

CATEGORIAS DE RISCOS: EVIDÊNCIAS NOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS QUE EMITEM ADRS

Eunice Oleca Manuel
Especialista em Riscos - FECAP
Brasil

Leonardo Fabris Lugoboni
Doutor em Administração Universidade de SP - FEA USP
Brasil

Juliano Augusto Orsi Araujo
Doutor em Contabilidade - FEA USP-RP
Brasil

Flavia Cruz de Souza Murcia
Doutora em Administração - UFSC
Brasil

Rina Xavier Pereira
Doutora em Administração - Mackenzie
Brasil

RESUMO

O estudo teve como objetivo analisar as categorias de riscos evidenciadas nos Formulários de Referência de 2016 das empresas brasileiras que emitem ADRs. A pesquisa foi realizada de forma documental. A amostra contou com 17 empresas brasileiras e a pesquisa foi realizada por meio da análise dos Formulários de Referência destas empresas.

Autor para correspondência / Author for correspondence / Autor para la correspondência.

Leonardo Fabris Lugoboni - leonardo.lugoboni@fecap.br

Data do recebimento do artigo (received): 19/02/2022

Data do aceite de publicação (accepted): 27/06/2022

Desk Review

DoubleBlindReview

Os principais resultados demonstraram que os riscos de mercado são os mais evidenciados, seguidos dos riscos operacionais e dos riscos legais. A pesquisa justifica-se pela escassez de literatura abordando o tema, conforme relatado por Zonatto e Beuren (2010). Para a realização da revisão da literatura deste estudo foram encontrados poucos trabalhos que tiveram como objetivo analisar os fatores de risco publicados por empresas brasileiras em relatórios. O estudo contribui para o melhor conhecimento das empresas por parte dos *stakeholders*, na medida em que apresenta os riscos considerados mais relevantes pelas empresas brasileiras que emitem ADRs.

Palavras-chave: Riscos. Formulário de Referência. ADRs.

RISK CATEGORIES: EVIDENCE ON REFERENCE FORMS OF BRAZILIAN COMPANIES ISSUING ADRS

ABSTRACT

The study aimed to analyze the categories of risks highlighted in the 2016 Reference Forms of Brazilian companies that issue ADRs. The research was conducted using a documentary approach. The sample consisted of 17 Brazilian companies, and the research was carried out through the analysis of these companies' Reference Forms. The main results showed that market risks were the most highlighted, followed by operational risks and legal risks. The research is justified by the scarcity of literature addressing this topic, as reported by Zonatto and Beuren (2010). Few studies have been found that aimed to analyze the risk factors published by Brazilian companies in reports during the literature review for this study. This study contributes to a better understanding of companies by stakeholders, as it presents the risks considered most relevant by Brazilian companies that issue ADRs.

Keywords: Risks. Reference Form. ADRs.

1. INTRODUÇÃO

O Formulário de Referência é um documento eletrônico que deve ser enviado pelas companhias abertas para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) anualmente (até cinco meses após o encerramento do exercício social) e sempre que algo relevante e que merece ser informado ao mercado ocorrer na empresa (neste caso, em até sete dias úteis após o fato).

Um dos itens considerados mais relevantes por parte dos investidores é aquele relacionados aos Fatores de Risco. Isso porque é nesta seção do Formulário

de Referência que a empresa tem a oportunidade de informar ao mercado os riscos relacionados ao negócio, ao mercado, processos judiciais e administrativos, dentre outras questões.

A palavra 'risco' tem origem na Europa do século XVI, durante a Renascença, e deriva da palavra italiana *risicare*, que por sua vez, tem sua origem no latim *risicu*, *riscu*, que significa 'ousar'. Neste sentido, o risco é uma opção, e não um destino (Bernstein, 1997).

De acordo com Guerron-Quintana (2011), o conceito de incerteza foi pela primeira vez introduzido na área da Economia por Frank Knight em 1921 em sua obra intitulada *Risk, Uncertainty, and Profit*. Este autor delineou a diferença entre risco - resultados desconhecidos cuja probabilidade de acontecer pode ser medida, ou pelo menos se tem um bom conhecimento - e incerteza - eventos incertos que não sabemos como descrever.

Segundo Maruyama e Freitas (2016), o risco faz parte da humanidade, pois a sua ausência implica a certeza de resultado e a restrição à construção do conhecimento. O antigo conceito, e o atual conceito de risco tem origem nos números que permitem quantificar o valor incerto, antes abstrato, produzido por determinada ação.

