

## **Gestão de riscos: uma análise de instituições financeiras brasileiras conforme seu nível de governança corporativa**

**Gabriel Cabirera Mondadori Gudolle**  
**Universidade Franciscana (UFN)**  
*E-mail: gabrielgudolle@gmail.com*

**Jaqueline Carla Guse**  
**Universidade Franciscana (UFN)**  
*E-mail: jaqueline\_guse@hotmail.com*

**Lucas Almeida dos Santos**  
**Universidade Franciscana (UFN)**  
*E-mail: luksanttos@gmail.com*

**Rogério Hauschildt**  
**Universidade Franciscana (UFN)**  
*E-mail: rogerio.hauschildt@terra.com.br*

### **Resumo**

A presente pesquisa contou com o objetivo geral de analisar como o nível de governança corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras de capital aberto brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva e bibliográfica e foi aplicada em instituições financeiras listadas na B<sup>3</sup> situadas nos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa. Para análise dos dados utilizou-se da pesquisa quali-quantitativa, com a análise de dados por meio de regressão linear múltipla. Após a verificação dos riscos evidenciados pelas Instituições financeiras estudadas, pode-se concluir que todas as empresas evidenciam e fazem a gestão de seus riscos, porém nem todas evidenciam os mesmos riscos. Neste contexto, com base nas análises realizadas pode-se verificar que há uma relação significativa entre a governança corporativa e a gestão de riscos nas instituições financeiras estudadas. Dessa forma, notou-se que há uma relação entre a governança corporativa das empresas que aderiram aos níveis diferenciados (Nível 1, 2 e Novo Mercado) de governança corporativa da B<sup>3</sup> com a gestão dos riscos realizada pelas próprias empresas estudadas de acordo com as sugestões dos órgãos reguladores.

**Palavras-chave:** Evidenciação de riscos; Instituições financeiras; Governança corporativa.

**Linha Temática:** Governança Corporativa

### **1 Introdução**

A governança corporativa é um sistema em que empresas são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios e o conselho de administração, a diretoria, os órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2015). Segundo Bianchi et al. (2009), este assunto vem sendo

debatido no Brasil e no mundo e está cada vez mais indispensável, tendo em vista que as boas práticas de governança corporativa reduzem os conflitos existentes.

Um dos vieses da gestão corporativa é a gestão do risco que as empresas se expõem diariamente, sejam lhes financeiros ou não. Para Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015, p. 59), “os riscos estão espalhados em todos os setores e atividades, e seu gerenciamento é utilizado como método para prevenção das perdas”. Dessa forma, segundo os autores, para que as empresas possam garantir a estimativa de resultados positivos torna-se necessário que se gerenciem os riscos envolvidos em suas operações.

Além disso, verifica-se que os riscos estão no cotidiano das empresas listadas na bolsa de valores Brasil Bolsa Balcão (B3), pois assumir e gerenciá-los faz parte do negócio, e estas precisam obter lucros e criar mecanismos para dar retorno aos acionistas. De acordo com Bergamin Junior (2005), no momento em que todas as atividades empresárias envolvem riscos, a administração deve mensurar para assumirem ou não tais riscos.

Dessa forma, as empresas necessitam realizar uma gestão de riscos, sendo que principalmente as instituições financeiras (IFs) mais especificamente os bancos, pois estes vem aumentando seu leque de produtos serviços. Assim, juntamente com a regulamentação do Banco Central do Brasil (BACEN), existe a cobrança vinculada a gestão dos riscos da atividade, pois trata-se de uma área que está propensa a riscos principalmente financeiros.

Assim, tendo em vista o tema relacionado à gestão de risco e governança corporativa, a presente pesquisa tem como problemática responder a seguinte questão: como o nível de governança corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras de capital aberto brasileiras? Visando responder a problemática levantada, a presente pesquisa contou com o objetivo de analisar como o nível de governança corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras de capital aberto brasileiras.

A pesquisa se justifica devido a governança corporativa vir atraindo cada vez mais olhares no âmbito acadêmico e corporativo, com um aumento da participação ativa dos investidores nos mercados de capitais e a exigência cada vez maior dos *Chief Executive Officers* (CEOs) das empresas em agirem de acordo com os interesses dos acionistas (SILVEIRA, 2004).

Silveira (2004) aponta que os estudos anteriores sobre o tema partem do pressuposto que a principal tarefa dos CEOs é tomar decisões que maximizam o valor da empresa. No entanto, o presente estudo visa verificar a relação entre a governança corporativa e a gestão de risco, desta forma a pesquisa de justifica-se por ser um estudo sobre um tema que ainda não foram encontradas muitas discussões no meio científico.

Neste sentido, o presente trabalho contribui para preencher uma lacuna no conhecimento da natureza da gestão de riscos corporativos visando demonstrar quais os são os riscos que a instituições financeiras enfrentam e como elas fazem a sua gestão tendo como base de informações os seus relatórios de administração e seus graus de governança.

## 2 Referencial Teórico

### 2.1 Governança corporativa

A “Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (CVM, 2002, p.1).

No Brasil, segundo Ferreira et al. (2013), o debate sobre governança corporativa veio a

tona nos final dos anos 90. Pode-se dizer que criou um modelo especial de governança corporativa, a criação de regras adaptadas às suas necessidades, dedicada à luta contra o inimigo principal: o controle concentrado da capital, o principal elemento para proteger os acionistas minoritários. No modelo de governança corporativa do Brasil destaca-se o direito das minorias de eleger seus representantes nos conselhos e impostos para a aquisição de votação sobre questões e conflitos de interesse relevantes, vender suas ações, ordinárias ou preferenciais, para um potencial comprador da empresa para o mesmo controlador de preço; receber dividendos 10% maiores do que os distribuídos aos direitos de voto.

Um dos órgãos reguladores, o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*. - COSO, afirma que “O gerenciamento de riscos corporativos não é estático; mais precisamente é uma ação contínua e interativa que permeia toda uma organização. Essas ações são difusas e inerentes à forma que a administração gerencia.”. Além do COSO no Brasil, o BACEN é um órgão regulador com base na sua resolução 4.434 e 4.588 entre outros comunicados e também o IBGC por meio do Código das melhores práticas de governança corporativa.

Os níveis de governança corporativa são identificados segundo Vila (2009) como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, que varia conforme o grau de compromisso assumido pela sociedade que é formalizado por meio de contrato assinado pela B<sup>3</sup> e pela companhia, juntamente seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. A criação do novo mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa pela B<sup>3</sup> são iniciativas para melhoria da demanda por melhores padrões de governança no Brasil.

Para Michalischen (2008), as empresas que se enquadram no nível 1 de governança se comprometem com a prestação de informação ao mercado e com a dispersão acionário. Para a B<sup>3</sup> (2019), as variáveis que são levadas em consideração para determinar se as empresas estão no nível 1 de governança corporativa. As empresas listadas no segmento Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores, (B<sup>3</sup>, 2019), para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos (B<sup>3</sup>, 2019).

