



**Gabriel Cabreira Mondadori Gudolle**

**TRABALHO FINAL DE GRADUAÇÃO**  
**EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS: UMA ANÁLISE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**  
**BRASILEIRAS CONFORME O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Santa Maria, RS

2019

**Gabriel Cabreira Mondadori Gudolle**

**EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS: UMA ANÁLISE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS  
BRASILEIRAS CONFORME O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Trabalho Final de Graduação (TFG), apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, Área de Ciências Sociais, da Universidade Franciscana, como requisito parcial para obtenção do Grau de BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Orientadora: Jaqueline Carla Guse

Santa Maria, RS

2019

**Gabriel Cabreira Mondadori Gudolle**

**EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS: UMA ANÁLISE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS  
BRASILEIRAS CONFORME O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Trabalho Final de Graduação (TFG), apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, Área de Ciências Sociais, da Universidade Franciscana, como requisito parcial para obtenção do Grau de BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

---

Jaqueline Carla Guse - Orientadora

---

Banca

---

Banca

Aprovado em ..... de.....de.....

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer a Deus pela vida e por ter chegado até a esse momento. De agradecer a minha família que esteve presente desde o início da minha vida. Aos meus pais Marcos e Léia que me apoiaram no que sempre conseguiram. A minha irmã Caroline que esteve comigo dividindo todos os anseios desde o início da graduação. Agradecer aos meus avós Erlei e Dioci que fazem parte da minha base e são meus exemplos de vida. A minha namorada Leticia que é minha companheira da vida, da graduação e de profissão. Agradecer a todos os professores e Instituição UFN que contribuíram para minha formação de alguma forma ou de outra, não medindo esforços para dividir os seus conhecimentos para conosco e principalmente a minha Orientadora Jaqueline que abraçou o desafio de fazer esse trabalho e como falamos desde o início que não seria fácil, e me deu total apoio nos momentos difíceis. Fica aqui meu muito obrigado a todos.

## 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 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 qualitativa, com a análise de dados por meio de regressão linear múltipla. De maneira geral, as empresas estudadas apresentam uma estrutura de governança corporativa conforme os dados apresentados acima. 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, conclui-se que ao término desse trabalho final de graduação conseguiu-se responder ao problema de pesquisa e aos objetivos do trabalho. 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.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Dependência do conselho de administração.....	22
Figura 2 - Existência do comitê de auditoria.....	24

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Comparativo entre os três níveis de Governança Corporativa.....	8
Quadro 2 - Empresas pesquisadas .....	6
Quadro 3 - Variáveis da pesquisa.....	7
Quadro 4 - Dados da Governança corporativa.....	21
Quadro 6 - Existência e tamanho do comitê de auditoria. ....	25
Quadro 7- Riscos evidenciados. ....	25
Quadro 8 - Riscos <i>versus</i> empresas.....	26
Quadro 9 - Correlação de Pearson.....	33
Quadro 10 - Resumo do modelo.....	35
Quadro 11 - Coeficientes de regressão.....	36

## GLOSSÁRIO

*ADTV* – *Average Daily Trading Volume* que é o volume médio de transações daquele ativo.

*BASILEIA II* – Convergência Internacional de Mensuração de Capital e Padrões de Capital. que estabelece novos critérios de requerimento de capital regulamentar, considerando os riscos associados às exposições, governança e transparência das instituições financeiras.

*CEO* - *Chief Executive Officer*, que significa Diretor Executivo.

*COSO* – *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*.

*CVM* - Comissão de Valores Mobiliários foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

*DISCLOSURE*– Divulgação de informação.

*FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA* – relatório enviado anualmente com informações sobre as políticas e práticas de governança, atividades, dados econômico-financeiro das empresas listadas na B3.

*FREE FLOAT* - Percentual mínimo de ações em circulação

*IBGC* – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

*TAG ALONG* - 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.

*SPREAD* - É a diferença entre a taxa que as instituições financeiras captam dinheiro e a taxa que elas cobram ao emprestar dinheiro.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>3</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Governança corporativa .....</b>	<b>6</b>
2.1.1 Nível I de governança.....	9
2.1.2 Nível II de governança .....	10
2.1.3 Novo Mercado .....	10
<b>2.2 Gestão de risco .....</b>	<b>13</b>
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>15</b>
<b>3.1 Classificação da pesquisa .....</b>	<b>15</b>
<b>3.2 Procedimentos de coleta, tratamento e análise dos dados .....</b>	<b>16</b>
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÕES .....</b>	<b>21</b>
<b>4.1 Identificação da estrutura de governança corporativa das instituições financeiras ..</b>	<b>21</b>
<b>4.2 Análise da existência da gestão de riscos .....</b>	<b>25</b>
<b>4.3 Comparativo das ações de gestão dos riscos e o nível de governança corporativa.....</b>	<b>33</b>
<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>38</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>40</b>

## 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.

Ainda, segundo Pedote (2002), há anos que os produtos e serviços oferecidos por IFs eram bastante distintos. Mas, com as mudanças de legislação, a crescente sofisticação dos investidores e megafusões, houve uma homogeneização da oferta de produtos na indústria financeira, bem como os riscos aos quais essas estão sujeitas na execução de suas atividades. Neste sentido, de acordo com Goulart et al. (2004), são crescentes os desafios enfrentados pela gestão de riscos que vem evoluindo e ficando ainda mais complexos, sendo evidente a necessidade de as instituições financeiras terem uma gestão de riscos que seja compatível com a sua complexidade.

Do ponto de vista de Bannerman (2008, p.2), “o risco surge quando as organizações buscam oportunidades em face da incerteza, inseguros pela capacidade e custo. O desafio é

encontrar uma posição em cada uma dessas dimensões que, em conjunto, representa um perfil de risco que é apropriado para a iniciativa e aceitável para as partes interessadas internas e externas.”

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 geral de analisar como o nível de governança corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras de capital aberto brasileiras.

Com o intuito de atingir o objetivo geral e a sua complementação de acordo com as etapas consecutivas, os objetivos específicos deste estudo são: identificar a estrutura de governança corporativa das instituições financeiras conforme seu nível de governança corporativa; analisar a existência da gestão de riscos e elencar os principais riscos demonstrados pelas instituições analisadas; comparar as ações de gestão dos riscos realizadas pelas instituições e o seu nível de governança corporativa.

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).

Um dos pontos que devem ser trabalhados pela governança corporativa, é a gestão de riscos. Dessa forma, “os negócios estão sujeitos a riscos, cuja origem pode ser operacional, financeira, regulatória, estratégica, tecnológica, sistêmica, social e ambiental. Os riscos que a organização está sujeita devem ser gerenciados para subsidiar a tomada de decisão pelos administradores.” (IBGC, 2015, p. 91).

