



RELAÇÃO ENTRE *DISCLOSURE* DE RISCOS DE MERCADO CONFORME PRECONIZA A INSTRUÇÃO NORMATIVA 480/09 E INDICADORES DE DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Isis Verônica Emília Scharf

Universidade do Estado de Santa Catarina – UDESC/CEAVI

isisscharf@gmail.com

Lara Fabiana Dallabona

Universidade do Estado de Santa Catarina – UDESC/CEAVI

lara.dallabona@udesc.br

RESUMO

O estudo objetiva analisar quais indicadores de desempenho melhor explicam o nível de *disclosure* acerca de riscos de mercado, conforme preconiza a Instrução Normativa 489/09, nas 50 maiores empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2013. Fez-se uso de análise documental e modelos matemáticos de desvio padrão e regressão linear múltipla. A amostra compreendeu as 50 maiores empresas de acordo com o tamanho do ativo no segundo trimestre de 2014, que negociaram ações na BM&FBovespa de 2010 a 2013. Para a análise do índice de evidenciação desenvolveu-se um *checklist* baseado no anexo 24 item 5 da Instrução Normativa 489/09, que se refere a riscos de mercado, e aplicou-se o mesmo às notas explicativas e formulários de referência das entidades. Os indicadores de desempenho utilizados na pesquisa foram calculados e submetidos a regressão linear como variáveis independentes do índice de evidenciação. Utilizou-se os quocientes de liquidez geral, liquidez corrente, endividamento geral, composição do endividamento, participação de capital de terceiros, giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Os resultados demonstraram que as empresas estão se adequando a evidenciação de riscos de mercado de acordo com a Instrução Normativa 480/09. A regressão linear demonstrou que os indicadores utilizados podem explicar o nível de evidenciação em 43% para 2010, 18% para 2011, 21% para 2012 e 23% para 2013. Conclui-se que os indicadores de desempenho que melhor explicam a evidenciação de riscos de mercado no período de 2010 a 2013 foram o quociente de liquidez geral, participação de capital de terceiros, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido.

Palavras-chave: Evidenciação. Riscos de Mercado. Instrução Normativa 480/09. Indicadores de Desempenho.

1 INTRODUÇÃO

Por meio da expansão tecnológica que culminou na globalização as empresas expandiram seus horizontes para muito além das fronteiras geográficas, podendo captar recursos para financiar suas atividades em todo o mundo por meio do mercado de capitais (BM&FBOVESPA, 2010). No Brasil pode-se citar a BM&FBovespa como a principal intermediadora do mercado de capitais.

A companhia é regulada e supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil (CVM, 2013). A Comissão de Valores Mobiliários foi constituída com



intuito de resguardar os investidores, pois como as demais empresas àquelas que comercializam valores mobiliários na BM&FBovespa estão sujeitas aos riscos inerentes a qualquer entidade, uma vez que se entende por risco a possibilidade de algo não sair conforme planejado, ou ainda a incerteza de perda ou ganho diante do plano traçado (IBGC, 2007).

Para assegurar o poder de escolha ao investidor, a CVM utiliza-se de um modelo regulatório, o qual preza que as empresas devem evidenciar de forma contínua informações pertinentes aos valores mobiliários que oferecem de forma pública (DUBEUX, 2007).

Os preceitos de evidenciação citados por Dubeux (2007) convergem ao que exige a Instrução Normativa da CVM nº 480 (2009), onde estão dispostas as informações que as empresas são obrigadas a divulgar no ato de registro na CVM, e de forma contínua, para poderem negociar valores mobiliários no Brasil. Dentre as informações obrigatórias, destaca-se o Formulário de Referência, que consiste em documento entregue a CVM no ato de registro da entidade, devendo ser atualizado com periodicidade anual.

Existem ainda outras fontes de informações acerca das entidades, além das constantes no Formulário de Referência, que podem exercer influência nas decisões de negociação (PINHEIRO, 2009). Estas estão presentes nas Demonstrações Financeiras, pelas quais pode-se fazer uso de quocientes que representam fatos passados, e que por ventura influenciem o futuro da entidade (IUDÍCIBUS, 2010).

A evidenciação que possibilite o uso de indicadores que inter-relacionam as informações, bem como o *disclosure* acerca dos riscos inerentes à entidade, possui grande relevância aos acionistas das empresas e futuros investidores. O primeiro por sofrer impacto direto dos lucros e prejuízos gerados pela organização, enquanto o segundo por necessidade de conhecer as variáveis que podem levar a ganhos ou perdas, e assim decidir em investir ou não (ASSAF NETO, 2002).

Conforme discorrem Andrade, Niyama e Santana (2009) por conta de escândalos relacionados a quebras no mercado mundial, mais especificamente no mercado financeiro, os riscos operacionais e de mercado vem sendo objeto de divulgação e debate nas organizações e instituições que as regulamentam. No Brasil tem-se os casos do Banco Nacional, conforme citado por Quintas, Spessatto e Fernandes (2014), e do Banco Panamericano, de acordo com o que discorrem Peleias et al. (2012), como escândalos relacionados a informações sem veracidade nas demonstrações contábeis e uma gestão de riscos incapaz de detectar tais problemas.

Com o intuito de contribuir ao estudo e aplicação da evidenciação de riscos nas entidades, tem-se como problema deste estudo: Quais medidas de indicadores de desempenho melhor explicam a evidenciação compulsória de informações sobre riscos de mercado das maiores empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2013?

Para responder ao problema de pesquisa delinea-se como principal objetivo investigar as medidas de desempenho, que melhor explicam a evidenciação compulsória de informações sobre riscos de mercado das maiores empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2013.

Para atingir ao objetivo geral traçou-se como objetivos específicos averiguar o índice de evidenciação compulsória de informações sobre riscos de mercado conforme preconiza a IN 480/09 no período de 2010 a 2013, e verificar o relacionamento entre indicadores de desempenho e o índice de evidenciação compulsória de riscos de mercado nas maiores empresas da BM&FBovespa, de acordo com o que preconiza a IN 480/09.

Esta pesquisa justifica-se de forma prática por verificar se as empresas estão divulgando por meio do Formulário de Referência as informações que a CVM exige no que tange aos riscos, qual o grau dessa evidenciação e quais quocientes da análise financeira e econômica explicam este índice de divulgação.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresenta os conceitos relativos à teoria do *disclosure*, conceituação de riscos e suas classificações, gerenciamento de riscos e indicadores de desempenho.

2.1 Teoria do *Disclosure*

Goulart (2003) equipara o *disclosure* à divulgação das empresas de informações, positivas e negativas, relevantes aos seus usuários, entendendo-se por relevante a informação que possa influenciar as decisões acerca de investimentos e que tem impacto presente ou futuro na estrutura patrimonial de uma entidade.