Com relação ao Nível 2, para Michalischen (2008), além das regras aplicadas ao nível as empresas do nível 2 adicionam um amplo conjunto de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas. Segundo a B<sup>3</sup> (2019), essas são as variáveis que são levadas em consideração para determinar se as empresas estão no nível II de governança corporativa.

O segmento de listagem Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador (B<sup>3</sup>, 2019).

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas (B<sup>3</sup>, 2019). Lima et al. (2015) evidenciou, em termos de variação média anual do valor de mercado para o período de análise 2009- 2012 e identificou que o valor de é maior nos níveis superiores do mercado diferenciado, com 10,19% no N2 e 14,77% no NM.

Já, sobre o Novo Mercado, para Almeida, Costa e Scalzer (2008 p.123), “O Novo Mercado é um segmento destinado a empresas que se comprometeram em adotar medidas de

governança corporativa, para negociação de ações lançadas pela própria empresa, adicionais às exigidas pela legislação brasileira.” Segundo a B<sup>3</sup> (2019), as variáveis que são levadas em consideração para determinar se as empresas estão no nível Novo Mercado de governança corporativa.

Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.) (B<sup>3</sup>, 2019).

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). (B<sup>3</sup>, 2019). O Novo Mercado é o nível mais alto do critério de governança corporativa, ele contempla todos os critérios dos Nível I e Nível II e outros que o colocam na situação de mais alto nível de governança, devido tal importância dos níveis de governanças as empresas que estão nesse seleto grupo devem ter uma boa e adequada gestão risco para se manterem sólidas no mercado e em constante crescimento.

## 2.2 Evidenciação de risco

Dickinson (2001) afirma que gestão do risco como uma parte formal dos processos de gestão dentro das empresas começa no final dos anos 1940 e início dos anos 1950, no qual havia duas vertentes anteriores de práticas de gestão de risco que foram mais recentemente integrados no conceito mais amplo de gestão de riscos corporativos. Uma dessas vertentes diz respeito à gestão dos riscos de seguros e riscos financeiros. “De forma análoga, pode-se estimar os efeitos dos riscos sobre o lucro e liquidez se substitui os valores de entrada habituais por valores limite de entradas de risco. Isso pressupõe uma certa incorporação das figuras de risco para o sistema de planejamento de negócios.” (HENSCHEL, 2010, p. 6).

A gestão de risco deixou de ser somente a contratação de seguros ou outros produtos que seguram a integridade das empresas. Nos últimos anos, no entanto, a gestão de risco corporativo tem se expandido muito além do seguro e cobertura das exposições financeiras para incluir outros tipos de riscos - risco operacional, risco reputacional e de risco mais recentemente estratégica afirma Quon (2012).

Segundo Goulart et al. (2004) ressalta que variáveis vinculadas ao risco de mercado têm produzido vários abalos nos mercados financeiros locais, também foi responsável pela quebra de renomadas instituições como o Brings que possuía mais de 233 anos de existência. Com isso fica evidente a necessidade o crescimento da discussão sobre a gestão de riscos uma vez que, órgãos internacionais têm publicado diversos documentos que tratam do tema, e abordam características que o sistema de gestão de risco deve ter.

Henschel (2010) define risco e incerteza como termos básicos de gerenciamentos de riscos tendo como características situações que o resultado esperado para um evento ou atividade pontual é propenso a desviar da estimativa inicial ou valores previstos, o risco pode ter dois sentidos podendo os resultados serem melhores ou piores do que os calculados inicialmente, tais riscos também são conhecidos como riscos ascendentes e descendentes.

Vogt et al. (2018) buscaram verificar quais são os fatores de riscos evidenciados pelas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose e identificaram que os fatores de



risco evidenciados pelas companhias estudadas, no geral, se assemelham bastante. Foram analisados os relatórios e identificados os fatores de riscos com isso foram estabelecidas categorias conforme vinham sendo apresentados nos relatórios. Pois há uma preocupação mútua quanto às oscilações do mercado, o que reflete nos custos para produção, a exemplo da diminuição da oferta e encarecimento da matéria prima. Outra preocupação em comum das empresas está relacionada à concentração de clientes, uma vez que, declararam que grande parcela das receitas depende das operações com clientes específicos.

Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015) buscaram evidenciar Quais são os riscos e o conteúdo de evidenciação da gestão de riscos nas concessionárias de rodovias listadas na Bovespa com base na metodologia do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) com base nos relatórios de administração e notas explicativas e identificados os conteúdos que remetem a evidenciação dos riscos corporativos e tiveram como resultados indicam que dos sete tipos de riscos classificados pela metodologia COSO as empresas evidenciam tais como risco de mercado, risco operacional e risco de crédito.

Zonatto e Beuren (2010) buscaram identificar as categorias de riscos evidenciados nos Relatórios de Administração das empresas com emissão de *American Depositary Receipt*, para isso mapearam as categorias de riscos evidenciados nos Relatórios de Administração e encontraram 7 categorias de riscos identificados no COSO e no entanto acharam além das 7 categorias do COSO, se categorias que não estavam apresentados em nenhuma metodologia de forma explícita.

Diante disso, fica evidente a necessidade da gestão de riscos para as grandes empresas brasileiras, e faz uma ligação direta com a governança corporativa devido serem trabalhadas de formas concomitantes, pois para as empresas terem uma governança adequada precisam também identificar e trabalhar seus riscos.

### 3 Materiais e Métodos

O estudo tratou-se de uma pesquisa de natureza quali-quantitativa pois os dados foram coletados em documentos de forma qualitativa e manipulados para serem analisados de forma quantitativa mais especificamente transformando-os em dados estatísticos. Quanto ao seu objetivo tratou-se de uma pesquisa descritiva, pois descreveu como se dá a relação da governança com a gestão de risco. Com relação aos procedimentos técnicos foi uma pesquisa bibliográfica pois buscou-se em estudos anteriores o embasamento teórico para fundamentar a pesquisa.

Além disso, a pesquisa classificou-se como documental, pois foram utilizados documentos como o Formulário de Referência, que é um relatório enviado anualmente com informações sobre as políticas e práticas de governança, atividades, dados econômico-financeiro das empresas listadas na B<sup>3</sup>, que é fonte de coleta de informações sendo restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois.

A pesquisa foi aplicada em instituições financeiras, estas consideradas apenas classificadas como Bancos, Sociedades de arrendamento Mercantil e Sociedades de Crédito, Financiamentos, Gestão de Recursos e Investimento e Serviços Financeiros Diversos listadas na bolsa de valor do Brasil (B<sup>3</sup>) situadas nos níveis I e II de governança corporativa e Novo Mercado.

A população de pesquisa consistiu em todas as empresas brasileiras listadas na B<sup>3</sup>, que no seu total são 545 e a amostra são somente as empresas do ramo financeiro, situadas dentro dos

níveis diferenciados de governança corporativa nível I, nível II e Novo Mercado. O total de empresas da amostra totalizam 23, estas consideradas apenas as entidades classificadas como Bancos, Sociedades de arrendamento Mercantil e Sociedades de Crédito, Financiamentos, Gestão de Recursos e Investimento e Serviços Financeiros Diversos.