Assim, as pesquisas que avaliam os riscos inerentes as atividades desempenhadas pelas instituições financeiras, alinham-se com os objetivos dos órgãos reguladores que buscam a solidez e a estabilidade do sistema financeiro, e colaboram com o aprimoramento das atividades fomentando o amadurecimento do mercado (GOULART e CARVALHO, 2004). Além disso, Coimbra (2011) afirma que da mesma forma na crise financeira de 2007 com empréstimos *Subprime* e na crise de derivativos ocorrida no Brasil em 2008, revelaram falhas nos processos de governança corporativa e de gestão de riscos, por parte das instituições financeiras.

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.

Ainda, este trabalho procura contribuir com a literatura, trazendo elementos determinantes para compreender como a gestão corporativa se relaciona com a gestão de riscos das instituições financeiras de capital aberto (B<sup>3</sup>). A relevância deste estudo para com o autor e instituição se dá pela necessidade de compreender qual a relação da governança corporativa de grandes empresas do setor financeiro faz a gestão de riscos e como demonstram isso para os seus acionistas e para a sociedade em geral.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo abordar-se-á a fundamentação teoria que baseia o presente estudo contribuindo para dar uma maior sustentabilidade as conclusões obtidas com a aplicação da pesquisa. No primeiro momento, aborda-se alguns conceitos e discussões sobre governança corporativa, passando-se para gestão de riscos, abordando também alguns estudos anteriores.

### 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).

Segundo Shleifer e Vishny (1997), La Porta e Vishny (2000) *apud* Gomes (2015, p 5),

A governança corporativa teve início nos Estados Unidos como forma de combater a expropriação dos acionistas pelos gerentes executivos, ou seja, ela surgiu como resposta a diversos registros de mau uso da riqueza dos acionistas por parte dos gestores. Tanto é que os autores classificam governança corporativa como o conjunto de mecanismos por meio dos quais investidores outsiders (acionistas ou credores) se protegem contra a expropriação por parte dos investidores *insiders* (executivos ou acionistas controladores). Portanto, a governança corporativa tem por objetivo garantir que os recursos aplicados pelos investidores não serão gastos por gestores executivos em atividades que não lhes tragam o melhor retorno.

A governança corporativa apresenta certa importância prática. Mesmo em economias de mercado avançadas, há uma grande discordância sobre quão bons ou maus são os mecanismos de governança existentes segundo (SHLEIFER E VISHNY, 1997). Ferreira et al. (2013) comenta que várias pesquisas demonstram a importância da governança corporativa em mercados desenvolvidos e emergentes e sugerem relações empíricas entre proteção ao investidor e valor da empresa.

Nos EUA em 1980, com a integração global de mercados, a abertura do capital de empresas fechadas, expansão de investidores, fusões e aquisições, entre outros motivos. No Brasil, a evolução relativa à governança corporativa surgiu como resultado da abertura da economia durante a década de 1990, dos investimentos estrangeiros, da privatização de estatais e o acesso das organizações aos mercados internacionais (SILVA, 2006).

Conforme Klotzle e Costas (2006), a reestruturação que a indústria bancária, no mundo, vem passando ao longo dos últimos anos, principalmente no que tange fusões e aquisições, o que acaba gerando questionamentos a respeito das suas consequências sobre os mecanismos de

governança corporativa. Tal fato, por si só, já justificaria a realização de estudos específicos sobre o setor.

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 do Código das melhores práticas de governança corporativa.

No ponto de vista de Lucchese (2018), independente dos princípios e dos propósitos de cada organização, das práticas em cada país, dos órgãos e dos atores envolvidos, a governança corporativa é composta pela interação de três âncoras: propriedade, conselho de administração e direção executiva. Um bom sistema de governança contribui para o fortalecimento das organizações, reforça competências para enfrentar novos níveis de complexidade, amplia as bases estratégicas de criação de valor e harmoniza interesses

Todas as organizações não só as privadas podem praticar a governança corporativa. As autoridades internacionais vêm fazendo a ponta quando o assunto é boas práticas governança corporativa em organizações como fundo de pensões, empresas estatais e cooperativas, bem como na maioria das organizações atualmente, pois é preciso ajustar os interesses envolvidos, alinhando a diferença entre expectativas dos acionistas e os gestores, afirmou o Bacen em 2008.

Ainda, para Neves et al. (2007), existe um conflito de agência que ocorre na horizontal entre os acionistas minoritários e os majoritários onde há possibilidade de expropriação dos acionistas minoritários frente aos majoritários, devido ao seu poder de influência sobre o agente que administra a firma. Já, na vertical se dá entre a relação dos gestores e dos acionistas, diante de um quadro de reduzida possibilidade de influência por parte dos acionistas que estão em

posição altamente pulverizada, em que a expropriação ocorrida nesta ótica está entre o agente (gestor) e o principal (acionistas). Por fim, na externa, visa-se à aceitação da firma frente à sociedade.

Os níveis de governança corporativa são também 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 B3 e pela companhia, juntamente seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. A criação do novo mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa pela B3 são iniciativas para melhoria da demanda por melhores padrões de governança no Brasil.

Quadro 1 - Comparativo entre os três níveis de Governança Corporativa.

	Nível I de governança	Nível II de governança	Novo Mercado
Adoção da câmara de arbitragem do mercado	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório
Características das ações emitidas	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência somente de ações ON
Concessão <i>tag along</i>	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON 80% para ações PN	100% para ações ON
Conselho de administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros (dos quais pelos menos 20% devem ser independentes)	Mínimo de cinco membros (dos quais pelos menos 20% devem ser independentes)
Demonstrações Financeiras anuais em Padrão internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS
Percentual mínimo de ações em circulação ( <i>free float</i> )	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>

Fonte: Adaptado B3(2019).

Conforme o Quadro 1, o percentual mínimo de ações em circulação o *free float* é de 25% nos três níveis analisados, porém se isso já muda quando trata-se de características de ações onde os Níveis I e II possui ações ordinárias e preferenciais (no Nível II tem direitos adicionais). Ainda, para alterações no conselho de administração no Nível I é exigido no mínimo a alteração de 3 membros, já no nível II e no Novo Mercado é exigido no mínimo cinco membros e destes 20% devem ser independentes. No Nível II e no Novo Mercado é exigido demonstrações nos padrões internacionais. Analisando o *Tag Along* dos três níveis o Nível I exige 80% para ações Ordinárias, o Nível II 100% para ações Ordinárias e 80% para ações preferenciais, no Novo Mercado como só tem ações ordinárias toda são. Quando se trata da

adoção da câmara de arbitragem do mercado o Nível II e o Novo Mercado são obrigados já o Nível I é facultada tal adoção.

### 2.1.1 Nível I de governança

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).

O *free float* que é a quantidade percentual de ações livres à negociação no mercado, sendo no mínimo de 25% deve ser mantida nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado (B<sup>3</sup>, 2019).