Um conceito estritamente relacionado à gestão do risco é o de *compliance*. De acordo com Silva e Cova (2015), *compliance* é um termo que advém do termo *to comply*, que significa cumprir, concordar, obedecer, estar de acordo; também pode significar agir de acordo com a regra, instrução, comando. *Compliance* é estar em conformidade e fazer cumprir os regulamentos internos e externos impostos às atividades das organizações. A atuação do *compliance* evidencia o quanto a entidade está agindo de acordo com as políticas, diretrizes, normas, regulamentos, legislação e procedimentos (Negrão & Pontelo, 2014). Além disso, Ribeiro e Diniz (2015) ressaltam que o *compliance* contribui para a consolidação da confiança no mercado nacional e internacional, possuindo um valor inestimável para a organização, pois motiva a reciprocidade e suplanta métricas monetárias, deixando de ser apenas um ônus e revelando-se como a mais perfeita tática competitiva de negócio.

De acordo com Oliveira e Linhares (2007), as boas práticas de governança corporativa nas organizações são fundamentais para a implantação de técnicas de

identificação, avaliação e controle de riscos.

Dada a relevância da análise dos fatores de risco nas organizações, delineou-se o seguinte problema de pesquisa para este estudo: Quais as categorias de riscos evidenciadas nos Formulários de Referência de 2016 das empresas brasileiras que emitem ADRs? Assim, o estudo tem como objetivo analisar as categorias de riscos evidenciadas nos Formulários de Referência de 2016 das empresas brasileiras que emitem ADRs.

Esta pesquisa justifica-se pela escassez de literatura abordando o tema, conforme relatado por Zonatto e Beuren (2010). Para a realização da revisão da literatura deste estudo foram encontrados poucos trabalhos que tiveram como objetivo analisar os fatores de risco publicados por empresas brasileiras em relatórios.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão de Risco

De acordo com Oliveira e Linhares (2007), risco é quando existe qualquer obstáculo que possa impedir o alcance de objetivos corporativos ou operacionais. Os riscos podem surgir em decorrência de processos errados ou pela falta de controles internos. A maioria dos riscos está relacionada a procedimentos operacionais e de conformidade com a legislação. Os mais diversos tipos de riscos prejudicam o sucesso da área estratégica e comprometem a reputação da empresa.

Segundo Maruyama e Freitas (2016), a gestão de riscos tem por objetivo mitigar perdas e respeitar os requisitos legais. Bogoni e Fernandes (2011) defendem que a gestão de riscos é a forma encontrada por cada organização para gerenciar as ameaças aos objetivos da entidade, e como estas serão tratadas.

De acordo com Santos, Carmona e Leismann (2010), a gestão de riscos nas organizações auxilia a preservar a imagem corporativa, diminui a probabilidade de fraudes internas e gera um ambiente mais seguro. Chopra (2017) destaca que os riscos, muitas vezes, fazem parte da natureza do modelo de negócio de uma organização; e o departamento de risco deve avaliá-lo e tentar mitigá-lo.

Por fim, Weber e Diehl (2014) ressaltam que a gestão de riscos identifica os possíveis riscos presentes nas organizações, e busca métodos para reduzi-los,

contribuindo para a diminuição dos custos e uma melhor otimização do tempo consumido na execução dos processos nas empresas. O risco está relacionado com a incerteza, o que leva a eventos desconhecidos no futuro. Os riscos relacionados com os resultados podem ser identificados, e podem também ser previstos, abrindo a possibilidade de serem geridos.

No formulário de referência publicado pelas empresas é possível encontrar 2 capítulos específicos para a gestão dos riscos (4 e 5).

Tabela 1 - Conteúdo do Formulário de Referência

1. Responsáveis pelo formulário	12. Assembleia e administração
2. Auditores independentes	13. Remuneração dos administradores
3. Informações financeiras selecionadas	14. Recursos humanos
4. Fatores de risco	15. Controle e grupo econômico
5. Gerenciamento de riscos e controles internos	16. Transações partes relacionadas
6. Histórico do emissor	17. Capital social
7. Atividades do emissor	18. Valores mobiliários
8. Negócios extraordinários	19. Planos de recompra/tesouraria
9. Ativos relevantes	20. Política de negociação
10. Comentários dos diretores	21. Política de divulgação
11. Projeções	

Fonte: Autores.

2.2 Tipos de Riscos

Segundo o IBGC (2007), quando cria-se um negócio, um empreendimento, busca-se um retorno econômico-financeiro adequado ao nível de risco associado à atividade. O risco é inerente à atividade de negócios, na qual a consciência do risco e a capacidade de administrá-lo, aliadas à disposição de correr riscos e de tomar decisões, são elementos-chave. Assumir riscos diferencia empresas líderes, mas também pode levá-las a estrondosos fracassos. O risco pode ser gerenciado a fim de subsidiar os administradores na tomada de decisão, visando a alcançar objetivos e metas dentro do prazo, do custo e das condições preestabelecidas.

As atividades das organizações implicam em assumir diversos riscos como riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional etc. Estes riscos podem resultar em perdas financeiras, podendo acarretar desequilíbrios patrimoniais que, em casos extremos, podem levar ao colapso da instituição (Goulart & Carvalho, 2004).

