciadas na pesquisa realizada se referem aos

ou residuais, compartilhamento de riscos, aceitação de riscos, processamento da informação, e, atividades de monitoramento contínuo.

Também com baixa evidenciação constaram as

características relacionadas à política de gestão de recursos humanos, e, unidade responsável pela informação, com 3 observações. Outra característica pouco evidenciada nos RA de 2007 é a liberação de acessos, que apresentou apenas 4 observações. Destaca-se ainda a não evidencição de características relacionadas aos objetivos de operações, riscos de imagem, comparação com referências de mercado (*benchmarking*) e relatos de deficiência.

Os ambientes que apresentaram mais características evidenciadas são os ambientes de identificação de riscos, 78 observações; atividades de controle, 58 observações; avaliação de riscos, 40 observações, e, ambiente interno (ou de controle), 34 observações. Os ambientes que apresentaram menos características evidenciadas são os ambientes de monitoramento, com 20 observações; informação e comunicação, com 25 observações; resposta aos riscos, com 26 observações, e, definição (ou fixação) de objetivos, com apenas 27 observações.

Observa-se no Quadro 3 que as empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA possuem uma melhor divulgação de práticas de gestão de riscos,

Tabela 1 - Nível de Disclosure Corporativo de Práticas de Gestão de Riscos (NDC-GR) dos RA analisados

Adesão ao segmento de governança	NDC-GR dos Relatórios de Administração											Total de Empresas
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Não Participantes	1	3	-	1	2	-	1	-	-	-	-	8
NDGC	3	4	-	3	3	1	5	1	-	-	-	20
Total de Empresas	4	7	0	4	5	1	6	1	0	0	0	28

Fonte: dados da pesquisa.

comparativamente aquelas que não aderiram aos segmentos de governança. A Tabela 1 apresenta o NDC-GR, atribuído aos relatórios de administração analisados.

Os resultados do NDC-GR apresentados na Tabela 1 são bastante heterogêneos. A maior concentração de empresas com um mesmo NDC-GR (6) contempla apenas seis organizações, sendo uma do mercado tradicional (não participante dos níveis de governança) e as demais (5) dos segmentos de governança da BM&FBOVESPA. No mercado tradicional, que abrange oito empresas pesquisadas, apenas uma obteve NDC-GR 6. As demais,

todas obtiveram uma baixa avaliação.

Em contrapartida, nas empresas com níveis diferenciados de governança, que totalizaram 20 organizações participantes da pesquisa, seis obtiveram um NDC-GR maior que 5. A maior nota atribuída a uma empresa deste segmento foi sete, e a menor, zero. Os resultados encontrados na Tabela 2 mostram ainda que quatro empresas não evidenciaram características dos componentes do COSO (2004), sendo três destas dos segmentos de governança da BM&FBOVESPA.

Tabela 2 - Estatística descritiva do NDC-GR dos Relatórios de Administração

Adesão ao segmento de governança	Média	Mediana	Moda	Desvio-padrão	Assimetria	Mínimo	Máximo
Não Participantes	2,50	2	1	2,07	0,52	0,00	6,00
NDGC	3,35	3,5	6	2,39	-0,08	0,00	7,00
Geral	3,11	3	1	2,30	0,10	0,00	7,00

Fonte: dados da pesquisa.

Após a atribuição do NDC-GR aos relatórios de administração das empresas pesquisadas, efetuou-se a análise estatística descritiva dos resultados da pesquisa,

considerando-se a participação ou não destas empresas nos segmentos diferenciados de governança. Os resultados desta análise são apresentados na Tabela 2. Os resultados encontrados na Tabela 2 comprovam um melhor nível de divulgação das empresas participantes dos segmentos de governança da BM&FBOVESPA. No entanto, em ambos os casos observa-se um elevado desvio padrão, o que mostra uma alta variação dos níveis de divulgação entre as empresas de cada grupo (mínimos 0/0; máximos 6/7). Verifica-se também que comparativamente as médias encontradas são divergentes, assim como os demais indicadores (moda, mediana e índices de assimetria).