Silva et al. (2016) buscou verificar se o nível de liquidez das ações foi influenciado após migração das empresas para os Níveis de Governança Corporativa da B<sup>3</sup> identificou que as empresas que aderiram aos Níveis 1 e 2 não apresentam maior liquidez conforme esperado. Ademais, a variável de interação entre crise e Nível 1 revela um aumento no *spread*, o que significa que as empresas listadas no Nível 1 tiveram uma redução na liquidez de suas ações em relação às empresas do segmento tradicional. Esse resultado apresenta um efeito contrário ao esperado.

Aguiar (2004) avaliou três variáveis que podem ter sofrido impacto com a adaptação das empresas ao Nível 1 de Governança Corporativa. e identificou que que migraram para o Nível 1 de Governança Corporativa não apresentaram mudanças significativas na quantidade média de ações negociadas (Hipótese 1), não sofreram mudanças significativas no volume médio (em R\$) de ações negociadas (Hipótese 2), e, por fim, não apresentaram valorização significativa no preço médio de suas ações (Hipótese 3).

O Nível I de governança corporativa é o mais simples dentre os níveis de governança da B<sup>3</sup> logo após esse vem o nível de governança que é o Nível II de governança corporativa conforme abaixo.

### 2.1.2 Nível II de governança

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).

Silva et al. (2016) buscou verificar se o nível de liquidez das ações foi influenciado após migração das empresas para os Níveis de Governança Corporativa da B<sup>3</sup> e identificou que o Nível 2 de Governança apresenta significância estatística, sendo o sinal contrário ao esperado. Sendo mais tolerante para o Nível 1, e observou um aumento na variável Ilíquidez, o que se traduz em menor liquidez para as empresas do Nível 1.

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.

O Nível II de governança corporativa contempla todos os requisitos do Nível I e mais alguns critérios que o diferenciam do mesmo, desta forma acaba sendo mais criterioso e exigente do que o Nível I, porém ainda perde para o nível Novo Mercado que é o mais complexo nível de governança da B<sup>3</sup>.

### 2.1.3 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).

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle. (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).

Desde a sua criação, o Novo Mercado passou por revisões em 2006 e 2011. Recentemente, após extenso trabalho conjunto entre B3, participantes do mercado e companhias listadas, a nova versão do Regulamento do Novo Mercado foi aprovada em audiência restrita pelas companhias listadas em junho de 2017 e pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em setembro de 2017. O novo regulamento entrará em vigor em 02/01/2018, (B<sup>3</sup>, 2019).

Algumas regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas: segundo a B<sup>3</sup>.

- a) O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto. No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;
- b) Instalação de área de Auditoria Interna, função de *Compliance* e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);
- c) Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento.

- d) O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos. A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (*free float*), ou 15%, em caso de ADTV (*average daily trading volume*) superior a R\$ 25 milhões.
- e) Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria. Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração).
- f) Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e *press releases* de resultados.
- g) Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.

Alguns estudos foram realizados sobre o Novo Mercado Silva et al. (2016) buscou verificar se o nível de liquidez das ações foi influenciado após migração das empresas para os Níveis de Governança Corporativa da B<sup>3</sup>e não é possível apresentar resultados conclusivos para o Novo Mercado, visto que, para esta especificação, as empresas listadas no Novo Mercado não apresentam prêmio de liquidez.

Lima et al (2015) buscou preencher a lacuna entre avaliar o desempenho econômico, medido pela variação média anual do valor de mercado. Nesse contexto, ficou empiricamente constatado que há, sim, melhor desempenho econômico por parte das organizações listadas no N2 em relação ao N1, e do NM em relação a N2, o que poderia ser um incentivo aos seus controladores para a adesão aos níveis superiores.

Gonçalves (2008) buscou avaliar o nível do social *disclosure* das empresas dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa da B<sup>3</sup>, e das empresas brasileiras listadas na NYSEAs empresas brasileiras listadas no Novo Mercado da B<sup>3</sup>apresentam maior índice de social *disclosure* do que as empresas listadas nos Níveis 2 e 1

O Novo Mercado é o nível mais alto do critério de governança corporativa, ele contempla todos os critérios dos Nivel I e Nivel II e outros que que o colocam na situação de mais alto nível de governança, devido tal importância dos níveis de governanças as empresas que estão nesse seletor grupo devem ter uma boa e adequada gestão risco para se manterem solidas 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 descentes.

Dantas et al. (2010) verificou o atendimento às exigências previstas no Pilar 3 de Basiléia II para a divulgação de informações relativas ao risco de crédito no período de 2001 a 2008 e constatou que o grau de evidenciação do risco de crédito tem aumentado de forma constante e paulatina entre o primeiro trimestre de 2001 e o quarto de 2008, mas ainda está distante do padrão requerido por Basiléia II.

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, os autores 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 METODOLOGIA

Neste capítulo tratar-se-á os procedimentos metodológicos adotados na presente pesquisa como a sua classificação, bem como os procedimentos de coleta, análise e tratamento dos dados.

#### 3.1 Classificação da pesquisa

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, que segundo Gil (2008), os dados provem da matemática que, por sua vez, apresentará uma equivalência numérica. Inicialmente são aquelas cujos valores podem ser divididos, como, por exemplo, idade, estatura etc. As últimas, por sua vez, apresentam-se sempre sob a forma de números inteiros, como, por exemplo, o número de filhos de casal, quantidade de países que possuem bomba atômica etc.

Quanto ao seu objetivo tratou-se de uma pesquisa descritiva, pois descreveu como se dá a relação da governança com a gestão de risco. Segundo Raupp e Beuren (2006) configura como uma pesquisa que fica entre uma pesquisa exploratória e explicativa, sendo assim não é tão preliminar quanto a primeira nem tão aprofundada quanto a segunda, e com isso descrever significa identificar, relatar, comparar, entre os outros aspectos.

Com relação aos procedimentos técnicos foi uma pesquisa bibliográfica pois buscou-se em estudos anteriores o embasamento teórico para fundamentar a pesquisa. Segundo Marconi e Lakatos (2003), a pesquisa bibliográfica é um conjunto dos principais trabalhos já realizados, revestidos de importância, por serem capazes de fornecer dados atuais e relevantes relacionados com o tema. O estudo da literatura pertinente pode ajudar a planificação do trabalho, evitar publicações e certos erros, e representa uma fonte indispensável de informações, podendo até orientar as indagações.

Além disso, a pesquisa classificou-se como documental, pois serão 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.

### 3.2 Procedimentos de coleta, tratamento e análise dos dados

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 serão somente as empresas do ramo financeiro, situadas dentro dos níveis diferenciados de governança corporativa nível I, nível II e Novo Mercado. A amostra de pesquisa pode ser visualizada no Quadro 2.

Quadro 2 – Empresas pesquisadas

Nível de Governança	Empresas
Nível 1 de Governança Corporativa (N1)	BCO BRADESCO S.A.
	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.
	BCO PAN S.A.
	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.
	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
Nível 2 de Governança Corporativa (N2)	BCO ABC BRASIL S.A.
	BCO INDUSVAL S.A.
	BCO PINE S.A.
	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.
	SUL AMERICA S.A.
Novo Mercado (NM)	BCO BRASIL S.A.
	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO
	CIELO S.A.
	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.
	BR PROPERTIES S.A.
	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART
	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.
	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A
	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.
	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.
	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.
	ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.
	PORTO SEGURO S.A.