Na Tabela 1 podem ser visualizadas as variáveis que serão utilizadas no estudo.

Tabela 1 - Variáveis da pesquisa

Variáveis		Sigla	Fórmula	Coleta	Autores –
Dependente		Q de Tobin	$Q_{tobin} = \left( \frac{VMAO + VMAP + VCD}{AT} \right)$	Thonsos	Silveira (2002); Neves et al. (2007); Caixe e Krauter (2014)
Independentes	Governança Corporativa	NG	Níveis de Governança	Valores Mobiliários do FR	Vila (2009); Almeida, Costa e Scalzer (2008); Sousa (2011)
		DEPC	Diretor executivo como presidente do conselho	Item 12.6/8 do FR	Silveira (2004); IBGC (2015); Sousa (2011); CVM (2002)
		TCAdm	Ln_Tamanho do conselho de administração	Item 12.6/8 do FR	Silveira (2004); IBGC (2015); Sousa (2011); CVM (2002)
		IndepCA	Grau de Independência do conselho de adm.	Item 12.6/8 do FR	Neves et al. (2007); IBGC (2015); Souza (2011); CVM (2002)
		CAud	Comitê de auditoria	Item 12.7 do FR	IBGC (2015); Souza (2011); CVM (2002)
		TCAud	Tamanho do comitê de auditoria	Item 12.7 do FR	IBGC (2015) Sousa (2011); CVM (2002)
	Gestã o de risco	GR	Frequência de risco	Item 4.1 e 4.2 do FR	Vogt et al (2018); Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015); Zonatto e Beuren (2010)
Controle		LIQ	Ln_Liquidez da ação	Economatica®	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Caixe e Krauter (2014) Souza (2011)
		TAM	Ln_Ativo Total	Economatica®	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Neves et al. (2007) Souza(2011)
		END	Dívida Total/Ativo Total	Economatica®	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Caixe e Krauter (2014); Souza(2011)

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

De acordo com a Tabela 1, podem ser visualizadas tanto as variáveis dependentes, quanto independentes, além das variáveis de controle. A variável dependente utilizada foi o Q de Tobin, que para Sousa e Pinho (2007) relaciona o mercado de ações com os investimentos da empresa. Dessa forma, este indicador foi escolhido pela utilização em vários estudos com testes empíricos sobre governança corporativa, como os de Silveira (2002), Neves et al. (2007) e Caixe e Krauter (2014). O preço das ações varia conforme a demanda por capital da mesma. Os gestores tomam suas decisões baseados na flutuação dos preços das ações, ou seja, investindo mais quando há valorizações.

Como forma de investigar a suposta existência de um relacionamento significativo entre as variáveis de governança corporativa e gestão de riscos das companhias abertas brasileiras, foi

estimado o seguinte modelo empírico de regressão linear:

$$Q \text{ de Tobin} = \beta_0 + \beta_1 NG + \beta_2 DEPC + \beta_3 TCAdm + \beta_4 IndepCA + \beta_5 CAud + \beta_6 TCAud + \beta_7 GR + \beta_8 LIQ + \beta_{10} TAM + \beta_{11} END + \varepsilon$$

Onde:

NG: Nível de Governança Corporativa;

DEPC: Diretor executivo como presidente do conselho;

TCAdm: Tamanho do conselho de administração;

IndepCA: Independência do conselho de administração;

CAud: Comitê de auditoria;

TCAud: Tamanho do comitê de auditoria;

GR: Gestão de risco;

LIQ: Liquidez das ações;

TAM: Tamanho da empresa;

END: Endividamento;

$\varepsilon$ : Termo de erro do modelo.

Para análise dos dados da Regressão Linear Múltipla com a utilização do *software* SPSS®.

A análise dos dados se deu por meio da análise descritiva, pois descreveu-se os riscos divulgados e também a forma como é feita a evidenciação desses riscos pelas empresas financeiras de capital aberto do Brasil classificadas dentro nos níveis diferenciados de governança corporativa.

## 4 Resultados e discussões

### 4.1 Identificação da estrutura de governança corporativa das instituições financeiras

Após a coleta de dados, pode-se verificar em quais níveis de governança corporativa as empresas da amostra se encontram. Os dados encontrados relatam que das 23 empresas pesquisadas, 13 delas estão no nível Novo Mercado o que corresponde 56,5%. As outras 10 empresas estão nos Níveis I e II de governança e correspondem a 43,5% das empresas estudadas. Esse resultado demonstra que a maioria das instituições financeiras analisadas optam por um maior comprometimento em relação a governança corporativa.

Uma das orientações de práticas de governança corporativa é a existência de um conselho de administração na empresa. O Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de alinhamento de interesses entre acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma determinada companhia (ALMEIDA et al., 2010).

Pode-se observar que das empresas estudadas, as que apresentaram o Diretor executivo, 87% delas não tem um conselho de administração dependente, ou seja, o Diretor executivo não exerce também o cargo de presidente do conselho de administração. As demais, 3 delas, possuem um conselho de administração dependente, o que pode ocasionar uma concentração de poder, em prejuízo de supervisão adequada da gestão e uma delas não apresentou diretor executivo. Segundo o IBGC (2019), essa prática, em que o acúmulo das funções de presidente do Conselho e diretor-presidente pela mesma pessoa deve ser evitada.

O conselho de administração deve ter o maior número possível de membros

independentes da administração da companhia. O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao sócio, ao grupo acionário ou à parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo e estar consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade se refere à organização. É recomendável que o Conselho seja composto apenas por conselheiros externos e independentes (IBGC, 2009). A CVM (2002) recomenda que o conselho de administração tenha de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas.

Além da dependência do conselho, é importante verificar o tamanho do conselho de administração. Pode-se verificar que 21,7% das empresas estão com o mínimo de conselheiros recomendado pelo IBGC (2009), ou seja, 5 conselheiros. Nota-se também que 21,7% das empresas tem mais conselheiros do que o recomendado, ou seja, mais de 9. Dessa forma, nota-se que a maioria das empresas, estão obedecendo o recomendado pelas boas práticas de governança corporativa.

Além disso, 70% das instituições financeiras não possuem a maioria dos conselheiros independente. O IBGC (2018) afirma que para promover a independência do conselho de administração e a integridade do sistema de governança, a indicação de conselheiros internos para compor o conselho deve ser evitada. O conselho deve contar apenas com conselheiros externos e independentes. Os independentes devem ocupar participação relevante em relação ao número total de conselheiros. Desta forma, neste ponto as instituições financeiras podem estar cometendo alguma falha em relação a governança corporativa.

Além da independência do Conselho de Administração, recomenda-se a criação do Comitê de Auditoria para analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, garantir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis, que a auditoria interna desempenhe a contento o seu papel e que os auditores independentes avaliem, por meio de sua própria revisão, as práticas da Diretoria e da Auditoria Interna (IBGC, 2009). No caso do Comitê de Auditoria, não há relatos ou indicativos da quantidade de integrantes ideal, sendo que se recomenda que pelo menos um integrante deverá ter experiência comprovada na área Contábil ou de Auditoria.