No que tange a uma teoria sobre a evidenciação, segundo Verrecchia (2001), não há nenhuma premissa central que sirva de base sólida e que se enquadre nas pesquisas existentes sobre o tema. Existe apenas uma série de condutores que auxiliam a interligar os estudos. Com o intuito de contribuir ao estudo do tema, desenvolvendo uma categorização, o autor classificou em três grupos as pesquisas acerca do *disclosure*: divulgação com base em associação, divulgação com base em julgamento e divulgação com base em eficiência.

Por meio da análise das características propostas por Salotti e Yamamoto (2005) pode-se identificar o que diferencia as categorias de pesquisa. Os estudos voltados à eficiência analisam o tipo de informação que é escolhida antes de sua divulgação que visa o melhor desempenho das empresas pela evidenciação de informações elegíveis.

Nas pesquisas por associação e julgamento o evento de divulgação já ocorreu. Porém o processo de divulgação diferencia estas duas características de pesquisa. Nos estudos por associação não são abordados os motivos da empresa pelo processo de divulgação ocorrer por fatores externos. Já nas pesquisas por julgamento o processo de divulgação é por causas internas, então o porquê a entidade divulgou ou não determinada informação (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

A teoria da divulgação busca contribuir ao estudo da evidenciação por meio da categorização das pesquisas acerca do *disclosure* e explicação das diversas motivações que podem levar as entidades a divulgarem ou não determinadas informações no contexto do momento da evidenciação (LIMA, 2007). Porém, ainda de acordo com o autor, as empresas evidenciam dois tipos de informações: as exigidas por meio de leis (compulsórias) e outras informações que veiculam de forma espontânea. A característica da obrigatoriedade ou não da evidenciação classifica o *disclosure* em compulsório, quando existe exigência legal de sua divulgação, e voluntário, onde a entidade evidencia por iniciativa própria (SCHIAVETTE, 2012).

A divulgação voluntária, ou discricionária, pode ser compreendida como a ação de evidenciar informações sem que exista obrigatoriedade para este ato (RODRIGES, 2008). Tendo em vista que a informação contábil deve ser útil aos seus usuários Goulart (2003) ressalta que para atingir níveis satisfatórios de *disclosure* as empresas não devem divulgar apenas

informações obrigatórias, visto que a evidenciação voluntária permite aos *stakeholders* vislumbrar com mais precisão a situação patrimonial, econômica e financeira de uma entidade.

Diferente do *disclosure* voluntário a evidenciação compulsória, ou obrigatória, consiste na obrigatoriedade mediante lei de divulgação de determinadas informações (RODRIGUES, 2008). Este conceito é complementado por Lima (2007) que atribui como *disclosure* obrigatório as informações constantes nos requerimentos para o registro das empresas de capital aberto e outras informações periódicas, ambas divulgadas por exigência dos órgãos regulamentadores de cada país, dos quais se pode citar a CVM. Beuren e Zonatto (2010) enfatizam que o intuito da obrigatoriedade da divulgação é propiciar um grau mínimo de *disclosure*, uma vez que as informações contábeis são utilizadas para a tomada de decisão.

2.2 Riscos

A CVM (2013, p. 113) considera como risco “a possibilidade de não se atingir o retorno esperado do investimento”. O IBGC (2007) define como risco a chance de algum evento não ocorrer conforme o planejado seja para a ocorrência de ganhos ou perdas. O Instituto ainda destaca que o risco está presente em qualquer atividade e qualquer organização. Gitman e Joehnk (2005) comentam que o risco consiste na hipótese do retorno obtido em um investimento distinguir-se do esperado, salientando que retorno e risco são conexos, pois quanto mais arriscado um investimento maior deve ser seu retorno. De encontro a este pensamento Martin, Santos e Dias Filho (2004) destacam que não é possível buscar formas de geração de lucros sem incorrer em algum risco.

De acordo com o COSO (2007, p. 16) “o risco é representado pela possibilidade de que um evento ocorrerá e afetará negativamente a realização dos objetivos”. Ainda, de acordo com o COSO, os riscos são eventos, cuja origem pode ser interna ou externa, que ocasionam abalos negativos nas entidades. Trapp e Corrar (2005, p.27) elucidam que “o risco das empresas pode ser definido como um evento, esperado ou não, que pode causar impacto no capital ou nos ganhos de uma instituição”. Brom e Balam (2007) conceituam o risco como um evento futuro onde as probabilidades de sua ocorrência são conhecidas, sendo determinadas de forma antecedente por métodos matemáticos. Geralmente o termo risco é abordado quando é necessário escolher entre alternativas as quais as consequências futuras são incertas (SCHUBERT, 2006).

Dentre os riscos elucidados pela literatura, cita-se o risco de mercado. Os riscos de mercado são as possibilidades de ocorrência de prejuízo por conta de variações nas condições econômicas e financeiras, como por exemplo, taxa de juros (GOULART, 2003). Conforme elucidada Coimbra (2004, p. 5) “o risco de mercado é o risco de perdas em decorrência de flutuações de taxas de juros, taxas de câmbio, preços de ações e *commodities*”. Gaio (2009) colabora com o conceito ao atribuir o risco de mercado como resultado da oscilação inesperada dos preços de ativos, ocasionando perdas por conta das flutuações do mercado.

Assaf Neto (2011) comenta que os riscos de mercado são oriundos de modificações imprevisíveis no desempenho do mercado, tendo como principal origem as mudanças econômicas. Soares (2005) complementa o disposto acima ao relacionar as possibilidades de perda em ativos e passivos adotados por uma entidade em razão de flutuações nos preços de ações, índices e taxas indexadas aos instrumentos financeiros.

Conforme Goulart (2003) esclarece, os riscos de mercado podem ser divididos em riscos de taxas de juros, cambial, de preço de ações e riscos de *commodities*. Duarte Júnior (2005) tipifica os riscos de mercado em taxa de câmbio, taxa de juros, risco de liquidez, de *commodities*, derivativos, risco de ações e de *hedge*. Conforme disposto no CPC 40 (2012) esta divisão pode ser efetuada em riscos de moeda ou câmbio, de taxa de juros e outros riscos inerentes ao preço, sendo neste último englobados o risco de preço de ações e de *commodities*.

Os riscos de mercado supracitados tem sua origem no ambiente externo da entidade. Porém mesmo não podendo controlar fatores extrínsecos a organização pode adotar medidas para mapear os eventos com probabilidade de ocasionar perdas (BEUREN; ZONATTO, 2010). A identificação, quantificação e monitoramento de riscos são processos integrantes do gerenciamento ou gestão de riscos (GOULART, 2003).