Fonte: B<sup>3</sup>, 2019.

Conforme o Quadro 2, 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.

No Quadro 3 podem ser visualizadas as variáveis que serão utilizadas no estudo.

Quadro 3 - Variáveis da pesquisa

Variáveis		Sigla	Fórmula	Coleta	Autores –
Dependente		Q de Tobin	$Qtobin = \left( \frac{VMAO + VMAP + VCD}{AT} \right)$	Thonson One Banker	Silveira (2002); Neves et al. (2007); Caixe e Krauter (2014)
	Independentes	Governança Corporativa	NG	Níveis de Governança	Valores Mobiliários do FR
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)
IndepC A			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)	
	Gestão de riscos	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	Thonson One Banker	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Caixe e Krauter (2014) Souza (2011)
		TAM	Ln_Ativo Total	Thonson One Banker	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Neves et al. (2007) Souza(2011)
		END	Dívida Total/Ativo Total	Thonson One Banker	Silveira (2002); Silveira, Barros e Famá (2003); Caixe e Krauter (2014); Souza(2011)

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

De acordo com Quadro 3, 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.

#### a) Variáveis de governança

Níveis de Governança (NG): é o nível diferenciado de governança ao qual a empresa pertence (Novo Mercado, Nível1, Nível 2), representado por 1 para Novo Mercado e 0 para Níveis 1 e 2.

Presença de diretor executivo ocupando o cargo de presidente do conselho da empresa (DEPC): é representada por uma variável binária, em que:  $DEPC = 1$ , se os cargos de diretor executivo e presidente do conselho forem ocupados pela mesma pessoa, isto é, se os cargos forem unificados;  $DEPC = 0$ , se os cargos forem ocupados por pessoas diferentes.

Tamanho do conselho de administração (TCAd): é dado pelo número total de membros.

Grau de independência do Conselho de Administração (IndepCA): é a diferença entre a proporção de membros não executivos (externos) e membros executivos (internos) no conselho, dada pela seguinte expressão:

$$INDEP = \left( \frac{EXT}{TOT} \right) - \left( \frac{INT}{TOT} \right)$$

Fonte: Vogt et al. (2018)

No qual:

INDEP = grau de independência do Conselho de Administração;

TOT = número total de membros do conselho;

EXT = número de membros não executivos da empresa (externos) no conselho;

INT = número de membros executivos da empresa (internos) no conselho.

Comitê de auditoria (CA): é representado por uma variável binária, em que:  $CA = 1$ , se a empresa dispõe de comitê de auditoria;  $CA = 0$ , se não dispõe.

Tamanho do comitê de auditoria (TCAud): é dado pelo número total de membros.

#### b) Variáveis de risco

A variável de risco foi identificada com base na evidenciação dos riscos pelas empresas, conforme seu Nível de Governança Corporativa, bem como a forma de identificá-los e

administrá-los. Essa variável será coletada com variável binária, sendo 0 quando a empresa expor nenhum risco, e 1 para quando divulgar.

Os dados da variável dependente, bem como as de controle e gestão de risco serão coletados no banco de dados *Thonson One Banker*, já os dados sobre a Governança Corporativa serão coletados no Formulário de Referência no sitio da B<sup>3</sup>, conforme expresso no Quadro1.

### c) Variáveis de controle

As variáveis de controle foram selecionadas com base na possível influência que exercem sobre a variável dependente (Q de Tobin) sobre as variáveis independentes de governança (NG, DEPC, TCAdm, IndepCA, CAud e TCAud). As seguintes variáveis de controle foram utilizadas:

- Grau de liquidez da ação (LIQ);
- Tamanho da empresa medido pelo seu ativo total (TAM);
- Endividamento, dada pela razão entre as dívidas totais e o ativo total das empresas (END).

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:

$$Q \text{ de Tobin} = \beta_0 + \beta_1 NG + \beta_2 DEPC + \beta_3 TCAdm + \beta_4 IndepCA + \beta_5 CAud + \beta_6 TCAud + \beta_7 GR + \beta_9 LIQ + \beta_{10} TAM + \beta_{11} END + \varepsilon$$

No qual:

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 utilizou-se da análise da regressão e de análises descritivas utilizando-se do *software* SPSS®.

A análise dos dados se dará por meio da análise descritiva, pois vai descrever 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 e segundo Gil (2002) “As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial à descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. Serão inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas estão na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário e a observação sistêmica”.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesse capítulo abordar-se-á os resultados e discussões adquiridos com a aplicação da pesquisa, e está dividido em três tópicos: sendo o primeiro a identificação da estrutura de governança corporativa das instituições financeiras, segundo da análise da existência da gestão de riscos. Por último, o aborda-se o comparativo das ações de gestão dos riscos e o nível de governança corporativa.

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

Como primeiro objetivo específico do estudo, tem-se a identificação da estrutura de governança corporativa das instituições financeiras em análise para que posteriormente se possa comparar com os riscos evidenciados. Para Villa (2009), as práticas de governança corporativa podem ser identificadas como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, que variam conforme o grau de comprometimento assumido pelas empresas e formalizados por meio de contrato assinado pela BOVESPA, pela companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Segundo o autor, a criação do novo mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo são iniciativas para melhoria da demanda por melhores padrões de governança no Brasil.

Após a coleta de dados, pode-se verificar em quais níveis de governança corporativa as empresas da amostra se encontram. No Quadro 4 pode ser observado os dados da Governança Corporativa encontrados no estudo.

Quadro 4 - Dados da Governança corporativa.