Ainda, ficou evidente que 57% das empresas possuem comitê de auditoria, já as outras 10, ou seja, 47% não possuem. Segundo Santos (2009), o comitê de auditoria tem a finalidade de avaliar o desempenho econômico-financeiro da empresa num determinado período. Tal avaliação deve ser feita por peritos, ou seja, por pessoas com conhecimento técnico sobre o assunto. Dessa forma, pode-se verificar que mais da metade das empresas estão seguindo as orientações do IBGC, o que traz maior segurança quanto a governança corporativa.

Pode-se observar que 13 das 23 empresas pesquisadas possuem comitê de auditoria, já as outras 10 não possuem. Nota-se que a maioria das empresas possuem 3 pessoas neste comitê. Diante disso, o comitê de auditoria não se confunde com o conselho fiscal. Enquanto o comitê de auditoria é um órgão de assessoramento do conselho de administração, o conselho fiscal tem como objetivo fiscalizar os atos da administração. Assim, a existência do comitê de auditoria não exclui a possibilidade da instalação do conselho fiscal (IBGC, 2018).

De maneira geral, as empresas estudadas apresentam uma estrutura de governança corporativa. As exceções ou alterações em relação as normas do IBGC foram verificadas nos itens de dependência do conselho de administração e na existência do comitê de auditoria, quais são recomendados. Diante disso o cenário favorável a governança das empresas.



#### 4.2 Análise da existência da evidenciação de riscos

Seguindo orientação dos níveis diferenciados de governança corporativa da B<sup>3</sup> as empresas tendem a evidenciar seus riscos nos formulários de referência que todas disponibilizam no site de B<sup>3</sup>. Conforme Tabela 2, nota-se os riscos evidenciados pelas instituições financeiras estudadas.

Tabela 2 - Riscos evidenciados.

Risco	Total
Riscos relacionados à Companhia/ Emissor	23
Riscos relacionados a seu controlador direto ou indireto ou grupo de controle	18
Riscos relacionados a seus acionistas	18
Riscos Relacionados a suas controladas e coligadas	15
Riscos relacionados a seus fornecedores	18
Riscos relacionados a seus clientes	21
Riscos relacionados aos setores da economia nos quais a companhia atue	22
Regulação dos setores em que o emissor/companhia atue	23
Riscos nos países estrangeiros onde o emissor/Companhia atue	7
A questões socioambientais	14
Riscos Macroeconômicos	1

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme a Tabela 2, dentre os riscos elencados pelas empresas os mais comuns são os riscos relacionados à Companhia/Emissor, que 100% das empresas evidenciam. Além desses riscos, destaca-se os riscos relacionados a regulação dos setores em que o emissor/companhia atue, evidenciado também por 100% das empresas.

A evidenciação de riscos está vinculada diretamente às divulgações que as empresas prestam para seus usuários internos e externos. Zonatto e Beuren (2010) comentam que a evidenciação de risco está ligada a transparência, ao *disclosure* das empresas juntamente com as políticas de evidenciação das demonstrações contábeis.

Os riscos relacionados à Companhia/ Emissor foram evidenciados por todas as companhias. No estudo de Gaspareto et al. (2018), encontrou-se que esse tipo de risco também foi o que contemplou um maior número de empresas divulgadoras. Neste estudo, a evidenciação ocorreu de forma narrativa para alguns tipos de riscos e outros foram complementados com números e valores. A maior parte dos riscos divulgados é relacionado com a atividade operacional das companhias.

Com relação aos riscos relacionados à companhia/emissor, o Banco Bradesco SA (2019) traz que as condições adversas nos mercados de crédito e capitais, assim como o valor e/ou a percepção de valor dos títulos públicos brasileiros podem afetar adversamente a capacidade de acessar recursos oportunamente e a custos reduzidos.

Os riscos relacionados a seu controlador direto ou indireto ou grupo de controle foram evidenciados por 18 empresas estudadas. Gaspareto et al. (2018) afirma que neste item, poucos riscos são relatados, na sua maioria de forma descritiva. O autor relata que na maior parte das empresas (35 delas) estudadas por eles mencionam sobre a influência significativa do acionista controlador e possíveis conflitos de interesse entre o controlador e demais interessados pela

companhia.

Com relação ao risco relacionado aos seus controladores o Banco do Estado do RS (2019) relata que a companhia tem um controlador, cujos interesses podem ser divergentes dos interesses da Companhia e de seus demais acionistas. Já, a empresa Alper Consultoria (2019), relata que a companhia não possui acionista controlador. A pulverização das ações de emissão da Alper poderá deixar a Companhia suscetível a alianças e conflitos entre acionistas, e outros eventos decorrentes da ausência de um controlador ou grupo de controladores. A ausência de um grupo de controle poderá dificultar certos processos de tomada de decisão, pois poderá não ser atingido o quórum mínimo exigido por lei para determinadas deliberações ou mesmo para instalação das assembleias gerais por nós realizadas.

Os riscos relacionados aos acionistas foram evidenciados por 18 empresas das 23 estudadas. Gaspareto et al. (2018) relata que as companhias apenas mencionam que os acionistas “podem” não receber os dividendos ou juros sobre capital próprio. No entanto, não especifica a probabilidade deste acontecimento, não apresenta os resultados que levaram a esta inferência, sendo que se observou que esta informação praticamente é divulgada em todos os anos analisados. Basicamente, um relatório é réplica do que foi divulgado no ano anterior.

Em relação aos riscos relacionados aos acionistas, o Banco Pan (2019) destaca que “a política de dividendos da companhia poderá, por vezes, ser alterada, o que poderá ter um efeito adverso relevante em sua posição financeira e nos resultados das operações.” Já, a companhia LPS Brasil (2019) traz que a empresa não tem um acionista controlador ou grupo de controle titular de mais de 50% do capital votante, o que pode deixar a empresa suscetível a alianças entre acionistas, conflitos entre acionistas e outros eventos decorrentes da ausência de um acionista controlador ou grupo de controle titular de mais que 50% do capital votante e/ou com acordo de voto para o efetivo exercício do poder de controle.

Outro tipo de risco evidenciado trata-se dos riscos relacionados as controladas e coligadas, que foram evidenciados por 15 companhias estudadas. Dentre as empresas que divulgaram tais riscos a Itaú Unibanco Holding SA (2019) considera que é uma sociedade de participações (*holding*), e que os fatores de risco que podem influenciar a decisão de investimento em seus valores mobiliários são essencialmente decorrentes dos riscos a que estão expostas as controladas e coligadas.

Os riscos relacionados a seus fornecedores foram evidenciados como risco por 18 empresas. Gaspareto et al. (2018) explica que com a evidenciação dos riscos dos custos de contratação e os riscos de escassez de fornecedores de fornecedores e incapacidade e/ou indisponibilidade dos fornecedores. Também foram apontados problemas com as empresas terceirizadas. No entanto, as empresas não relatam as ações para mitigar tais riscos. Em muitos relatórios, a divulgação destes riscos praticamente permanece inalterada durante o período analisado.