Conforme discorrem Nohara, Acevedo e Vila (2005) gerenciar riscos consistem em definir uma conduta diante das possibilidades de perda, por meio de seu mapeamento, avaliação, entendimento, ação e divulgação. Para o COSO (2007) o gerenciamento de riscos é um processo que estabelece estratégias para identificação de eventos com probabilidade de ocorrência, e capacidade de afetar a organização, com o intuito de administrar os acontecimentos para assegurar que os objetivos da entidade sejam cumpridos.

O IBGC (2007) compreende que a gestão de riscos está relacionada às atividades que a entidade emprega para detectar os riscos inerentes a mesma, sua chance de ocorrência, e ações adotadas para prevenir ou minimizar os eventos. Por meio dos processos da gestão de riscos a entidade poderá obter informações que a auxiliarão na identificação das ocorrências passíveis de gerarem prejuízos, permitindo às empresas a adoção de alternativas prévias mediante as situações (RINALDI; BARREIROS, 2007).

2.3 Indicadores de Desempenho

Além dos itens divulgados pelas entidades acerca de seus riscos existem informações que podem retratar em que situação se encontra a empresa a nível financeiro e econômico, e interferir na decisão do investidor de compra ou venda de títulos (PINHEIRO, 2009). Por meio de dados obtidos nas Demonstrações Financeiras é possível a utilização indicadores que retratam fatos passados e podem prever ocorrências futuras (IUDÍCIBUS, 2010). No Quadro 1 estão relacionados os principais indicadores de liquidez, endividamento e estrutura de capital, bem como de lucratividade e rentabilidade que podem por meio de seus cálculos apresentar informações acerca das empresas.

Quadro 1 - Indicadores de liquidez, endividamento e estrutura de capital, lucratividade e rentabilidade

LIQUIDEZ		
Liquidez Geral	Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo / Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010)
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010)
Liquidez Seca	Ativo Circulante - Estoques - Despesas Antecipadas / Passivo Circulante	Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010)
Liquidez Imediata	Disponibilidades / Passivo Circulante	Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010)

ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE CAPITAL		
Participação de Capital de Terceiros	Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido	Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).
Composição do Endividamento	Passivo Circulante / Capital de Terceiros	Marion (2002); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).
Endividamento Geral	Capital de Terceiros / Total do Ativo	Borinelli e Pimentel (2010).
Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo Imobilizado + Investimentos + Intangíveis / Patrimônio Líquido	Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010).
Imobilização dos Recursos Não Correntes	Ativo Imobilizado + Investimentos + Intangíveis / Patrimônio Líquido + Passivo Não Circulante	Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010).
LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE		
Giro do Ativo	Receita Líquida / Ativo Total	Assaf Neto (2002); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).
Margem Líquida	Lucro Líquido / Receita Líquida	Assaf Neto (2002); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).
Rentabilidade do Ativo (ROA)	Lucro Líquido / Ativo Total	Marion (2002); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Marion (2002); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002); Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).

Para Assaf Neto (2002) os indicadores econômicos e financeiros podem ser entendidos como cálculos que buscam concatenar os elementos constantes nos demonstrativos das empresas, com intuito de analisar a situação da entidade. Gitman e Joehnk (2005) elucidam que os quocientes relacionam as contas das Demonstrações Financeiras, possibilitando uma visão mais ampla das informações evidenciadas pelas empresas. Para Iudícibus (2010) por meio dos indicadores pode-se comparar o valor encontrado para a empresa com o padrão estabelecido, fornecendo uma base do que poderá ocorrer futuramente.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

A pesquisa caracteriza-se como descritiva documental e quantitativa, pois visa a quantificação de dados por meio de modelos matemáticos. Utilizaram-se os métodos de percentuais e regressão linear múltipla. Os instrumentos de pesquisa são a análise de conteúdo, por meio da interpretação das informações contidas nos Formulários de Referência e Notas Explicativas, com a elaboração de um *cheklist* objetivando verificar se as informações evidenciadas pelas empresas sobre os riscos de mercado estão de acordo com o Anexo 24 item 5 da Instrução Normativa 480/09.

A população deste estudo compreende aproximadamente 524 empresas participantes da BM&FBovespa no segundo trimestre de 2014. A amostra foi selecionada de forma não probabilística e intencional, abrangendo as 50 maiores empresas de acordo com o tamanho do ativo, sendo este com data base do segundo trimestre de 2014, conforme observa-se na Tabela 1. A informação do tamanho do ativo foi obtida do software Economática®.

Tabela 1 - Empresas que pertencem à amostra do estudo no período de 2010 a 2013

Nome de Pregão	Razão Social	Ativo Total em milhares R\$ (data base segundo trimestre de 2014)
Brasil	Banco Brasil S.A.	R\$ 1.401.127.767,00
ItauUnibanco	Itaú Unibanco Holding S.A.	R\$ 1.039.731.000,00
Bradesco	Banco Bradesco S.A.	R\$ 931.131.774,00
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	R\$ 800.370.000,00
Santander BR	Banco Santander S.A.	R\$ 470.787.530,00
Vale	Vale S.A.	R\$ 283.575.605,00
Oi	Oi S.A.	R\$ 107.831.964,00
Telef Brasil	Telefônica Brasil S.A	R\$ 69.479.940,00
Gerdau Met	Metalúrgica Gerdau S.A.	R\$ 58.183.636,00
Gerdau	Gerdau S.A.	R\$ 57.893.657,00
Banrisul	Banco Est. Rio Grande do Sul S.A.	R\$ 57.212.081,00
Nord Brasil	Banco Nordeste do Brasil S.A.	R\$ 36.407.176,00
P.Acucar-Cbd	CIA Brasileira de Distribuição	R\$ 35.462.142,00
Embratel Part	Embratel Participações S.A.	R\$ 34.998.125,00
BRF SA	BRF S.A.	R\$ 33.298.980,00
Cemig	Cia Energética de Minas Gerais	R\$ 32.735.248,00
CPFL Energia	CPFL Energia S.A.	R\$ 32.537.156,00
Tim Part S/A	Tim Participações S.A.	R\$ 29.242.928,00
Sabesp	Cia Saneamento Básico Est. São Paulo	R\$ 28.983.529,00
Copel	Cia Paranaense de Energia	R\$ 25.065.978,00
BmfBovespa	BMFBovespa S.A.	R\$ 24.419.996,00
Embraer	Embraer S.A.	R\$ 22.791.150,00
Neoenergia	Neoenergia S.A.	R\$ 20.615.914,00
Klabin S/A	Klabin S.A.	R\$ 19.735.798,00
BR Malls Par	BR Malls Participações S.A.	R\$ 19.291.259,00
All Amer Lat	All America Latina Logística S.A.	R\$ 19.202.364,00
Abc Brasil	Banco ABC Brasil S.A.	R\$ 18.229.173,00
Sul America	Sul America S.A.	R\$ 18.035.937,00
Ultrapar	Ultrapar Participações S.A.	R\$ 17.699.370,00
Energisa	Energisa S.A.	R\$ 16.519.427,00
Daycoval	Banco Daycoval S.A.	R\$ 16.098.838,00
CCR SA	CCR S.A.	R\$ 15.260.873,00
Bicbanco	Banco Industrial e Comercial S.A.	R\$ 15.021.477,00
Banestes	Banco do Est. Espírito Santo	R\$ 14.861.492,00
Lojas Americ	Lojas Americanas S.A.	R\$ 14.431.231,00
Cyrela Realt	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part	R\$ 13.896.935,00
Cielo	Cielo S.A.	R\$ 13.460.114,00
Merc Brasil	Bco Mercantil do Brasil S.A.	R\$ 13.276.585,00
Light S/A	LightS.A.	R\$ 13.155.824,00
BR Propert	BR Properties S.A.	R\$ 13.128.684,00
Energias BR	Energias do Brasil S.A.	R\$ 13.041.108,00
Net	Net Serviços de Comunicação S.A.	R\$ 13.011.977,00