Como os índices estabelecidos a partir dos níveis de evidênciação das características básicas dos componentes do gerenciamento de riscos do *COSO* (2004), nos relatórios de administração das empresas brasileiras com emissão de *ADRs*, não apresentam uma distribuição simétrica, visto as diferenças encontradas na pesquisa, procurou-se verificar existência de diferenças estatisticamente significativas nos níveis de disclosure corporativo destas organizações.

Primeiramente efetuou-se o teste de normalidade de *Kolmogorov-Smirnov*, para se identificar a normalidade da distribuição dos dados. Contudo, os resultados encontrados não alcançaram o índice de significância de 0,05, razão pela qual se realizou o teste não-paramétrico de *Mann-Whitney*, para a verificação da existência de diferença estatisticamente significativa entre os NDC-GR dos relatórios de administração analisados na pesquisa.

Tabela 3 - Teste de diferenças entre médias de Mann-Whitney

Variável observada	p-valor	Decisão
NDC-GR - Divulgação Total	0,781	Médias iguais

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados desta análise são apresentados na Tabela 3.

Observa-se na Tabela 3 que, com base nos Níveis de *Disclosure* Corporativo de Práticas de Gestão de Riscos (NDC-GR), obtidos a partir das características básicas dos componentes do gerenciamento de riscos do *COSO* (2004), evidenciadas nos relatórios de administração das empresas pesquisadas, as médias são iguais, não apresentando variação estatisticamente significativa.

4.3 CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO *COSO* (2004) EVIDENCIADAS POR EMPRESA PESQUISADA

A última etapa da pesquisa apresenta uma síntese das características evidenciadas por empresa pesquisada. Considerando a metodologia do *COSO* (2004), nos relatórios de administração analisados foram observadas 40 características básicas, distribuídas nos oito ambientes de controle. O Quadro 4 apresenta a síntese das características evidenciadas por empresa e por componente do *COSO* (2004).

Analisando-se os resultados encontrados no

Quadro 4, pode-se verificar que as empresas que evidenciaram o maior número de características básicas do *COSO* (2004), em seus relatórios de administração, no ano de 2007, foram respectivamente: CEMIG, com 25 características; Bradesco, com 24 características; Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações e Telemig; todas com 23 características; COPEL e Itaú, ambas com 21 características; e, Aracruz Celulose, com 19 características evidenciadas.

Por outro lado, as empresas que menos evidenciaram características básicas do *COSO* (2004), em seus relatórios de administração, no ano de 2007 são respectivamente: TELESP, com apenas 1 característica evidenciada; AMBEV, GOL, TAM e Telebrás, todas com 2 características identificadas; Braskem, com 3 características; e, Sadia, com 4 características encontradas. Observa-se ainda, que as empresas CBD, Guerdau, TIM e Votorantin, não apresentaram nenhuma característica básica recomendada pelo *COSO* (2004), relacionada à gestão de riscos, em seus relatórios de administração, no ano de 2007.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou verificar quais as características básicas recomendadas pelo *COSO* (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle estão sendo amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley*, no relatório de administração de empresas brasileiras com emissão de *ADRs*. Para tanto, realizou-se pesquisa descritiva, por meio de análise documental e de conteúdo. A amostra da pesquisa compreendeu 28 empresas brasileiras com emissão de *ADRs*.

A análise pautada no modelo *COSO* (2004) mostra que todos os componentes ou ambientes para o gerenciamento de riscos do modelo foram identificados nos relatórios de administração de 2007 das empresas pesquisadas, mas nem todas as características básicas contidas nos respectivos componentes ou ambientes foram evidenciadas. Isto vai de encontro com as

Quadro 4 - Características básicas evidenciadas nos RA por empresa e componente do COSO