Os riscos relacionados aos clientes foi o terceiro risco mais evidenciados pelas empresas, que constou em 21 dos 23 relatórios. Segundo Gaspareto et al. (2018) e o que mais foi apontado pelas empresas estudadas é a preocupação com a inadimplência e a falta de capacidade de pagamento dos clientes.

Com relação a tais riscos, o Banco Indusval S.A (2019) relata que a companhia está sujeita ao aumento da inadimplência de tomadores de crédito que poderá afetar negativamente os resultados. Para isso tem adotado uma política de crédito extremamente conservadora, em razão, principalmente, da instabilidade macroeconômica que se apresenta no Brasil. Ainda, para a

companhia Brasil Brokers Participacoes S.A. (2019), no mercado de intermediação imobiliária é comum a celebração de contratos não escritos. Nesse sentido, eventualmente, pode-se vir a não formalizar contratos com alguns dos clientes-incorporadores em relação aos negócios de consultoria e intermediação imobiliária, bem como em relação aos Clientes Vendedores. Isso pode resultar na perda das receitas associadas a certos projetos de lançamentos imobiliários, além de poder afetar a reputação da empresa no mercado.

Outro tipo de risco evidenciado pela IFs são os riscos relacionados aos setores da economia nos quais a companhia atue, sendo que foi o segundo risco mais evidenciado pelas empresas estudadas. No ponto de vista de Gaspareto et al. (2018), os setores e subsetores da economia, em especial os regulados, merecem destaque quando a temática é evidencição dos fatores de risco, uma vez que sofrem influência indireta do Estado. Uma das características desses setores é o intervencionismo do Estado como agente econômico no fomento, na regulação, na fiscalização e no planejamento.

Os riscos da regulação dos setores em que o emissor/companhia atue dividiram juntamente com os riscos relacionados à Companhia/ Emissor os riscos mais recorrentes apresentado por todas as empresas estudadas. Com isso Gaspareto et al. (2018) afirma que a evidencição desse risco ocorreu de forma narrativa para alguns tipos de riscos e outros foram complementados com números e valores. A maior parte dos riscos divulgados é relacionada com a atividade operacional das companhias. Durante a análise de conteúdo, percebeu-se que alguns deles apresentaram relatório padrão entre as companhias.

Com relação a este risco, a companhia Multiplan - Empreend Imobiliarios S.A. (2019) evidenciou que os setores imobiliário e de *shopping center* no Brasil são altamente competitivos, o que poderá ocasionar uma redução do volume de operações da IF. Os resultados operacionais dos *shopping centers* dependem das vendas geradas pelas lojas neles instaladas, que são vulneráveis principalmente em períodos de recessão econômica.

Os riscos relacionados aos países estrangeiros em que o emissor/Companhia atue constaram em sete Formulários de Referência como riscos pelas companhias. Tais riscos foram apresentados por empresas que possui filiais ou negócios em outros países.

Uma das empresas que divulgaram esse tipo de risco foi a Porto Seguro S.A. (2019). A empresa relata que o sistema regulatório sob o qual a Companhia trabalha e potenciais mudanças nesse sistema podem causar efeito adverso relevante sobre os negócios, a situação financeira, os resultados operacionais e as perspectivas da Companhia, bem como sobre o valor de mercado das ações ordinárias. Já, o Banco do Estado do RGS (2019) apresentou que a Companhia está presente nos Estados Unidos da América e Ilhas Cayman. Neste contexto, mudanças adversas que afetem a economia dessas regiões, a regulamentação bancária local e as regras e definições de órgãos reguladores internacionais podem comprometer adversamente os resultados consolidados da Companhia.

Os riscos relacionados a questões socioambientais foram evidenciados por 14 companhias estudadas. A Br Malls Participacoes S.A. (2019) informou que as atividades da Companhia relacionadas à aquisição de terrenos, ao desenvolvimento e a operação de empreendimentos imobiliários podem ser consideradas potencialmente poluidoras e/ou danosas ao meio ambiente, estando sujeitas à regulação ambiental.

Ainda, o Banco Bradesco S.A. (2019) apresentou que o risco socioambiental é representado por potenciais danos que uma atividade econômica pode causar à sociedade e ao meio ambiente. Os riscos socioambientais associados às instituições financeiras são, em sua



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



maioria, indiretos e advém das relações de negócios, incluindo aquelas com a cadeia de fornecimento e com os clientes, por meio de atividades de financiamento e investimento, observando os princípios de relevância e proporcionalidade das atividades da Organização.

Os riscos Macroeconômicos foram evidenciados somente por uma empresa, a Cyrela Commercial Propert S.A. (2019). A empresa trouxe em seu Formulário de Referência que o desenvolvimento e a percepção de risco em outros países, particularmente em países de economia emergente e nos Estados Unidos, China e União Europeia, podem afetar adversamente a economia brasileira, os negócios da Companhia e o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive das ações de emissão da Companhia.

Após a verificação dos riscos evidenciados pelas Instituições financeiras estudadas, pode-se concluir que todas as empresas evidenciam e fazem a gestão de seus riscos, porém nem todas evidenciam os mesmos riscos. Os tipos de riscos evidenciados por todas as instituições financeiras analisadas foram os riscos relacionados à Companhia/ Emissor e Regulação dos setores em que o emissor/companhia atue ambos são voltados para a empresa e a atividade que a empresa executa.

#### 4.3 Comparativo das ações de gestão dos riscos e o nível de governança corporativa.

Com o intuito de identificar a relação entre a governança corporativa e a gestão de risco utilizou-se a correlação para estabelecer padrões e níveis de significância estabelecendo assim a relação entre as partes do estudo. Conforme a Tabela 3 pode-se identificar a correlação entre a governança corporativa e a gestão de riscos.

Tabela 3 - Correlação de Pearson.