Tractebel	Tractebel Energia S.A.	R\$ 12.427.952,00
BRB Banco	BRB Bco de Brasília S.A.	R\$ 12.405.954,00
Amazonia	Bco Amazonia S.A.	R\$ 11.847.033,00
Dufry Ag	Dufry A.G.	R\$ 11.410.787,00
Pine	Bco Pine S.A.	R\$ 10.638.921,00
Eletropaulo	Elet. Metrop. Elet. Sao Paulo S.A.	R\$ 10.386.234,00
Weg	Weg S.A.	R\$ 10.362.672,00
Gol	Linhas Aereas Inteligentes S.A.	R\$ 10.256.690,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme dados da Tabela 1, as 50 empresas listadas na Bolsa de Valores de 2010 a 2013 estão listadas em forma decrescente. Junto ao nome do pregão das entidades consta a razão social, setor e valor do ativo total.

Para extrair as informações dos relatórios obtidos, desenvolveu-se um *checklist* com base no tópico 5 – Riscos de Mercado do Anexo 24 - Formulário de Referência constante da IN 480/09, com o intuito de analisar as informações relacionadas aos riscos evidenciados pelas empresas presentes na amostra, conforme disposto no Quadro 2.

Quadro 2 - IN 480/09 - riscos de mercado

Categorias de Divulgação	Item	Subcategorias de Divulgação
I - Formulário de Referência	1	Divulgou o Formulário de Referência?
II - Riscos de Mercado	2	Divulgou quantitativamente os riscos de mercado que a empresa está exposta?
	3	Divulgou qualitativamente os riscos de mercado que a empresa está exposta?
	4	Divulgou a política de gerenciamento de riscos de mercado da empresa?
III - Política de Gerenciamento de Riscos e Instrumentos	5	Divulgou a estrutura da empresa no que tange ao gerenciamento de riscos?
	6	Divulgou quais controles internos utiliza para verificar a efetividade da política de gerenciamento de riscos?
	7	Divulgou quais adequações na estrutura da empresa foram realizadas para verificar a efetividade da política de gerenciamento de riscos?
	8	Divulgou os riscos de mercado que se busca proteção?
	9	Divulgou parâmetros para o gerenciamento desses riscos?
	10	Divulgou se faz uso de estratégia de proteção patrimonial e instrumentos desta?
	11	Divulgou se opera instrumentos financeiros com intuídos diversos de proteção patrimonial e quais são esses objetivos?
IV - Alterações desde o Último Exercício Social	12	Divulgou se ocorreram alterações desde o último exercício social nos riscos de mercado?
	13	Divulgou se ocorreram alterações desde o último exercício social na política de gerenciamento de riscos de mercado?
V - Outras Informações Relevantes	14	Divulgou outras informações relevantes sobre riscos de mercado e gerenciamento desses riscos?

Fonte: Adaptado da IN 480/09.

A verificação das informações evidenciadas pelas empresas no que tange aos riscos foi aplicada nos Formulários de Referência e Notas Explicativas, no período de 2010 a 2013. A escolha deste período ocorreu pelo fato de que a IN 480/09 entrou em vigor em 1º de janeiro de 2010, então a partir deste ano a referida Instrução se tornou obrigatória às empresas que negociam valores na BM&FBovespa.

Para a análise dos dados coletados tabulou-se as informações em planilhas do *Microsoft Excel*, informando para cada item do Quadro 2 o valor de 1 se a organização divulgou os dados constantes no item de análise e 0 se a entidade não evidenciou as informações.

Dos quatorze quesitos apresentados exclui-se o primeiro para fins de cálculo dos percentuais evidenciados em cada documento, visto que o primeiro quesito do *checklist* era a divulgação ou não do próprio Formulário de Referência.

Após análise de conteúdo dos relatórios do anexo 24 item 5 do Formulário de Referência e Notas explicativas foram coletados os dados para calcular os indicadores de desempenho. Estes foram extraídos do *software* Economática® e tabulados em planilhas do *Microsoft Excel*. Os resultados dos indicadores serão utilizados na análise estatística. Os quocientes selecionados para aplicação neste estudo estão relacionados no Quadro 3.

Quadro 3 - Indicadores de desempenho utilizados na pesquisa

LIQUIDEZ	ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE CAPITAL	LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE
Liquidez Geral (LG)	Participação de Capital de Terceiros (PCT)	Giro do Ativo (GA)
Liquidez Corrente (LC)	Composição do Endividamento (CE)	Margem Líquida (ML)
	Endividamento Geral (EG)	Rentabilidade do Ativo (ROA)
		Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002); Marion (2002); Pinheiro (2009); Borinelli e Pimentel (2010); Iudícibus (2010).

Para o cálculo da regressão linear múltipla o estudo fez uso do *software* estatístico SPSS. Fazendo uso dos modelos matemáticos acima citados este estudo busca verificar quais indicadores de desempenho influenciam na evidenciação de riscos de mercado, conforme indica a IN 480/09, de empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2010 a 2013.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção serão descritas as análises dos dados, com intuito de responder ao problema de pesquisa, e contribuir ao alcance dos objetivos. Serão demonstrados os níveis de evidenciação dos riscos de mercado por ano, por documento analisado e a regressão linear múltipla.