recomendações de Healy e Palepu (2001), no que

Empresas Pesquisadas =====>			Ambev	Aracruz	Brasil Tel.	Brasil T/Part.	Bradesco	Braskem	CBD	CEMIG	COPEL	CPFL	CSN	Embraer	GGK	Goedert	Itaú	Perdigão	Sabesp	Sadia	TAM	Telemar	Teobrás	Tepec	Tim	Unibanco	Vale	Vivo	Votorantim	Total Emp. p/Caract.		
Características Básicas Observadas por Componentes do COSO (2004)																																
COMPONENTES DO COSO (2004)	Ambiente Interno	Estrutura formalmente definida	X	X	X	X			X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	13		
		Política de controle interno			X	X	X			X																					17	
		Política de gestão de riscos	X				X			X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	18		
		Política de gestão de recursos humanos			X	X						X																			3	
	Definição de Objetivos	Objetivos estratégicos	X	X	X	X				X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	14	
		Objetivos de conformidade			X	X	X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	19	
		Objetivos de relatórios																													0	
		Objetivos de operações																													0	
	Identificação de Riscos	Riscos estratégicos		X	X	X						X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	8	
		Riscos de mercado			X	X	X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	11	
		Riscos de crédito	X				X																								6	
		Riscos de liquidez					X			X								X	X					X	X		X	X	X		7	
		Riscos operacionais		X	X	X	X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	17	
		Riscos legais		X	X	X					X			X				X	X	X			X	X	X						11	
		Riscos de imagem																													0	
		Riscos financeiros		X	X	X					X	X		X	X				X	X			X								10	
		Outros riscos (especificar)		X							X	X	X		X				X				X	X							8	
	Avaliação de Riscos	Evidenciação de termos relacionados a avaliação de riscos inerentes e/ou riscos residuais		X			X																								2	
		Evidenciação da probabilidade e/ou impacto		X	X	X	X			X	X							X					X				X	X	X		11	
		Comparação com Referências de Mercado (Benchmarking)																													0	
		Utilização de modelos probabilísticos	X	X			X	X		X				X				X	X	X			X		X		X	X	X		14	
		Utilização de modelos não probabilísticos		X	X	X	X				X	X		X				X	X	X			X		X		X	X	X		13	
	Resposta aos Riscos	Evitar		X							X	X		X				X				X						X	X	X	6	
		Reduzir		X	X	X	X				X	X		X				X	X	X	X	X	X	X			X	X	X		16	
		Compartilhar									X	X																X	X	X		2
		Aceitar					X				X																				2	
	Atividades de Controle	Administração funcional direta ou de atividade		X	X	X	X				X	X	X	X	X			X				X		X			X	X	X		15	
		Processamento da informação																	X		X										2	
		Liberação de acessos					X					X												X			X				4	
		Revisão de procedimentos		X	X	X	X				X	X		X				X	X	X			X		X		X	X			14	
		Controles físicos		X	X	X	X	X			X	X		X	X			X	X	X	X			X			X				15	
		Indicadores de desempenho			X	X	X	X			X													X			X	X			8	
	Informação e Comunicação	Diretivas de informação			X	X								X									X		X						5	
		Unidade responsável pela informação			X	X						X																			3	
		Diretivas de comunicação		X	X	X	X				X							X						X							7	
		Unidade responsável pela divulgação																					X								1	
		Informações divulgadas			X	X	X				X	X	X	X										X					X		9	
	Monitoramento	Atividades de monitoramento contínuo					X				X																				2	
		Avaliações independentes			X	X												X	X					X							5	
		Relatos de deficiência																													0	
		Unidade responsável pelo monitoramento		X	X	X	X				X	X	X	X	X	X	X	X				X		X							13	
Total de Caract. Básicas Evidenciadas p/ Empresa			2	19	23	23	24	3	0	25	21	9	15	15	2	0	21	12	13	4	2	15	2	23	1	0	16	9	9	0		

Fonte: dados da pesquisa.

Como já se esperava, constatou-se que de modo geral as empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentaram um melhor nível de disclosure corporativo de práticas de gestão de riscos (NDC-GR). No entanto, quatro empresas não apresentaram qualquer evidência em relação aos itens observados, sendo que destas, três estão listadas nos segmentos de governança da BM&FBOVESPA.

Conclui-se que esforços ainda são necessários nas empresas a fim de que todas as características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle sejam amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley* no relatório da administração das empresas brasileiras com emissão de ADRs pesquisadas. Observou-se também que não há uma uniformização de informações sendo divulgadas por parte das empresas a respeito das práticas de gestão de riscos. Em geral, as empresas divulgam ações relativas às atividades de controle e identificação de riscos, mas não indicam como respondem a estes riscos.