		Q de Tobin	NG	DEPC	TCAadm	IndepCA	CAud	TCAud	LIQ	TAM	END
Q de Tobin	CP	1	,327	-,186	-,403	-,002	,066	-,106	<b>,515</b>	<b>-,703</b>	<b>,951</b>
	Sig		,128	,408	,057	,991	,765	,631	<b>,012</b>	<b>,000</b>	<b>,000</b>
NG	CP	,327	1	-,169	-,224	,104	-,06	-,202	,178	-,393	,272
	Sig	,128		,451	,304	,636	,780	,354	,417	,063	,210
DEPC	CP	-,186	-,16	1	,123	-,190	,061	-,009	,025	-,051	-,15
	Sig	,408	,451		,585	,396	,787	,967	,911	,822	,493
TCAadm	CP	<b>-,403</b>	-,22	,123	1	,134	,319	<b>,415</b>	-,138	<b>,532</b>	<b>-,42</b>
	Sig	<b>,057</b>	,304	,585		,543	,139	<b>,049</b>	,532	<b>,009</b>	<b>,044</b>
IndepCA	CP	-,002	,104	-,190	,134	1	-,147	-,164	,019	-,020	,013
	Sig	,991	,636	,396	,543		,504	,454	,930	,926	,952
CAud	CP	,066	-,06	,061	,319	-,147	1	<b>,893</b>	,044	,376	,100
	Sig	,765	,780	,787	,139	,504		<b>,000</b>	,843	,077	,650
TCAud	CP	-,106	-,20	-,009	<b>,415</b>	-,164	<b>,893</b>	1	-,13	<b>,587</b>	-,05
	Sig	,631	,354	,967	<b>,049</b>	,454	<b>,000</b>		,536	<b>,003</b>	,800
LIQ	CP	<b>,515</b>	,178	,025	-,138	,019	,044	-,136	1	<b>-,536</b>	<b>,614</b>
	Sig	<b>,012</b>	,417	,911	,532	,930	,843	,536		<b>,008</b>	<b>,002</b>
TAM	CP	<b>-,703</b>	<b>-,39</b>	-,051	<b>,532</b>	-,020	,376	<b>,587</b>	<b>-,53</b>	1	<b>-,68</b>
	Sig	<b>,000</b>	<b>,063</b>	,822	<b>,009</b>	,926	,077	<b>,003</b>	<b>,008</b>		<b>,000</b>
END	CP	<b>,951</b>	,272	-,154	<b>-,423</b>	,013	,100	-,056	<b>,614</b>	<b>-,688</b>	1
	Sig	<b>,000</b>	,210	,493	<b>,044</b>	,952	,650	,800	<b>,002</b>	<b>,000</b>	
Riscos controlador direto ou	CP	-,339	<b>-,46</b>	,187	,028	-,063	-,03	,043	<b>-,45</b>	,368	-,23
		,113	<b>,026</b>	,404	,898	,774	,867	,846	<b>,029</b>	,084	,280





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



indireto											
	Sig										
Riscos	CP	,080	-,03	,187	,122	-,336	<b>,601</b>	<b>,537</b>	,144	,158	,079
acionistas	Sig	,715	,867	,404	,581	,117	<b>,002</b>	<b>,008</b>	,511	,470	,719
Riscos	CP	<b>-,484</b>	-,27	-,013	,289	,016	,280	,221	-,086	<b>,365</b>	<b>-,42</b>
controladas e	Sig	<b>,019</b>	,209	,954	,180	,941	,195	,311	,698	<b>,086</b>	<b>,043</b>
coligadas											
Riscos	CP	-,334	-,25	,187	,122	,121	,176	,207	-,15	,258	-,19
fornecedores	Sig	,119	,251	,404	,581	,582	,423	,342	,473	,235	,377
Riscos	CP	,046	-,27	,126	-,065	-,002	,041	-,007	,109	-,034	,107
clientes	Sig	,836	,212	,577	,767	,994	,854	,975	,621	,879	,625
Riscos	CP	-,078	,243	,087	,143	,251	,243	,217	-,34	,160	-,17
setores da											
economia	Sig	,724	,264	,701	,514	,247	,264	,320	,107	,467	,415
Riscos	CP	-,230	<b>-,37</b>	,013	-,194	-,307	,199	,064	-,01	,257	-,15
nos											
países	Sig	,290	<b>,080</b>	,954	,374	,154	,363	,771	,948	,236	,490
estrangeiros o											
Riscos	CP	<b>-,477</b>	-,16	,025	-,169	,213	,016	,121	<b>-,41</b>	<b>,400</b>	<b>-,41</b>
questões											
socioambient	Sig	<b>,021</b>	,454	,912	,439	,328	,944	,583	<b>,048</b>	<b>,059</b>	<b>,047</b>
ais											
Riscos	CP	-,046	,187	-,087	-,049	,032	-,24	-,217	-,243	-,126	-,01
Macroeconô											
micos	Sig	,837	,393	,701	,824	,885	,264	,320	,264	,566	,943

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme Tabela 3, pode-se verificar a correlação entre as variáveis de governança, risco e controle conforme legenda do quadro quando a variável apresentar “a” “é” constante, a correlação é significativa quando o nível for 0,01, 0,05 e 0,1. Dessa forma, pode-se verificar que o Q de Tobin, ou seja, a variável que demonstra a governança corporativa, tem relação significativa com as variáveis de tamanho, liquidez endividamento, tamanho do conselho de administração e com os riscos relacionados a controladas e coligadas e relacionados a questões socioambientais.

Pode-se verificar uma significância em nível de 1% entre o Q de Tobin e o tamanho e o endividamento das IFs. Essa relação foi inversamente proporcional, no caso do tamanho da IF, ou seja, quanto maior o Q de Tobin, governança corporativa, menor o tamanho da empresa. No caso do endividamento tem-se uma relação proporcional, ou seja, quanto maior o Q de Tobin, maior o endividamento das IFs.

Com uma significância em nível de 5% verificou-se a relação entre o Q de Tobin e a liquidez, os riscos relacionados a controladas e coligadas e com os riscos relacionados a questões socioambientais. Em se tratando da liquidez, tem-se uma relação proporcional, ou seja, quanto maior a liquidez maior o Q de Tobin, ou governança corporativa. Os dois riscos que tiveram significância, por sua vez, têm relação inversamente proporcional, ou seja, quanto maior a evidência dos riscos com controladas e coligadas e dos riscos socioambientais, menor as ações de governança corporativa. Esse resultado vai ao encontro do encontrado por Cunha, Brighenti e Guse (2015), em que os autores encontraram que a variável QTobin se correlacionou positivamente com as variáveis TCAdm, IndpAdm, CAud, TamCAud, Liq, e, Tam.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Ao nível de significância de 10%, a variável Tamanho do comitê de administração tem relação inversamente proporcional ao Q de Tobin. Dessa forma, quanto maior as ações de governança corporativa, menor o tamanho do comitê de administração das IFs estudadas.

Com relação a variável NG (...), os resultados apontaram que essa variável tem relação significativa ao nível de 5% e 10%, de forma inversamente proporcional, com as variáveis de tamanho, riscos relacionados ao controlador direto e indireto ou grupo de controle, e com os riscos nos países estrangeiros em que o emissor/companhia atue.

A variável de diretor executivo como presidente do conselho (DEPC) e a variável de independência do conselho de auditoria (IndepCA) não mostraram relação significativa com nenhuma das outras variáveis do estudo. Esse resultado foi diferente do encontrado por Cunha, Brighenti e Guse (2015), em que em seu estudo identificaram que o diretor executivo como presidente do conselho (DEPC) se correlacionou de forma negativa, ao nível de 1%, com as variáveis de TCAdm, IndepCA, Tam e nível de governança corporativa (NG).

O TCAdm se correlaciona positivamente com TCAud, com o tamanho e com a liquidez em 1% e 5%. Esse fato demonstra que quanto maior o conselho de administração, maior a o tamanho do comitê de auditoria, e maior é a liquidez das IFs. O CAud, por sua vez, se correlaciona a um nível de 1% com o TCAud, o que indica que quando há um comitê de auditoria, consequentemente há membros efetivos fazendo parte do mesmo.

A variável de Comitê de auditoria (CAud) e tamanho do comitê de auditoria (TCAud) apresentaram relação significativa proporcional entre si, e em relação aos riscos relacionados aos acionistas. Dessa forma, quanto maior a existência de comitê de auditoria e do tamanho desse comitê, maior é a evidenciação dos riscos relacionados aos acionistas.