4.1 Índice de evidenciação compulsória de informações sobre riscos de mercado conforme preconiza a IN 480/09

Essa seção demonstra as Tabelas com os índices de evidenciação de riscos de mercado do período de 2010 a 2013. A análise baseou-se no *checklist* do Quadro 1, desenvolvido de acordo com a IN 480/09, atribuindo 0 para os itens não divulgados e 1 para os itens divulgados no Formulário de Referência e notas explicativas. A Tabela 2 retrata os percentuais de evidenciação em cada ano, e quantas empresas atingiram este percentual.

Tabela 2 - Percentual de Evidenciação de riscos de mercado por ano

% Evidenciação das Empresas por Ano	100%	93%	86%	79%	71%	57%	50%
2010	30	6	8	1	3	1	1
2011	30	7	9	2	1	1	-
2012	35	9	5	1	-	-	-
2013	36	8	5	1	-	-	-

Fonte: Dados de pesquisa.

Conforme disposto na Tabela 2 no ano de 2010 das 50 empresas pertencentes à amostra, 30 atingiram o nível de evidenciação de riscos de mercado de 100%. As empresas Gerdau, Gerdau Met., BR Propert, Net, Amazonia e Dufry Ag divulgaram 93% das informações conforme preconiza a IN 480/09. Com percentual de 86% tem-se as empresas Petrobras, Banrisul, Klabin S/A, BR Malls, CCR S/A, Cyrela Realt, Light S/A e Eletropaulo. Isoladamente o BRB Banco atingiu 79%, enquanto as organizações Embratel, Lojas Americanas e Weg alcançaram um grau de *disclosure* de 71%. Com os índices mais baixos de evidenciação têm a Cielo com 57% e a Sabesp com 50% de evidenciação de riscos de mercado.

Para o ano de 2011 tem-se um total de 30 empresas que atingiram o percentual de evidenciação de 100%, mantendo o mesmo número de 2010. Do total 7 empresas alcançaram 93% de divulgação, sendo uma empresa a mais que em 2010. A empresa Ligth S/A aumentou seu nível de *disclosure* entre 2010 e 2011, passando de 86% para o percentual acima referido. Também tiveram aumento do nível de divulgação as empresas Weg e Cielo, que passaram evidenciar 86% dos riscos, Lojas Americanas com 79%, e Sabesp com 57%.

Em 2012 observa-se que 35 empresas alcançaram o percentual de 100% de evidenciação. Além das empresas que já evidenciavam todos os itens, as organizações Gerdau, Gerdau Met., Banrisul, Embratel, Sabesp e Eletropaulo passaram a evidenciar a totalidade dos dados requeridos em 2012, o que não havia ocorrido em 2011 e 2010.

O percentual de divulgação de 93% também obteve um aumento no número de empresa para 9, sendo a Cyrela Realt, Lojas Americanas e CCR S/A as entidades que aumentaram seu *disclosure* a este nível. A empresa Vale apresentou uma diminuição da evidenciação do total para 93%. No ano de 2012 as empresas Petrobras, Klabin S/A, BR Malls Part., Cielo, Weg apresentaram um percentual de *disclosure* de 86%, mantendo o mesmo índice do ano 2011. O BRB Banco apresentou um grau de 79%, sendo a única.

Para o ano de 2013 verificou-se que 36 empresas alcançaram o nível de evidenciação de 100%. A empresa Vale passou a integrar novamente o grupo que divulgou a totalidade dos quesitos acerca dos riscos de mercado. Com 93% de *disclosure* tem 8 empresas, uma a menos que em 2012 pelo fato da Vale ter saído deste percentual. As demais empresas são as mesmas que no ano anterior estiveram neste índice de evidenciação. As organizações Weg, Cielo, BR Malls Part., Klabin S/A E Petrobras continuaram a evidenciar neste ano os mesmos 86% do ano anterior. Assim como em 2012 o BRB Banco manteve seu grau de *disclosure* em 79%, sendo também em 2013 a única empresa a evidenciar menos que 80% de seus riscos de mercado.

Tanto o nível de evidenciação das empresas quanto dos quesitos obtiveram um aumento no ano de 2013. Este fato demonstra que as empresas vêm ao logo dos anos analisados, evidenciando mais informações acerca dos riscos de mercado visto que em 2013 o maior número de empresas atingiu o percentual de 100% de divulgação. Ao analisar os menores percentuais de divulgação percebe-se que eles vem decaindo de 2010 a 2013, corroborando a uma melhora na evidenciação.

O maior grau de evidenciação converge ao que consta na teoria do *disclosure*, onde tanto fatores internos como externos à entidade influenciam nos níveis de divulgação, sendo os gestores induzidos por estes no processo de evidenciação (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).



Deste modo variáveis exógenas, como investidores mais exigentes, podem ter influenciado o aumento na evidenciação de riscos de mercado.

Por meio da análise das notas explicativas e Formulários de Referência verificou-se que as informações acerca dos riscos de mercado conforme preconiza a IN 480/09 constavam em ambos os documentos, apenas em um deles ou não havia sido divulgada. Este fato demonstra que as empresas divulgam a informação em mais de um meio, favorecendo o *disclosure*. Na Tabela 3 estão dispostos os percentuais de evidenciação por documento analisado.

Tabela 3- Percentual de evidenciação de riscos de mercado por documento

Documento	2010	2011	2012	2013
Formulário de Referência	32%	36%	32%	32%
Notas Explicativas	10%	9%	7%	7%
Notas Explicativas e Formulário de Referência	49%	52%	57%	58%
Não Divulgou	9%	3%	4%	3%
Total	100%	100%	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Do total de informações divulgadas sobre os riscos de mercado, no ano de 2010, a grande maioria destas, 49%, estava evidenciada tanto nos formulários de referência como nas notas explicativas. Encontrou-se constando somente nos formulários de referência 32% dos itens evidenciados. Obteve-se para o divulgado somente em notas explicativas o percentual de 10% das informações. Os 9% restantes se referem a itens não encontrados nos documentos analisados, e, portanto, não evidenciados nos mesmos.

Para o ano de 2011 verificou-se que 52% das informações foram divulgadas tanto dos formulários de referência bem como em notas explicativas, 36% constava apenas nos formulários de referência e 9% somente em notas explicativas. Os quesitos não divulgados totalizam 3%. Notou-se que houve um aumento das informações divulgadas nos dois documentos analisados, bem como dos constantes apenas no Formulário de Referência. As informações apresentadas apenas nas notas explicativas e as não divulgadas tiveram uma diminuição de 2010 para 2011.

O percentual divulgado acerca dos riscos de mercado nas notas explicativas e formulários de referência para o ano de 2012 foi de 57%. As informações presentes apenas nos Formulários de Referência atingiram 32%, enquanto as presentes somente nas notas explicativas alcançaram 7%. Os itens não evidenciados totalizaram 4% neste ano. Em comparação ao ano anterior ocorreu um aumento nas informações divulgadas em notas explicativas e Formulários de Referência simultaneamente. As informações presentes apenas nos Formulários de Referência sofreram uma diminuição, bem como as constantes unicamente nas notas explicativas. O percentual de itens não divulgados incorreu em aumento de 2011 para 2012.