Embora os relatórios da administração pesquisados mencionem o resultado do Parecer da Auditoria Independente, inclusive em alguns casos enfatizam que o parecer é sem ressalvas, entende-se que apenas esta informação não é suficiente para assegurar que a organização avalie efetivamente os riscos do negócio. Apenas a divulgação desta informação também não atende as exigências estabelecidas pela SOX, a qual determina uma ampla divulgação dos eventos relacionados à gestão de riscos. Organizações envolvidas recentemente em escândalos financeiros, decorrentes de fraudes, também tiveram seus pareceres de auditoria publicados.

Apesar dos órgãos reguladores recomendarem uma ampla divulgação, nota-se que não há nas empresas um entendimento do que efetivamente deve ser divulgado, razão pela qual se observam práticas de divulgação divergentes (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005; MIKES, 2009; WOODS, 2009). Uma forma das empresas aumentar os níveis de disclosure corporativo para eventos relacionados à gestão de riscos é por meio da observância dos componentes e características básicas recomendadas pelo COSO (2004), quando da elaboração dos informes financeiros e do relatório de administração.

A estrutura proposta pelo COSO melhora a

evidenciação, no sentido de possibilitar aos investidores um conjunto maior de informações relativas a exposição aos riscos por parte das empresas (MIKES, 2009; WAHLSTRÖM, 2009). Ao evidenciar os componentes do COSO (ambiente de controle, definição de objetivos, identificação de eventos, avaliação de riscos, resposta ao risco, atividades de controle, informação e comunicação e monitoramento), as empresas aumentam seus níveis de disclosure corporativo de práticas de gestão de riscos (NDC-GR), o que tenderá a aumentar a confiabilidade dos seus ativos. Ativos com maior confiabilidade possuem melhor liquidez, menor volatilidade e menor custo de captação, além de contribuir ao desenvolvimento de um mercado de capitais eficiente (HANDA; LINN, 1993; LIEBENBERG; HOYT, 2003; ZHOU, 2004; ATTIG et al., 2006).

Tendo em vista as recomendações da SOX para a divulgação de todos os eventos importantes relacionados à organização e os achados desta pesquisa, depreende-se que há necessidade de maior evidenciação de informações relacionadas à gestão de riscos por parte das empresas pesquisadas. As empresas, além de atenderem as recomendações da SOX, para evitar penalidades, com um melhor disclosure poderiam agregar valor aos seus ativos, proporcionando maior confiabilidade junto aos seus investidores.

As motivações para a não evidenciação das práticas de gestão de riscos suscitam pesquisas empíricas nestas empresas. Para futuros estudos recomenda-se também ampliar a fonte de dados da pesquisa, considerando outros meios de divulgação da gestão de riscos inerentes às atividades das empresas, como notas explicativas, relatórios trimestrais, informações anuais, a fim de constatar as semelhanças e divergências nos resultados. Recomenda ainda a reaplicação deste estudo, estendendo-o às empresas brasileiras que não emitem ADRs, a fim de verificar se há semelhanças na evidenciação.

REFERÊNCIAS

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.

ASHFORTH, B. E.; GIOIA, D. A.; ROBINSON, S. L.; TREVIÑO, L. K. Re-viewing organizational corruption. **Academy of Management Review**, v. 33, n. 3, p. 670-684, 2008. <<http://dx.doi.org/10.5465/AMR.2008.32465714>>

ATTIG, N.; FONG, W. M.; GADHOUM, Y.; LANG, L. Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity. **Journal of Banking and Finance**, v. 30, p. 2875-2892. 2006. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.12.002>>

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BARROSO, M. O.; LUSTOSA, P. R. B.; MORAES, M. C. Disclosure de risco operacional em bancos no Brasil: evidências preliminares à luz do novo Acordo de Basiléia. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2004.

BAUMANN, U.; NIER, E. Disclosure, Volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure. **Economic Policy Review**, Federal Reserve Bank of New York. vol. 10, n. 2, p. 31-45, Sep. 2004. <<http://www.fednewyork.org/research/epr/04v10n2/0409Baum.pdf>>

BEASLEY, M. S.; CLUNE, R.; HERMANSON, D. R. Enterprise Risk Management: an empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 24, p. 521-531. 2005. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001>>

BEASLEY, M.; PAGACH, D.; WARR, R. The information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 23, n. 3, p. 311-332. 2008. <<http://dx.doi.org/10.1177/0148558X0802300303>>

BEUREN, I. M. **Gerenciamento da informação: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial**. São Paulo: Atlas, 1998.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Empresas listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 nov. 2008.