Os riscos relacionados as controladas e coligadas se correlacionaram em 5% e 10% com o Q de Tobin, com o Endividamento e com a liquidez das IFs, sendo que em relação ao Q de Tobin e de endividamento tem relação inversamente proporcional aos riscos. Já, os riscos relacionados a questões socioambientais foram os que apresentaram significância com uma quantia maior de variáveis. Esse tipo de risco apresentou relação inversamente proporcional com o Q de Tobin, liquidez e endividamento.

Depois da análise da correlação entre as variáveis, realizou-se a análise do modelo de regressão. Em relação a governança corporativa e gestão de risco, os dados referentes a regressão e os coeficientes serão analisados abaixo.

Conforme Tabela 4, pode observar o resumo do modelo da regressão linear.

Tabela 4 - Resumo do modelo.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson	Sig.
1	,997 <sup>a</sup>	0,995	0,965	0,42	2,72	0,007

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Na Tabela 4, observa-se que o conjunto de variáveis (END, IndepCA, TCAud, DEPC, NG, TCAdm, LIQ, TAM, CAud) explica 97,7% da variância de Q de Tobin (governança corporativa). Pode-se verificar que o modelo apresenta significância ao nível de 5% (0,007), ou seja, pelo menos uma das variáveis explicativas incluídas é significativa para explicar a relação entre a governança corporativa e a gestão de risco. Conforme Tabela 5, pode-se observar os coeficientes da regressão.



Tabela 5 - Coeficientes de regressão.

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	4,637	3,498		1,325	0,277
NG	0,141	0,423	0,032	0,334	0,76
DEPC	-0,15	0,37	-0,023	-0,405	0,713
TCAadm	-0,031	0,135	-0,032	-0,228	0,835
IndepCA	0,619	0,385	0,184	1,607	0,206
CAud	-0,399	1,251	-0,089	-0,319	0,771
TCAud	0,045	0,45	0,039	0,1	0,926
LIQ	-1,182	1,393	-0,111	-0,849	0,458
TAM	-0,141	0,177	-0,152	-0,796	0,484
END	0,999	0,307	0,776	3,258	0,047
Riscos controlador direto ou indireto	0,727	0,671	0,128	1,083	0,358
Riscos relacionados a seus acionistas	2,13	0,629	0,374	3,388	0,043
Riscos controladas e coligadas	0,496	0,477	0,105	1,041	0,374
Riscos fornecedores	-3,649	1,222	-0,641	-2,985	0,058
Riscos clientes	2,23	1,079	0,292	2,067	0,131
Riscos setores da economia	-0,061	0,796	-0,006	-0,076	0,944
Riscos nos países estrangeiros	-0,516	0,391	-0,11	-1,321	0,278
Riscos questões socioambientais	0,047	0,496	0,01	0,095	0,93
Riscos Macroeconômicos	0,606	0,744	0,058	0,815	0,475

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

De acordo com a Tabela 5, as variáveis que justificam a significância da regressão do modelo foram as várias variáveis de riscos relacionados aos acionistas, com riscos relacionados aos fornecedores e a variável endividamento. O endividamento e os riscos relacionados aos acionistas têm relação proporcional a variável dependente, e os riscos relacionados aos fornecedores tem uma relação inversamente proporcional.

A influência dos riscos relacionados aos acionistas sobre a governança corporativa, se dá devido ao relacionamento dos acionistas que fazem parte da governança, dessa forma qualquer movimentação por parte dos mesmos impacta diretamente na governança da companhia. Já, a influência dos riscos relacionados aos fornecedores sobre a governança corporativa, pode ser devido a alguns fatores como por exemplo, melhoria da gestão de insumos, adequação do processo de contratação de fornecedores e ainda fatores relacionados a falta de energia elétrica, falta de água entre outras necessidades básicas da sociedade.

Neste contexto, com base nas análises realizadas pode-se verificar que há uma relação significativa entre a governança corporativa e a gestão de riscos nas instituições financeiras estudadas. No entanto, percebe-se que as variáveis com maior significância foram as de endividamento, de riscos relacionados aos acionistas e de riscos relacionados aos fornecedores.

## 5 Considerações finais

A presente pesquisa contou com o objetivo de analisar como o nível de governança corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras. Para que fosse possível alcançar tal objetivo realizou-se uma pesquisa descritiva e bibliográfica e foi aplicada

em instituições financeiras listadas na B<sup>3</sup> situadas nos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa. Para análise dos dados utilizou-se da pesquisa quali-quantitativa, com a análise de dados por meio de regressão linear múltipla.

Encontrou-se que as empresas estudadas apresentam uma estrutura de governança corporativa pois identificou-se atendem ao que é proposto pelo IBGC como boas práticas de governança corporativa. As exceções ou alterações em relação as normas foram verificadas nos itens de dependência do conselho de administração e na existência do comitê de auditoria.

Além disso, identificou-se que todas as empresas evidenciam e fazem a gestão de seus riscos. No entanto, nem todas evidenciam os mesmos riscos, sendo que alguns dos riscos evidenciados por todas as empresas foram os riscos voltados para a empresa e sua atividade, ou seja, os riscos relacionados à Companhia/ Emissor e os riscos de regulação dos setores em que o emissor/companhia atue. Notou-se ainda que há uma relação significativa entre a governança corporativa e a gestão de riscos. No entanto, percebe-se que as variáveis com mais significância foram o endividamento, os riscos relacionados aos acionistas e os riscos relacionados aos fornecedores.

Dessa forma, conclui-se que há uma relação entre a governança corporativa das empresas que aderiram aos níveis diferenciados (Nível 1, 2 e Novo Mercado) de governança corporativa da B<sup>3</sup> com a gestão dos riscos realizada pelas próprias empresas estudadas de acordo com as sugestões dos órgãos reguladores.

As limitações encontradas para desenvolver o presente estudo se deram por falta de informações por parte de algumas empresas, impedindo a abrangência de um número maior de empresas na amostra. Além disso, outra limitação é a pouca quantidade de estudos que abordam um assunto semelhante para que seja possível a comparação dos resultados.

Como sugestão de estudos futuros recomenda-se a realização de uma análise levando-se em consideração o ganho de valor da empresa com a realização das práticas de governança corporativa, bem como o aumento do seu nível de governança. Além disso, realizar uma análise dos impactos causados pela entrada da empresa em algum nível de governança corporativa da B<sup>3</sup>.