No ano 2013 pode-se verificar que as informações evidenciadas nas notas explicativas e nos formulários de referência atingiram 58% do total. Divulgadas somente nos Formulários de Referência constaram 32% dos itens. Já constando apenas nas notas explicativas obteve-se um percentual de 7%. Os quesitos não divulgados nos dois documentos analisados totalizaram 3%. Percebeu-se que em comparação ao ano anterior a divulgação tanto nas notas explicativas como formulários de referência sofreu um aumento. As informações evidenciadas apenas no Formulário de Referência obtiveram o mesmo percentual de 2012, bem como as divulgadas somente nas notas explicativas, que também mantiveram o mesmo valor do ano anterior. Os



dados não divulgados acerca dos riscos de mercado tiveram uma queda de 2012 para 2013, voltando ao mesmo percentual encontrado em 2011.

Por meio de comparação entre os percentuais obtidos em cada ano verificou-se que as informações divulgadas somente em notas explicativas tiveram um declínio de 2010 a 2013, sempre reduzindo ou mantendo seu percentual. Já os itens não divulgados sofreram declínio de 2010 para 2011, porém houve aumento em 2012, e novamente declínio em 2013, sendo que no último período de análise o mesmo estava com percentual menor que no primeiro ano.

Em relação aos dados evidenciados somente no Formulário de Referência, houve um aumento de 2010 para 2011, porém nos dois anos seguintes o percentual decaiu, chegando em 2012 e 2013 ao mesmo valor do ano inicial. As informações divulgadas de forma simultânea em notas explicativas e formulários de referências tiveram um aumento ao longo dos anos, nunca mantendo ou diminuindo o valor do período anterior.

Considerando que os quesitos acerca dos riscos de mercado constaram em sua maioria em notas explicativas e Formulário de Referência pode-se fazer alusão ao estudo de Guimarães, Slomski e Silva (2010), que analisaram as notas explicativas da data de 31/12/2008 de uma empresa de capital aberto. O intuito dos autores era verificar a observância a Deliberação CMV nº 550/08, que dispõe sobre a obrigatoriedade de divulgação dos tipos de riscos que as companhias abertas estão expostas, no tocante aos instrumentos financeiros. Os pesquisadores concluíram que a empresa estaria em conformidade com a Deliberação, porém dá ênfase a necessidade de mais informações por parte dos investidores acerca dos riscos de mercado. O estudo acima converge com o encontrado na análise do *disclosure* de riscos de mercado, uma vez que as informações encontram-se em sua maioria nas notas explicativas, que conforme elucidado pelos autores constituem importante fonte de informação, e nos Formulários de Referência, que veio a obrigar empresas a fornecer maiores detalhes acerca dos riscos de mercado.

4.2 Medidas de desempenho relacionadas ao *disclosure* compulsório sobre riscos de mercado de acordo com o que preconiza a IN 408/09

Esta seção analisa quais indicadores de desempenho melhor explicam a evidenciação de riscos de mercado conforme preconiza a IN 480/09 de empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2010 a 2013. Para esta análise utilizou-se os dados da regressão linear, calculados por meio do software SPSS com base no nível de evidenciação e indicadores de desempenho. A análise dos dados da regressão inicia-se pelos dados da correlação entre as variáveis, conforme demonstram os dados da Tabela 4.

Tabela 4 - Correlação entre os indicadores de desempenho e nível de evidenciação de 2010 a 2013

Modelo	R	R ²	R ² ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
2010	0,658	0,433	0,306	1,35709	2,478
2011	0,425	0,181	-0,004	1,27505	2,585
2012	0,462	0,214	0,037	0,7461	2,026
2013	0,485	0,235	0,063	0,73411	2,131

Preditores: (Constante), ROE, ML, PCT, LG, LC, GA, EG, CE, ROA.

Legenda: ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido; ML = Margem Líquida; PCT = Participação de Capital de Terceiros; LG = Liquidez Geral; LC = Liquidez Corrente; GA = Giro do Ativo; EG = Endividamento Geral; CE = Composição do Endividamento; ROA = Rentabilidade do Ativo.

Variável Dependente: Índice de Evidenciação.

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da Tabela 4 observou-se que no ano de 2010 os indicadores de desempenho utilizados como variáveis independentes explicaram em 43% o nível de *disclosure* acerca dos riscos de mercado. Em 2011 18% do grau de evidenciação é explicado pelos indicadores de desempenho. Já em 2012 houve um aumento deste percentual que passou a 21% da evidenciação, bem como em 2013 onde novamente houve um aumento deste número, representando que 23% das informações evidenciadas sobre os riscos de mercado podem ser explicadas pelos cocientes de liquidez geral, liquidez corrente, endividamento geral, composição do endividamento, participação de capital de terceiros, giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo, e rentabilidade do patrimônio líquido. O valor obtido para o ano de 2010 foi satisfatório, sendo os valores encontrados para os anos subsequentes considerados baixos.

A fim de aprofundar o conhecimento da relação das variáveis independentes para com a dependente apresenta-se a Tabela 5, onde constam os valores de significância das variáveis para o ano de 2010.

Tabela 5 - Coeficientes do modelo de regressão para o ano de 2010

2010	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	13,228	1,136		11,643	0,000
LC	-0,35	0,646	-0,115	-0,542	0,591
LG	2,241	1,113	0,491	2,013	0,051
EG	-1,956	1,151	-0,661	-1,699	0,097
CE	-1,98	2,29	-0,232	-0,864	0,392
PCT	0,28	0,107	0,707	2,611	0,013
GA	0,344	0,458	0,145	0,75	0,458
ML	-0,041	0,156	-0,043	-0,264	0,793
ROA	20,018	6,465	2,112	3,096	0,004
ROE	-9,869	2,362	-1,981	-4,178	0,000

Variável Dependente: Índice de Evidenciação.

Legenda: LC = Liquidez Corrente; LG = Liquidez Geral; EG = Endividamento Geral; CE = Composição do Endividamento; PCT = Participação de Capital de Terceiros; GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; ROA = Rentabilidade do Ativo; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da análise do valor de significância da Tabela 5 observou-se que para o ano de 2010 os indicadores de desempenho, liquidez geral (LG), participação do capital de terceiros (PCT) e rentabilidade do ativo (ROA) influenciaram o nível de *disclosure* de riscos de mercado por possuírem um valor de significância inferior a 0,05 e diferente de zero, conforme recomenda Field (2009). Dessa forma constatou-se que no ano de 2010 os quocientes supracitados podem explicar uma possível variação no grau de evidenciação.