BOOTH, P.; SCHULZ, A. K. D. The impact of an ethical environment on managers' project evaluation judgments under agency problem conditions. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 29, p. 473-488. 2004. <[http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682\(03\)00012-6](http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00012-6)>

BOTOSAN, C. Disclosure level and cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 72, p. 323-349. 1997.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404compilada.htm>>. Acesso em: 10 out. 2008.

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**, São Paulo, v. 39, n. 3, p. 264-273, jul./set. 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Parecer de Orientação CVM**, n. 15, de 28 de dezembro de 1987. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 10 out. 2008.

COMMITTEE OF SPONSORING

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

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Internal Control - Integrated Framework**. AICPA: New York, 1992.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. **Gerenciamento de risco: abordagem conceitual e prática** - uma visão integrada dos riscos de crédito, operacional e de mercado. Rio de Janeiro: Qualitymark, São Paulo: SERASA, 2004.

DUARTE Jr., A. M. **Riscos: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento** - gestão de risco e derivativos. São Paulo: Atlas, 2001.

DYE, R. An evaluation of 'essays on disclosure' and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235. 2001. <[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)>

FARRELL, J., CPA. Internal controls and managing enterprise-wide risks. **The CPA Journal**, New York State Society of CPA's, p. 11-12, aug. 2004.

FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS (FERMA). **Norma de gestão de risco**, Brussels, - Bélgica, 2003.

FIGUEIREDO, R. P. **Gestão de riscos operacionais em instituições financeiras: uma abordagem qualitativa**. Dissertação (Mestrado) - UNAMA. Belém (PA), 2001.

FREITAG, V. C.; STARKE JUNIOR, P. C.; MATTOS, M. A.; PACHECO, V. O tratamento dos gastos de implementação da SOX e seus benefícios - um estudo de caso. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 8., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2008.

FREITAS, H. M. R.; CUNHA JÚNIOR, M. V. M.; MOSCAROLA, J. Aplicação de sistema de software para

auxílio na análise de conteúdo. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 32, n. 3, p. 97-109, jul./set. 1997.

GHERMAN, M. **Controles internos: buscando a solução adequada**. Disponível em <http://www.moduloriskmanager.com.br/artigo_10.htm>. Acesso em 15/10/2008.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GORDON, L. A.; LOEB, M. P.; TSENG, C. Enterprise risk management and firm performance: a contingency perspective. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 28, p. 301-327. 2009. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>>

GORNIK-TOMASZEWSKI, S.; MCCARTHY, I. N. Response to corporate fraud in the United States and Europe: towards a consistent approach to regulation. **Review of Business**, v. 26, n. 2, p. 15-23. 2005.

GOURLAT, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HANDA, P.; LINN, S. C. Arbitrage pricing with estimation risk. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, vol. 28, n. 1, p. 81-100, mar. 1993. <<http://dx.doi.org/10.2307/2331152>>

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, p. 405-440. 2001. <[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)>

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos**. São Paulo:

IBGC, 2007.

JORION, P. **Value at risk**. Nova York: Wiley, 1997.

KIMURA, H.; PEREIRA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista de Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, n. 37, p. 59-72, jan./abr. 2005.

LIEBENBERG, A. P.; HOYT, R. E. Determinants of Enterprise Risk Management: evidence from the appointment of Chief Risk Officers. **Risk Management and Insurance Review**, v. 6, p. 37-52. 2003. <<http://dx.doi.org/10.1111/1098-1616.00019>>

MACLEAN, T. L. Framing and organizational misconduct: a symbolic interactionist study. **Journal of Business Ethics**, v. 78, n. 1/2, p. 03-16. 2008. <<http://dx.doi.org/10.1007/s10551-006-9324-x>>

MAIA, M. S.; SILVA, M. R.; DUEÑAS, R.; ALMEIDA, P. P.; MARCONDES, S.; CHING, H. Y. Contribuição do sistema de controle interno para a excelência corporativa. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, vol. 1, n. 01, p. 54-70, jan./abr. 2005.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em empresas financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntarily annual report disclosure by U. S., U. K. and Continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, p. 555-572. 1995. <<http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490186>>

MIKES, A. Risk management and calculative cultures. **Management Accounting Research**, n. 20, p. 18-40. 2009. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.005>>

MOELLER, R. R. **COSO Enterprise Risk Management: understanding the new integrated ERM framework**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007.

NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE). **NYSE Marke Trac**. Disponível em: <http://www.nyse.com/about/listed/lc_all_region_4.html?ListedComp=All&country=7&start=1&startlist=1&item=1&prev=clicked&firsttime=done&default=1>. Acesso em: 19 set. 2008.

OLIVEIRA, M. C.; LINHARES, J. S. A implantação de controle interno adequado às exigências da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras - um estudo de caso. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 2, p. 160-170, mai/ago. 2007.

PAGACH, D. P.; WARR, R. S. **The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance**. April, 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1155218>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1155218>. Acesso em: 03 set 2012.

PAULO, W. L.; FERNANDES, F. C.; RODRIGUES, L. G. B.; EIDT, J. Riscos e controles internos: uma metodologia de mensuração dos níveis de controle de riscos empresariais. **Revista de Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, n. 43, p. 49-60, jan./abr. 2007.

PENHA, J. C.; PARISI, C. Um caminho para integrar a gestão de riscos à controladoria. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 2005, Itapema/SC. **Anais...** São Leopoldo: ABC, 2005. CD-ROM.

POWER, M. The risk management of nothing. Accounting, **Organizations and Society**. vol. 34, p. 849-855, Aug./Oct. 2009. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.aos.2009.06.001>>

RAMAMOORTI, Sridhar; WEIDENMIER, Márcia. Is close for ERM? **The Internal Auditor**, Altamonte, vol. 63, n. 2, p. 45-51, Apr. 2006.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

SANTOS, C.; VASCONCELOS, A.; TRIBOLET, J. **Da framework CEO à auditoria de sistemas de informação**. Disponível em: <<http://www.inesc-id.pt/pt/indicadores/Ficheiros/2114.pdf>>. Acesso em: 17 jan./01/2008.

SANTOS, L. A. A.; LEMES, S. Desafios das empresas brasileiras na implantação da Lei Sarbanes-Oxley. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 1, p. 37-46, mai/ago. 2007.

SENGUPTA, P. Corporate disclosure quality and the cost of debt. **The Accounting Review**, v. 73, p. 459-474, 1998.

SHIN, H. News management and the value of the firm. **RAND Journal of Economics**, v. 25, p. 58-71. 1994. <http://faculty.fuqua.duke.edu/~qc2/BA532/1994%20Rand%20Shin.pdf>

SILVA, A. M. B. A gestão de risco. **Revista Auditoria Interna**. Lisboa, ano 6, n. 21, p. 8-12, jul./ago. 2005.

SOUZA, C. **Adaptação e aplicação de práticas de gestão de riscos e controles internos em instituições de ensino superior do estado de Santa Catarina**. 2007. 150 f. Dissertação, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.

SPIRA, L. F.; PAGE, M. Risk management: the reinvention of internal control and the changing role of internal audit. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Bradford, v. 16, n. 4, p. 640-661. 2003. <<http://dx.doi.org/10.1108/09513570310492335>>

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180. 2001. <[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)>

WAHLSTRÖM, G. Risk management versus operational action: Basel II in a Swedish context. **Management Accounting Research**, n. 20, p. 53-68. 2009. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.002>>

WALLACE, O.; NASER, K. Firm specific

determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 14, p. 311-368. 1995. <[http://dx.doi.org/10.1016/0278-4254\(95\)00042-9](http://dx.doi.org/10.1016/0278-4254(95)00042-9)>

WOODS, M. A contingency perspective on the risk management control system within Birmingham City Council. **Management Accounting Research**, v. 20, p. 69-81. 2009. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.003>>

ZHOU, H. The impact of increased accounting disclosure on information asymmetry: A case of implementing new auditing standards in emerging markets. **Social Science Research Network**. Disponível em: <www.ssrn.com>. Novembro, 2004. Acesso em 22 de agosto de 2008. <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.653063>>

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