	Frequência	Porcentagem
Níveis I e II	10	43,5
Novo Mercado	13	56,5
Total	23	100,0

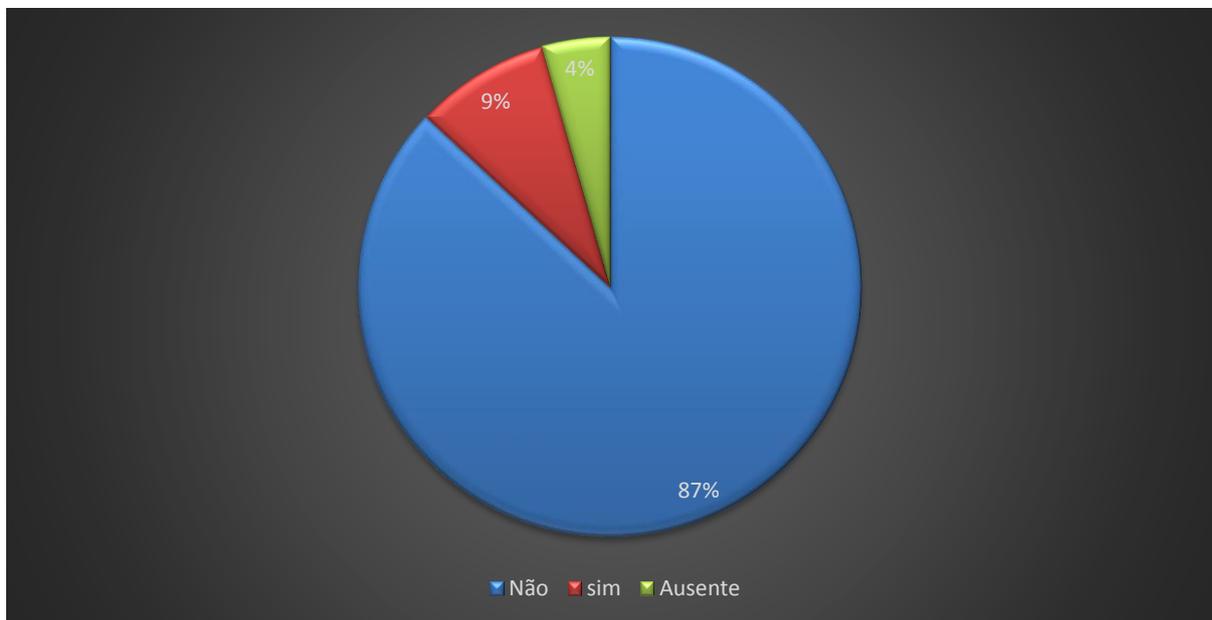
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme o Quadro 4, 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. Segundo a CVM (2002), o conselho de administração tem por objetivo de fiscalizar a gestão dos diretores. Por conta disso, com o intuito de evitar conflitos de interesses, o presidente do conselho de administração não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal. 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).

Na Figura 1 pode-se visualizar o grau de dependência do conselho de administração.

Figura 1 - Dependência do conselho de administração.



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme Figura 1, pode ser observado 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 1 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. No Quadro 5 pode ser observado o tamanho do conselho de administração.

Quadro 5 - Tamanho do conselho de administração.

Nº de componentes	Frequência	Porcentagem
5	5	21,7
6	4	17,4
7	5	21,7
8	3	13,0
9	1	4,3
10	1	4,3
11	3	13,0
13	1	4,3
Total	23	100,0

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Pode-se identificar com o Quadro 7, 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.

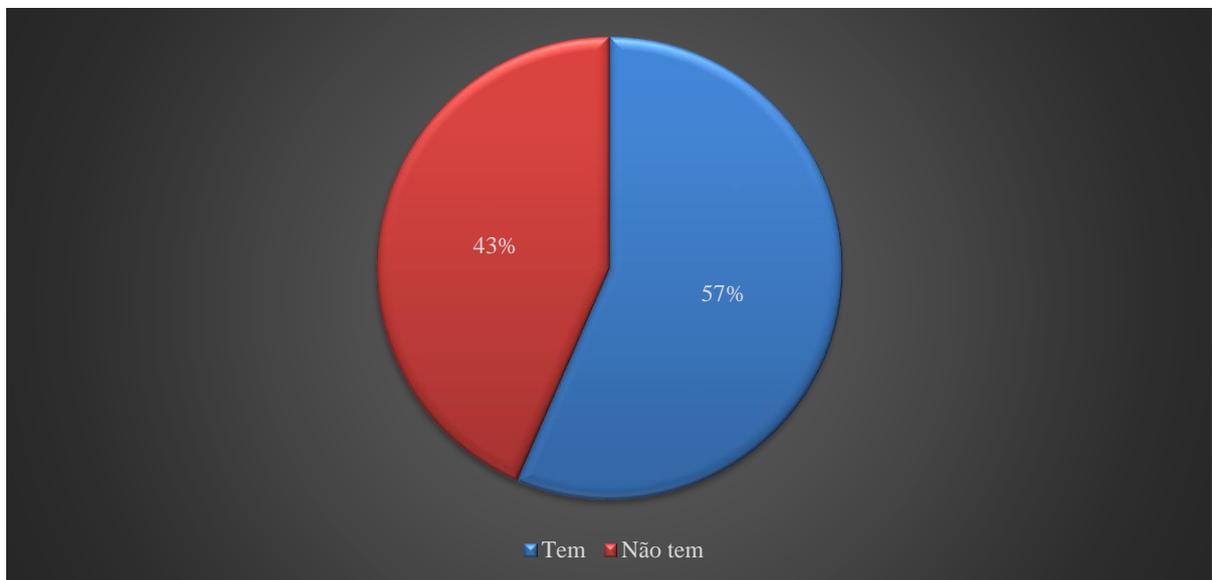
Além disso, 70% das instituições financeiras não possuem a maioria dos conselheiros independente. O IBCG (2018) afirma que para promover a independência do conselho de administração e a integridade do sistema de governança, a indicação de conselheiros internos para compor o conselho deve ser evitada. 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 recomenda-se que pelo menos um integrante deverá ter experiência comprovada na área Contábil ou de Auditoria.

Dessa forma, na Figura 2 pode ser observado a existência do comitê de auditoria nas empresas em estudo.

Figura 2- Existência do comitê de auditoria.



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme Figura 2, fica evidente que 57% das empresas possuem comitê de auditoria, já as outras 10, ou seja, 47% não possuem. Segundo Santos (2019), 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.

Após verificar que as empresas possuem Comitê de Auditoria, no Quadro 6 pode ser observado o tamanho do comitê de auditoria.

Quadro 6 - Existência e tamanho do comitê de auditoria.

Existência do comitê de auditoria	Frequência	Porcentagem
Não	10	43,5
Sim	13	56,5
Total	23	100,0
Tamanho do comitê de auditoria	Frequência	Porcentagem
0	10	43,5
2	1	4,3
3	9	39,1
4	1	4,3
6	2	8,7
Total	23	100,0

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme o Quadro 8, 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 conforme os dados do quadro 6. 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 Quadro 7, nota-se os riscos evidenciados pelas instituições financeiras estudadas.

Quadro 7 - 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 Quadro 8, 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.

No Quadro 8, pode-se verificar todas as empresas que evidenciam os riscos apontados nos Formulários de Referência.

Quadro 8 - Riscos *versus* empresas.