Para o ano de 2011 tem-se a Tabela 6 com os valores de significância para as variáveis independentes em relação a dependente.

Tabela 6 - Coeficientes do modelo de regressão para o ano de 2011

2011	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	12,563	0,881		14,253	0,000
LC	-0,088	0,360	-0,051	-0,246	0,807
LG	1,635	1,002	0,414	1,633	0,110
EG	-1,367	1,073	-0,505	-1,274	0,210



CE	-0,534	2,004	-0,085	-0,267	0,791
PCT	0,122	0,09	0,379	1,359	0,182
GA	0,012	0,357	0,007	0,034	0,973
ML	0,374	0,355	0,22	1,052	0,299
ROA	11,93	6,685	1,375	1,785	0,082
ROE	-4,045	2,303	-1	-1,756	0,087

Variável Dependente: Índice de Evidenciação.

Legenda: LC = Liquidez Corrente; LG = Liquidez Geral; EG = Endividamento Geral; CE = Composição do Endividamento; PCT = Participação de Capital de Terceiros; GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; ROA = Rentabilidade do Ativo; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 6 para o ano de 2011 os indicadores de desempenho utilizados na pesquisa não influenciaram o nível de evidenciação acerca dos riscos de mercado de empresas listadas na BM&FBovespa. Tal fato indica que uma possível variação na divulgação deste período não pode ser explicada pelos indicadores de liquidez, endividamento e estrutura de capital, lucratividade e rentabilidade utilizados na pesquisa.

Apresenta-se para o ano de 2012 a Tabela 7 com a descrição dos coeficientes do modelo de regressão para o referido período.

Tabela 7 - Coeficientes do modelo de regressão para o ano de 2012

2012	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	14,366	0,659		21,81	0,000
LC	-0,572	0,391	-0,419	-1,463	0,151
LG	0,925	0,775	0,392	1,193	0,240
EG	-1,269	0,839	-0,407	-1,513	0,138
CE	-0,52	1,257	-0,131	-0,414	0,681
PCT	0,081	0,049	0,432	1,637	0,109
GA	0,25	0,227	0,191	1,099	0,278
ML	-0,094	0,234	-0,08	-0,403	0,689
ROA	7,687	3,936	0,927	1,953	0,058
ROE	-2,892	1,308	-0,876	-2,211	0,033

Variável Dependente: Índice de Evidenciação.

Legenda: LC = Liquidez Corrente; LG = Liquidez Geral; EG = Endividamento Geral; CE = Composição do Endividamento; PCT = Participação de Capital de Terceiros; GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; ROA = Rentabilidade do Ativo; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

Para o ano de 2012 tem-se duas variáveis que influenciam no nível de *disclosure* de riscos de mercado. Os indicadores de rentabilidade do ativo (ROA) e rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) resultaram em valores de significância menores que 0,05 e, portanto podem explicar no referido ano o nível de evidenciação, bem como sua variância.

Referente ao último ano objeto da pesquisa tem-se a Tabela 8 onde estão dispostos os valores obtidos com base no modelo de regressão para as variáveis utilizadas, no ano de 2013.

Tabela 8 - Coeficientes do modelo de regressão para o ano de 2013

2013	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	13,659	0,734		18,609	0,000
LC	-0,235	0,302	-0,177	-0,779	0,441
LG	0,614	0,612	0,260	1,003	0,322
EG	-0,531	1,002	-0,164	-0,530	0,599
CE	-0,251	1,159	-0,063	-0,216	0,830
PCT	0,068	0,053	0,36	1,286	0,206
GA	0,292	0,213	0,214	1,37	0,178
ML	0,192	0,234	0,166	0,817	0,419
ROA	10,505	4,319	1,228	2,432	0,020
ROE	-4,705	1,665	-1,354	-2,826	0,007

Variável Dependente: Índice de Evidenciação.

Legenda: LC = Liquidez Corrente; LG = Liquidez Geral; EG = Endividamento Geral; CE = Composição do Endividamento; PCT = Participação de Capital de Terceiros; GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; ROA = Rentabilidade do Ativo; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

Mediante os dados da Tabela 8 pode-se inferir que em 2013 os índices de rentabilidade do ativo (ROA) e retorno do patrimônio líquido (ROE) exerceram influencia sobre o grau de divulgação de informações sobre os riscos de mercado por obterem significância menor que 0,05. Estes dois índices estavam presentes também no ano de 2012, com influencia significativa sobre o *disclosure* de modo que certo nível do mesmo pode ser induzido por estas variáveis.

Ao fim da análise dos dados obtidos por meio da regressão linear múltipla constatou-se que em 2010 os indicadores de desempenho de liquidez geral, participação de capital de terceiros e retorno sobre o ativo possuem significância a ponto de influenciarem a evidenciação de riscos de mercado. Em 2011 nenhum indicador apresentou significância a ponto de influenciar o *disclosure*. Nos anos de 2012 e 2013 o retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido apresentaram valores significantes. Deste modo os indicadores de desempenho que melhor explicaram o nível de evidenciação dos riscos de mercado de 2010 a 2013, nas 50 maiores empresas listadas na BM&FBovespa, foram a liquidez geral, participação de capital de terceiros, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

O presente estudo objetivou verificar quais indicadores de desempenho poderiam melhor explicar o nível de *disclosure* de riscos de mercado, conforme preconiza a IN 480/09, das maiores empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2013.

Quanto ao objetivo específico de averiguar o índice de evidenciação compulsória de informações sobre riscos de mercado conforme preconiza a IN 480/09 constatou-se que as notas explicativas representam importante fonte de informações acerca da entidade, e que o formulário de referência visa contribuir ao nível de *disclosure* fornecendo os dados de forma concentrada, facilitando a interpretação dos mesmos pelos *stakeholders*.

Em relação ao objetivo de verificar o relacionamento entre indicadores de desempenho e o índice de evidenciação compulsória de riscos de mercado identificou-se na regressão linear múltipla que os percentuais de evidenciação que podem ser explicados pelos indicadores foram de 43%, 18%, 21% e 23% respectivamente aos anos de 2010 a 2013.



No primeiro ano obteve-se os índices de liquidez geral, participação de capital de terceiros e retorno do ativo relacionados ao nível de evidenciação. Para 2011 não encontrou-se quocientes com significância para determinar quais explicariam o percentual citado ao referido ano. Este fato indica que podem existir outros indicadores que se relacionem ao grau de *disclosure* do período. Em 2012 e 2013 tem-se o retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido como interligados ao *disclosure* de riscos de mercado.