## 1 REFERÊNCIAS

- ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [http://ri.alperseguros.com.br/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://ri.alperseguros.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28) em 21 de setembro de 2019.
- B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.b3.com.br/> em 21 de setembro de 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – Bacen. (2008). *Governança corporativa diretrizes para boas práticas de governança em cooperativas de crédito*.
- BCO BRADESCO S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [https://www.bradescori.com.br/siteBradescoRI/Paginas/informacoesaomercado/191\\_relatorioseplanilhas.aspx?AbaSelecionada=2](https://www.bradescori.com.br/siteBradescoRI/Paginas/informacoesaomercado/191_relatorioseplanilhas.aspx?AbaSelecionada=2) em 21 de setembro de 2019.
- BCO BRASIL S.A. (2019) **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.bb.com.br/publicacoes-e-comunicados/formularios-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.
- BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [https://www.banrisul.com.br/bob/link/bobw05hn\\_conteudo\\_detalhe\\_generico.aspx?secao\\_id=3263&Campo=21103&secao\\_principal=29293808class=](https://www.banrisul.com.br/bob/link/bobw05hn_conteudo_detalhe_generico.aspx?secao_id=3263&Campo=21103&secao_principal=29293808class=) em 21 de setembro de 2019.
- BCO INDUSVAL S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://www.bip.b.br/ri/informacoes-financeiras/formularios-entregues-a-cvm> em 21 de setembro de 2019.
- BCO PAN S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.bancopan.com.br/informacoes-financeiras/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- BCO PINE S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.pine.com/listgroup.aspx?idCanal=HXYcNXafnSRWtbhsx3v9VA==&pagina=1&ano=2019> em 21 de setembro de 2019.
- BIANCHI, M. et al. (2009). A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica do ENANPAD entre 1999 e 2008. *ConTexto*. Porto Alegre, 9 (15), 1-26.
- BR MALLS PARTICIPACOES S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [http://ri.brmalls.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50863](http://ri.brmalls.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50863) em 21 de setembro de 2019.
- BR PROPERTIES S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <http://ri.ccpa.com.br/> em 21 de setembro de 2019.
- BRASIL BOLSA BALCÃO (2019). Recuperado de [http://www.b3.com.br/pt\\_br/?idioma=pt-br](http://www.b3.com.br/pt_br/?idioma=pt-br) em 13 março 2019.
- BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [http://ri.brasilbrokers.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=12143](http://ri.brasilbrokers.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=12143) em 21 de setembro de 2019.
- CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. (2014). Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade. *BBR-Brazilian Business Review*, 11(1).
- CIELO S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.cielo.com.br/publicacoes-cvm/> em 21 de setembro de 2019.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. (2002). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). (2007). *Gerenciamento de riscos corporativos-Estrutura integrada: Sumário executivo*.
- CUNHA, P. R.; BRIGHENTI, J.; GUSE, J. C. (2015). **Estrutura de governança corporativa e valor de mercado: relação entre as companhias abertas brasileiras**.
- CYRELA COMMERCIAL PROPRIET S.A. EMPR PART (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://www.brpr.com.br/governanca-corporativa/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.
- DAL MAGRO, C. B.; FILIPIN, R.; FERNANDES, F. C. (2015). Gestão de riscos: análise da evidenciação de riscos nas concessionárias de rodovias listadas na Bovespa com base na metodologia COSO. *ConTexto*, 15 (30).
- DICKINSON, G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 26 (3), 360-366.
- FERREIRA, R. do N.; DOS SANTOS, A. C.; LOPES, A. L. M.; NAZARETH, L. G. C.; FONSECA, R. A. (2013). Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. *Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 14 (4).
- GASPARETTO, V. et al. (2018). *Evidenciação dos Fatores de Riscos de Companhias Elétricas Diante de uma Crise Hídrica*.
- GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.generalshopping.com.br/listgroup.aspx?idCanal=3oW3lmeJcsvgOfYYH6A0Q==> em 21 de setembro de 2019.
- GOULART, A. M. C.; CARVALHO, N. (2004). Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 7 (1).
- HENSCHER, T. (2010). Risk management practices in German SMEs: an empirical investigation. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 3 (5), 554-571.
- IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.iguatemi.com.br/listgroup.aspx?idCanal=gND1IzF5S3D63JQY/1RrQg==&ano=2019> em 21 de setembro de 2019.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. São Paulo, SP: IBGC.
- ITAU UNIBANCO HOLDING S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/listgroup.aspx?idCanal=Sqjrl1eBRjH/MQgu2IIC3Q==> em 21 de setembro de 2019.
- ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <http://www.itausa.com.br/pt/informacoes-financeiras/formularios-de-referencia-e-cadastral?AspxAutoDetectCookieSupport=1> em 21 de setembro de 2019.
- LIMA, S. H. de O.; OLIVEIRA, F. D.; CABRAL, A. C. de A.; DOS SANTOS, S. M.; PESSOA, M. N. M.

- (2015). Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. *REGE-Revista de Gestão*, 22 (2), 187-204.
- LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.lopes.com.br/> em 21 de setembro de 2019.
- MICHALISCHEN, F. (2008). *Evidências da migração de empresas de capital aberto para os níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa: Um estudo de evento*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- MULTIPLAN - EMPREENDE IMOBILIÁRIOS S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.multipplan.com.br/documentos-cvm/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.
- NEVES, A. J. B. das; SILVA, V. G. e; ALMEIDA, J. E. F. de; GOLDNE, F. (2007). A relação entre performance e as estruturas de governança corporativa das firmas listadas na BOVESPA: estudo empírico baseado no posicionamento estratégico. *Encontro Da Associação Nacional De Pós-Graduação E Pesquisa Em Administração*, 31.
- PORTO SEGURO S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <http://ri.portoseguro.com.br/informacoes-aos-acionistas/central-de-downloads/> em 21 de setembro de 2019.
- QUON, T. K.; ZEGHAL, D.; MAINGOT, M. (2012). Enterprise risk management and firm performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 263-267.
- SANTOS, A. G. dos. (2009). *Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras*. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- SAO CARLOS EMPREENDE E PARTICIPAÇÕES S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de [http://ri.scsa.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=59507](http://ri.scsa.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=59507) em 21 de setembro de 2019.
- SCALZER, R. S.; ALMEIDA, J. C. G.; COSTA, F. M. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2 (2), 117-130.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52 (2), 737-783
- SILVA, A. L. C. (2006). *Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva.
- SILVA, R. L. M. da; NARDI, P. C. C.; MARTINS, V. A.; BAROSSO FILHO, M. (2016). Os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumentam a liquidez das ações? *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 13 (3), 248-263.
- SILVEIRA, A. D. M. da. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- SILVEIRA, A. D. M. da. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- SOUZA, N. A.; DE PINHO, R. M. (2011). *Uma Análise do Q de Tobin como Proxy para o Nível de Investimento da Firma*.
- SOUZA, R. A. G. de. (2011). *Práticas de governança corporativa diferenciadas e desempenho—um estudo aplicado em empresas do novo mercado da bmfbovespa*. Tese de Doutorado. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais. PUCSP. São Paulo.
- SUL AMERICA S.A. (2019). **Formulário de Referência**. Recuperado de <https://ri.sulamerica.com.br/ptb/s-4-ptb.html?idioma=ptb> em 21 de setembro de 2019.
- VOGT, M.; BRIGHENTI, J.; GUSE, J. C.; FERNANDES, F. C. (2018). Evidenciação dos fatores de riscos nas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12 (1), 157-185.
- ZONATTO, V. C. da S.; BEUREN, I. M. (2010). Categorias de Riscos Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12 (35), 141-155.