Risco	Empresas
Riscos relacionados à Companhia/ Emissor	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A. BCO BRASIL S.A.; B3 SA BRASIL BOLSA BALCAO; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; BR PROPERTIES S.A.; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.; LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos relacionados a seu controlador direto ou indireto ou grupo de controle	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; CIELO S.A.; BR PROPERTIES S.A.; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos relacionados a seus acionistas	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; BCO BRASIL S.A.; B3 SA BRASIL BOLSA BALCAO; CIELO S.A.; BR

	MALLS PARTICIPACOES AS; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos Relacionados a suas controladas e coligadas	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; B3 SA BRASIL BOLSA BALCAO; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; PORTO SEGURO S.A.
Riscos relacionados a seus fornecedores	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos relacionados a seus clientes	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.; LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos relacionados aos setores da economia nos quais a companhia atue	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. BCO ABC BRASIL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; B3 SA BRASIL BOLSA BALCAO; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; BR PROPERTIES S.A.; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.; LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Regulação dos setores em que o emissor/companhia atue	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; BCO PAN S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A. BCO BRASIL S.A.; B3 SA BRASIL BOLSA BALCAO; CIELO S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES AS; BR PROPERTIES S.A.; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.; IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.; LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.; ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS; PORTO SEGURO S.A.
Riscos nos países estrangeiros onde o emissor/Companhia atue	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO INDUSVAL S.A.; BCO PINE S.A.; BCO BRASIL S.A.; PORTO SEGURO S.A.
A questões socioambientais	BCO BRADESCO S.A.; BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.; ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.; BCO ABC BRASIL S.A.; BCO PINE S.A.; MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.; SUL AMERICA S.A.; BCO BRASIL S.A.; BR MALLS PARTICIPACOES SA; BR PROPERTIES S.A.; CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART; GENERAL SHOPPING E OUTLETS

	DO BRASIL S.A.; SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.; PORTO SEGURO S.A.
Riscos Macroeconômicos	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

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.

Conforme Quadro 10, 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.

Já, a Porto Seguro SA (2019) comenta que as empresas seguradoras da companhia dividem o risco de subscrição proveniente da operação de seguros em cinco tipos de riscos: (I) risco de prêmios, gerados a partir de uma possível insuficiência dos prêmios cobrados para fazer frente aos dispêndios financeiros com o pagamento dos sinistros que ainda vão ocorrer naqueles compromissos já assumidos; (II) risco de provisão, gerado a partir de uma possível insuficiência dos saldos das provisões técnicas para fazer frente ao dispêndio financeiro com pagamentos dos sinistros já ocorridos; (III) risco de retenção, gerado a partir da exposição a riscos individuais com Valor em Risco elevado, concentração de riscos ou ocorrência de eventos catastróficos; (IV) risco de aceitação, gerado a partir das regras e procedimentos inadequados para a aceitação de riscos e (V) risco de prática de sinistros, gerado a partir de regras e procedimentos inadequados para a regulação e liquidação de sinistros.

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.

Ainda sobre os riscos relacionados a controladas e coligadas, a empresa São Carlos Empreend e Participações SA (2019) relata que parte dos ativos, imóveis e empreendimentos da Companhia são detidos diretamente pela própria companhia, e parte por intermédio de

sociedades subsidiárias ou controladas, que realizam as mesmas atividades da Companhia, e conduzem negócios da mesma forma conduzida pela própria Companhia. Assim, a rigor, os riscos anteriormente descritos aplicáveis à Companhia, ao grupo de controle e aos demais acionistas da Companhia aplicam-se indiretamente a tais sociedades controladas e coligadas pela Companhia.

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.

O Banco ABC Brasil SA (2019), em relação aos riscos relacionados a seus fornecedores, traz que a companhia está sujeita à interrupção de algumas atividades prestadas por empresas terceirizadas e que podem interferir negativamente na operação da instituição. Já, a companhia Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A (2019) comenta que os serviços públicos, em especial os de água e energia elétrica, são fundamentais para a boa condução da operação dos *shopping centers*. A diminuição ou interrupção desses serviços pode gerar como consequência natural o aumento dos custos e determinadas falhas na prestação de serviços.

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 evidenciação 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.

Diante disso, o Banco Pine (2019) apresenta que a exposição a títulos de dívida emitidos pelo Governo Federal pode ter um efeito adverso sobre seus negócios. As mudanças sobre as regras de imposto para produtos que lastreiam operações agrícolas e imobiliárias podem afetar negativamente as operações da empresa. Ainda, em relação ao mesmo tipo de risco, a General Shopping Brasil S.A. (2019) relata que as condições econômicas adversas nas regiões onde estão localizados os *Shopping Centers* podem afetar adversamente os níveis de ocupação e locação e, conseqüentemente, os resultados operacionais e a condição financeira.

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 evidenciação 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.

Da mesma forma, a empresa General Shopping Brasil S.A (2019) relatou que a construção de novos Shoppings Centers e a expansão de Shoppings Centers já existentes estão sujeitas à extensa regulamentação, o que pode vir a aumentar os custos, limitar o crescimento ou de alguma forma afetar adversamente as estratégias.

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 maioria, indiretos e advêm 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 Quadro 9 pode-se identificar a correlação entre a governa corporativa e a gestão de riscos.

Quadro 9 - Correlação de Pearson.

		Q de Tobin	NG	DEPC	TCAdm	IndepCA	CAud	TCAud	GR	LIQ	TAM	END
Q de Tobin	CP	1	,327	-,186	-,403	-,002	,066	-,106	. <sup>a</sup>	<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	. <sup>a</sup>	,178	-,393	,272
	Sig	,128		,451	,304	,636	,780	,354		,417	,063	,210
DEPC	CP	-,186	-,16	1	,123	-,190	,061	-,009	. <sup>a</sup>	,025	-,051	-,15
	Sig	,408	,451		,585	,396	,787	,967		,911	,822	,493
TCAdm	CP	<b>-,403</b>	-,22	,123	1	,134	,319	<b>,415</b>	. <sup>a</sup>	-,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	. <sup>a</sup>	,019	-,020	,013
	Sig	,991	,636	,396	,543		,504	,454		,930	,926	,952
CAud	CP	,066	-,06	,061	,319	-,147	1	<b>,893</b>	. <sup>a</sup>	,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	. <sup>a</sup>	-,13	<b>,587</b>	-,05
	Sig	,631	,354	,967	<b>,049</b>	,454	<b>,000</b>			,536	<b>,003</b>	,800
GR	CP	. <sup>a</sup>										
	Sig											
LIQ	CP	<b>,515</b>	,178	,025	-,138	,019	,044	-,136	. <sup>a</sup>	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>	. <sup>a</sup>	<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	. <sup>a</sup>	<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 relacionados à Companhia/ Emissor	CP	. <sup>a</sup>										
	Sig											
Riscos relacionados a seu controlador direto ou indireto ou grupo de controle	CP	-,339	<b>-,46</b>	,187	,028	-,063	-,03	,043	. <sup>a</sup>	<b>-,45</b>	,368	-,23
	Sig	,113	<b>,026</b>	,404	,898	,774	,867	,846		<b>,029</b>	,084	,280
Riscos relacionados a seus acionistas	CP	,080	-,03	,187	,122	-,336	<b>,601</b>	<b>,537</b>	. <sup>a</sup>	,144	,158	,079
	Sig	,715	,867	,404	,581	,117	<b>,002</b>	<b>,008</b>		,511	,470	,719
Riscos Relacionados a suas controladas e coligadas	CP	<b>-,484</b>	-,27	-,013	,289	,016	,280	,221	. <sup>a</sup>	-,086	<b>,365</b>	<b>-,42</b>
	Sig	<b>,019</b>	,209	,954	,180	,941	,195	,311		,698	<b>,086</b>	<b>,043</b>
Riscos relacionados a seus fornecedores	CP	-,334	-,25	,187	,122	,121	,176	,207	. <sup>a</sup>	-,15	,258	-,19
	Sig	,119	,251	,404	,581	,582	,423	,342		,473	,235	,377
Riscos relacionados a seus clientes	CP	,046	-,27	,126	-,065	-,002	,041	-,007	. <sup>a</sup>	,109	-,034	,107
	Sig	,836	,212	,577	,767	,994	,854	,975		,621	,879	,625
Riscos relacionados aos setores da	CP	-,078	,243	,087	,143	,251	,243	,217	. <sup>a</sup>	-,34	,160	-,17
	Sig	,724	,264	,701	,514	,247	,264	,320		,107	,467	,415