Pode-se ainda inferir que empresas que possuem maior liquidez geral, uma maior participação de capital de terceiros em sua estrutura patrimonial, e um retorno sobre o ativo e patrimônio líquido significante divulgam mais informações acerca dos riscos de mercado.

Quanto ao objetivo geral deste estudo concluiu-se que os indicadores de desempenho que melhor explicam a evidenciação de riscos de mercado de 2010 a 2013, nas 50 maiores empresas da BM&FBovespa conforme a IN 480/09, foram o quociente de liquidez geral, participação de capital de terceiros, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo. Deste modo uma possível variação da evidenciação poderia ser elucidada através do resultado desses indicadores.

Para futuras pesquisas recomenda-se analisar as notas explicativas em período anterior a vigência da IN 480/09 e após sua obrigatoriedade a fim de verificar se a mesma influenciou a evidenciação de riscos de mercado, ou ainda utilizar outros indicadores de desempenho para verificar sua influencia sobre o nível de *disclosure*.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Luiz Felipe Figueredo; NIYAMA, Jorge Katsumi; SANTANA, Claudio Moreira. Nível de “*disclosure*” sobre riscos de mercado e operacional: uma análise comparativa dos vinte maiores bancos brasileiros. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo – SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. **Mercado Financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BEUREN, Ilse Maria; ZONATTO, Vinícius Costa da Silva. Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRs. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES, 13, 2010, São Paulo - SP. **Anais...** São Paulo: FGV. Disponível em: < http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2010/artigos/E2010_T00018_PCN81918.pdf >. Acesso em: 31 mai. 2014.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTURO. **Introdução – mercado de capitais**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/publicacoes/mercados-de-capitais/mercados-de-capitais.aspx?Idioma=pt-br> >. Acesso em: 31 mar. 2014.

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa CVM n°. 480**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 01 mai. 2014.

BROM, Luiz Guilherme; BALIAN, José Eduardo Amato. **Análise de investimentos e capital de giro**: conceitos e aplicações. São Paulo: Saraiva, 2007.

COIMBRA, Fábio Claro. Gestão estratégica de riscos: instrumento de criação de valor. In: SEMEAD, 7., 2004. **Anais...**São Paulo: UPS, 2004. Disponível em: <



http://www.ead.fea.usp.br/semead/7semead/paginas/artigos%20recebidos/Adm%20Geral/ADM29-_Gestao_estrategica_de_risco.PDF>. Acesso em: 31 mai. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. Rio de Janeiro: CVM, 2013. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2014.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 40 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação**. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/418_CPC_40_R1_rev%2004.pdf>. Acesso em: 31 ago. 2014.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Gerenciamento de riscos corporativos – estrutura integrada**. 2007. Disponível em: <http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2014.

DUBEUX, Júlio Ramalho. **Registro na CVM não garante o sucesso do investimento: precedente judicial no ‘Caso Boi Gordo’**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/AlexandrePinheiro/Registro_na_CVM_nxo_garante_o_sucesso_do_investimento.PDF>. Acesso em: 30 mar. 2014.

GAIO, Luiz Eduardo. **Gestão de riscos no mercado financeiro internacional: uma análise comparativa entre modelos de volatilidade para estimação do *value-at-risk***. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil, 2009.

GIANPIETRO, Ana Carolina Taverna et al. O mercado de capitais é uma alternativa de investimento mais rentável do que as aplicações de renda fixa? In: PRIMEIRO ENCONTRO CIENTÍFICO E PRIMEIRO SIMPÓSIO DE EDUCAÇÃO UNISALESIANO, 1., 2007. Lins – SP. **Anais...Lins: UNISALESIANO, 2007**. Disponível em: <<http://www.unisalesiano.edu.br/encontro2007/trabalho/aceitos/CC34934938869A.pdf>>. Acesso em: 21 mar. 2014.

GITMAN, Lawrence J.; JOEHNK, Michael D. **Princípios de investimentos**. Tradução: Maria Lúcia Leite Rosa. Revisão: Elias Pereira. 8. ed, São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2003.

GUIMARÃES, Isac Pimentel; SLOMSKI, Vilma Geni; SIVA, Aldy Fernandes. Práticas de gestão de riscos nas organizações: o mercado de derivativos em uma companhia de grande porte e sua adequação às deliberações e normas reguladoras. In: CONGRESSO ANPCONT, 4., 2010, Natal – RN. **Anais... Natal, 2010**.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos**. Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo; IBGC, 2007. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18190>>. Acesso em: 22 mar. 2014.



IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de *disclosure* com o custo da dívida das empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2007.

NOHARA, Jouliana Jordan; ACEVEDO, Claudia Rosa; VILA, Átila Ribeiro. Aplicação da gestão do conhecimento em processos de gerenciamento de riscos. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 25., 2005. Porto Alegre – RS. **Anais...** Porto Alegre: ABEPRO, 2005.

PELEIAS, Ivam Ricardo; ANDRADE, Paulo Roberto Macedo; ALENCAR, Leonço Barbosa; WEFFORT, Elionor Farah Jreige. Banco Panamericano: um problema de governança corporativa?. In: ENANPAD, 36., 2012, Rio de Janeiro - RJ. **Anais...** Rio de Janeiro:

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

QUINTAS, Tiza Tamiozzo; SPESSATTO; Giseli; FERNANDES; Francisco Carlos. Análise da produção científica sobre gestão de risco na revista contabilidade e finanças de 1989 a 2008. In: SEMEAD, 12., 2014, São Paulo - SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

RINALDI, Alexandra; BARREIROS, Dorival. A importância da comunicação de riscos para as organizações. **Revista Organicom**, v. 4, n. 6, jan/jun. 2007.

RODRIGUES, Juliana. **Evidenciação do risco nos relatórios da administração: um estudo de empresas do setor de tecidos, vestuário e calçados listadas na governança corporativa da BOVESPA**. Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, Brasil. 2008.

SALOTTI, Bruno Meireles de; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brasilian Business Review**. Vitória, v. 2, n. 1, p. 53 – 70, jan/jun. 2005.

SCHUBERT, Renate. Emerald article: analyzing and managing risks - on the importance of gender differences in risk attitudes. **Journal of Managerial Finance**. v. 32, n. 9, p. 706 – 715. 2006.

SOARES, Carla de Almeida Frazão. **Da possibilidade de regulação das agências de *rating* no Brasil**. Monografia (Pós-Graduação em Economia) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. 2005.

TRAPP, Adriana Cristina Garcia; CORRAR, Luiz. Avaliação e gerenciamento do risco operacional no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande porte. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 16, n. 37, p. 24 – 36, jan/abr. 2005.

VERRECCHIA, Robert. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**. v. 32, p. 97 – 180. 2001.