economia nos quais a companhia atue												
Regulação dos CP setores em que o Si emissor/companhia atue	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>	. <sup>a</sup>
Riscos nos países CP estrangeiros onde o Sig emissor/Companhia atue	-,230 ,290	<b>-,37</b> <b>,080</b>	,013 ,954	-,194 ,374	-,307 ,154	,199 ,363	,064 ,771	. <sup>a</sup>	-,01 ,948	,257 ,236	-,15 ,490	
Riscos relacionado CP a questões Sig socioambientais	<b>-,477</b> <b>,021</b>	-,16 ,454	,025 ,912	-,169 ,439	,213 ,328	,016 ,944	,121 ,583	. <sup>a</sup>	<b>-,41</b> <b>,048</b>	<b>,400</b> <b>,059</b>	<b>-,41</b> <b>,047</b>	
Riscos CP Macroeconômicos Sig	-,046 ,837	,187 ,393	-,087 ,701	-,049 ,824	,032 ,885	-,24 ,264	-,217 ,320	. <sup>a</sup>	-,243 ,264	-,126 ,566	-,01 ,943	

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Conforme Quadro 11, 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 significante 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 evidenciação dos riscos com controladas e coligadas e dos riscos socioambientais, menor as ações de governança corporativa. Esse resultado vai ao encontro do encontrado por Guse, Cunha e Brighenti (2015), em que os autores encontraram que a variável QTobin se correlacionou positivamente com as variáveis TCAdm, IndpAdm, CAud, TamCAud, Liq, e, Tam.

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 Guse, Cunha e Brighenti (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 TCA<sub>adm</sub>, IndepCA, Tam e nível de governança corporativa (NG).

O TCA<sub>adm</sub> se correlaciona positivamente com TCA<sub>aud</sub>, 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 CA<sub>aud</sub>, por sua vez, se correlaciona a um nível de 1% com o TCA<sub>aud</sub>, o que indica que quando há um comitê de auditoria, conseqüentemente há membros efetivos fazendo parte do mesmo.

A variável de Comitê de auditoria (CA<sub>aud</sub>) e tamanho do comitê de auditoria (TCA<sub>aud</sub>) 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 Quadro10, pode observar o resumo do modelo da regressão linear.

Quadro 10 - 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).

No Quadro 10, 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 Quando 11, pode-se observar os coeficientes da regressão.

Quadro 11 - 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
TCAdm	-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	<b>0,999</b>	0,307	0,776	3,258	<b>0,047</b>
Riscos relacionados a seu controlador direto ou indireto ou grupo de controle	0,727	0,671	0,128	1,083	0,358
Riscos relacionados a seus acionistas	<b>2,13</b>	0,629	0,374	3,388	<b>0,043</b>
Riscos Relacionados a suas controladas e coligadas	0,496	0,477	0,105	1,041	0,374
Riscos relacionados a seus fornecedores	<b>-3,649</b>	1,222	-0,641	-2,985	<b>0,058</b>
Riscos relacionados a seus clientes	2,23	1,079	0,292	2,067	0,131
Riscos relacionados aos setores da economia nos quais a companhia atue	-0,061	0,796	-0,006	-0,076	0,944

Riscos nos países estrangeiros onde o emissor/Companhia atue	-0,516	0,391	-0,11	-1,321	0,278
Riscos relacionados a 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 o Quadro 11, 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, melhora 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 CONCLUSÕES

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. 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.

Como resultado do primeiro objetivo específico, que foi identificar a estrutura de governança corporativa das instituições financeiras conforme seu nível de governança corporativa, tem-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.

Com relação ao segundo objetivo específico, que foi analisar a existência da gestão de riscos e elencar os principais riscos demonstrados pelas instituições analisadas, 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.

O terceiro objetivo específico consistiu em comparar as ações de gestão dos riscos realizadas pelas instituições e o seu nível de governança corporativa. Conforme os resultados encontrados nota-se 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 ao término desse trabalho final de graduação conseguiu-se responder ao problema de pesquisa e aos objetivos do trabalho. 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.

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 B3.

## REFERÊNCIAS

ARENA, Marika Arnaboldi; MICHELA; Azzone Giovanni. The organizational dynamics of enterprise risk management. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 7, p. 659-675, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – Bacen. **Governança corporativa diretrizes para boas práticas de governança em cooperativas de crédito**, 2008.

BCO BRADESCO S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de [https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Paginas/informacoesaomercado/191\\_relatorioseplanilhas.aspx?AbaSelecionada=2](https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Paginas/informacoesaomercado/191_relatorioseplanilhas.aspx?AbaSelecionada=2) em 21 de setembro de 2019.

BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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 PAN S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.bancopan.com.br/informacoes-financeiras/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.

ITAU UNIBANCO HOLDING S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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 Referencia** extraído de <http://www.itausa.com.br/pt/informacoes-financeiras/formularios-de-referencia-e-cadastral?AspxAutoDetectCookieSupport=1> em 21 de setembro de 2019.

BCO ABC BRASIL S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.abcbrasil.com.br/informacoes-de-ri/documentos-entregues-a-cvm/> em 21 de setembro de 2019.

BCO INDUSVAL S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://www.bip.b.br/ri/informacoes-financeiras/formularios-entregues-a-cvm> em 21 de setembro de 2019.

BCO PINE S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.pine.com/listgroup.aspx?idCanal=HXYcNXafnSRWtbhsx3v9VA==&pagina=1&ano=2019> em 21 de setembro de 2019.

MULTIPLAN - EMPREENDE IMOBILIARIOS S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.multipplan.com.br/documentos-cvm/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.

SUL AMERICA S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.sulamerica.com.br/ptb/s-4-ptb.html?idioma=ptb> em 21 de setembro de 2019.

BCO BRASIL S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.bb.com.br/publicacoes-e-comunicados/formularios-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.

B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.b3.com.br/> em 21 de setembro de 2019.

CIELO S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.cielo.com.br/publicacoes-cvm/> em 21 de setembro de 2019.

BR MALLS PARTICIPACOES S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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 Referencia** extraído de <http://ri.ccpsa.com.br/> em 21 de setembro de 2019.

CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://www.brpr.com.br/governanca-corporativa/formulario-de-referencia/> em 21 de setembro de 2019.

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.generalshopping.com.br/listgroup.aspx?idCanal=3oW3lmeIcsvgOfYYH6A0Q=> em 21 de setembro de 2019.

IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.iguatemi.com.br/listgroup.aspx?idCanal=gND1IzF5S3D63JQY/1RrQg==&ano=2019> em 21 de setembro de 2019.

SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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.

BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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.

LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <https://ri.lopes.com.br/> em 21 de setembro de 2019.

ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído 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.

PORTO SEGURO S.A. (2019) **Formulário de Referencia** extraído de <http://ri.portoseguro.com.br/informacoes-aos-acionistas/central-de-downloads/> em 21 de setembro de 2019.

BANNERMAN, Paul L. Risk and risk management in software projects: A reassessment. **Journal of Systems and Software**, v. 81, n. 12, p. 2118-2133, 2008.

BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. **Controles internos como um instrumento de governança corporativa**. 2005.

BIANCHI, Márcia et al. A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica do ENANPAD entre 1999 e 2008. **ConTexto**. Porto Alegre, v. 9, n. 15 (1. sem. 2009), p. 1-26, 2009.

BRASIL BOLSA BALCÃO, 2019. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/?idioma=pt-br](http://www.b3.com.br/pt_br/?idioma=pt-br). Acesso em: 13 março 2019.

CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 11, n. 1, 2014.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO) **Gerenciamento de riscos corporativos-Estrutura integrada: Sumário executivo**. 2007.

COIMBRA, Fábio Claro. **Estrutura de governança corporativa e gestão de riscos: um estudo de casos no setor financeiro**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2011.

COMISSÃO, DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Acesso em, v. 2, 2002.

DA CUNHA, PAULO ROBERTO; BRIGHENTI, JOSIANE; GUSE, JAQUELINE CARLA. **ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E VALOR DE MERCADO: RELAÇÃO ENTRE AS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**. 2015.

DAL MAGRO, Cristian Baú; FILIPIN, Roselaine; FERNANDES, Francisco Carlos. Gestão de riscos: análise da evidenciação de riscos nas concessionárias de rodovias listadas na Bovespa com base na metodologia COSO. **ConTexto**, v. 15, n. 30, 2015.

DANTAS, José Alves; RODRIGUES, Fernanda Fernandes; RODRIGUES, Jomar Miranda; CAPELLETTO, Lucio Rodrigues. Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 52, 2010.

DE AGUIAR, Andson Braga; CORRAR, Luiz João; BATISTELLA, Flávio Donizete. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração** da Universidade de São Paulo, v. 39, n. 4, 2004.

DE SOUSA, Nádia Alves; DE PINHO, Rafaela Módolo. **Uma Análise do Q de Tobin como Proxy para o Nível de Investimento da Firma**. 2007

DICKINSON, Gerry. Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation. **The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice**, v. 26, n. 3, p. 360-366, 2001.

FERREIRA, Roberto do Nascimento; DOS SANTOS, Antônio Carlos.; LOPES, Ana Lucia Miranda; NAZARETH, Luiz. Gustavo Camarano; FONSECA, Reinaldo Aparecida. Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 14, n. 4, 2013.

GASPARETTO, VALDIRENE et al. **Evidenciação dos Fatores de Riscos de Companhias Elétricas Diante de uma Crise Hídrica**. (2018).

GIL, Antônio Carlos. **Como classificar as pesquisas. Como elaborar projetos de pesquisa**, v. 4, p. 44-45, 2002

\_\_\_\_\_. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

GOMES, Antônio Paulo Machado. Características da governança corporativa como estímulo à gestão fiscal. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 149-168, 2015.

GONÇALVES, Rodrigo de Sousa; WEFFORT, Elionor Farah Jreige; PELEIAS, Ivam Ricardo; GONÇALVES, Andréa de Oliveira. Social Disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 5, n. 9, p. 71-94, 2008.

GOULART, André Moura Cintra; CARVALHO, Nelson. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 7, n. 1, 2004.

HENSCHER, Thomas. Risk management practices in German SMEs: an empirical investigation. **International Journal of Entrepreneurship and Small Business**, v. 3, n. 5, p. 554-571, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. / - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

KLOTZLE, Marcelo Cabus; COSTA, Luciana Andrade. Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. **GESTÃO. Org-Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 4, n. 3, 2010.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade **Fundamentos de metodologia científica** 1. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003

LIMA, Sérgio Henrique de Oliveira; OLIVEIRA, Francisco Durval; CABRAL, Augusto César de Aquino; DOS SANTOS, Sandra Maria; PESSOA, Maria Naiula Monteiro. 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, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2015.

LUCCHESI, Giovani Da Silva; BAGGIO, Daniel Knebel; SAUSEN, Jorge Oneide. **GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO SOBRE A ESTRUTURA E BOAS PRÁTICAS EM UMA ESCOLA PARTICULAR NO NOROESTE GAÚCHO**. Anais do Simpósio Latino-Americano de Estudos de Desenvolvimento Regional, v. 1, n. 1, 2018.

MICHALISCHEN, Fernanda. **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, 2008.

NEVES, Antonio Jose Barbosa das; SILVA, Victor Gomes e; ALMEIDA, José Elias Feres de; GOLDNE, Fábio. **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, v. 31, 2007.

PEDOTE, Cristiane de Freitas Salto. **Análise e gerenciamento de risco: gestão do risco operacional em instituições financeiras**. Tese de Doutorado, 2002.

QUON, Tony K.; ZEGHAL, Daniel; MAINGOT, Michael. **Enterprise risk management and firm performance**. Procedia-Social and Behavioral Sciences, v. 62, p. 263-267, 2012.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

SCALZER, Rodrigo Simonassi; DE ALMEIDA, Juan Carlos Goes; DA COSTA, Fábio Moraes. **Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 2, n. 2, p. 117-130, 2008.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A survey of corporate governance**. The journal of finance, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, André Luiz Carvalhal. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; MARTINS, Vinicius Aversari; BAROSSO FILHO, Milton. **Os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumentam a liquidez das ações?** -Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 13, n. 3, p. 248-263, 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2004.

SANTOS, Aldomar Guimarães dos. **Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SOUSA, Rogério Alexandre Gonçalves de . **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, 2011.

VILLA, Marciano. **Níveis de governança corporativa a evolução no valor de mercado das empresas**. 2009.

VOGT, Mara; BRIGHENTI, Josiane; GUSE, Jaqueline Carla; FERNANDES, Francisco Carlos. **Evidenciação dos fatores de riscos nas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose**. *Revista de Contabilidade da UFBA*, v. 12, n. 1, p. 157-185, 2018.

ZONATTO, Vinícius Costa da Silva; BEUREN, Ilse Maria. **Categorias de Riscos Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs**. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 12, n. 35, p. 141-155, 2010.