Segundo Oliveira e Linhares (2007), a gestão de riscos previne possíveis erros, fraudes ou processos da organização que possam impactar negativamente na entidade. A identificação adequada dos riscos tanto minimiza perdas como pode

oferecer à corporação vantagens competitivas.

A seguir, são detalhados os tipos de riscos presentes na literatura: (i) risco operacional; (ii) risco financeiro; (iii) risco de crédito; (iv) risco de mercado; (v) risco de liquidez; (vi) risco legal; (vii) risco estratégico; (viii) risco ambiental; (ix) risco de conformidade; (x) risco tributário; (xi) risco de corrupção; (xii) risco de endividamento; (xiii) risco de imagem.

2.2.1 Risco Operacional

Para Maruyama e Freitas (2016), a gestão dos riscos operacionais é uma necessidade, tanto para a sobrevivência da empresa, uma vez que uma única operação pode transformar um banco rentável em insolvente, como para atender órgãos supervisores nacionais e internacionais. Se os riscos operacionais forem quantificados e controlados, melhores serão os resultados futuros a serem alcançados pelos seus respectivos gestores.

De acordo com Pereira (2014), o risco operacional refere-se aos erros que podem ocorrer no funcionamento interno da instituição. Divide-se em:

- a. risco organizacional: relacionado à inadequação dos processos adotados
- b. risco tecnológico: voltado a uma infraestrutura tecnológica deficiente
- c. risco de pessoas: decorrente da má qualidade do capital humano.

Para Kusserow (2017), as operações da organização devem ser monitoradas continuamente e fazer parte do controle dos processos, como método para detectar riscos operacionais.

2.2.2 Risco Financeiro

Para Machado e Garcia (2014), o risco financeiro resulta da interação dos riscos: de mercado, de crédito, de liquidez, operacional e legal. Especialmente os riscos de mercado e crédito podem ser gerenciados por meio de instrumentos financeiros derivativos, permitindo à empresa foco na gestão de seus riscos estratégicos e na sua atividade.

2.2.3 Risco de Crédito

O risco de crédito é a incapacidade de um devedor de cumprir os termos de seu

contrato (Martin, Santos, & Dias Filho, 2004).

A mensuração do risco de crédito é o processo de quantificar a possibilidade de a organização incorrer em perdas, caso os fluxos de caixa esperados com as operações de crédito não se confirmem. O risco de *default* é a principal variável desse processo, é a incerteza em relação à capacidade de o devedor honrar os seus compromissos assumidos (Brito & Neto, 2008). Segundo Pedote (2002), o risco que fluxos de caixa esperados não sejam pagos total ou parcialmente é o risco de crédito.

O risco de crédito faz parte das atividades financeiras e é responsável, pelo menos em parte, por levar a empresa ao sucesso ou fracasso; a concessão de crédito, como atividade financeira, não foge a esta regra: apresenta riscos que devem ser gerenciados tendo em vista a manutenção das atividades empresariais (Santos, Carmona, & Leismann, 2010). De acordo com Pires, Zani e Zanini (2013), o risco de crédito é um elemento que afeta a maioria das operações realizadas no mercado financeiro, e é um componente central para o desenvolvimento econômico.

2.2.4 Risco de Mercado

De acordo com Ching (2011), os riscos de mercado são movimentos desfavoráveis da taxa de juros, das taxas de câmbio ou índice de reajuste dos preços de um contrato, relacionado com as dificuldades de transferir aumentos de custos para o mercado através dos preços

O risco de mercado envolve o cenário econômico e influencia todas as instituições. Subdivide-se em: (i) risco da variável econômica (taxa de juros e taxa de câmbio) e (ii) risco de liquidez, ou seja, capacidade de honrar compromissos no vencimento (Pereira, 2014).

De acordo com Goulart e Carvalho (2004), o risco de mercado caracteriza-se pelo risco de perdas em função da oscilação de indicadores econômicos, taxas de juros e de câmbio e preços de ações. As oscilações de preços (volatilidade) dos ativos ou passivos financeiros, medidas em função da mudança do valor de mercado de um determinado portfólio, também geram o risco de mercado (Accorsi & Panhoni, 2003).

2.2.5 Risco de Liquidez

A liquidez é uma espécie de colchão de recursos, mantido disponível para garantir a manutenção da estrutura financeira (Tavares, 2005). Quando os depositantes decidem liquidar suas posições, acima da média prevista pela instituição financeira, ocorre o risco de liquidez (Pedote, 2002).

O risco de liquidez também resulta dos altos empréstimos concedidos nos períodos mais demandados e o grande volume de operações de crédito quando confrontado com a evolução das captações totais (Freitas, Amaral, & Braga, 2008).

Martin, Santos e Dias Filho (2004) afirmam que o risco de liquidez se resume à impossibilidade de liquidar ativos ou de obter financiamento.

2.2.6 Risco Legal

Segundo Lemgruber (2001), o risco legal está relacionado a possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Neste tipo de risco incluem riscos de perdas por documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade e por falta de autoridade por parte de um negociador.

No caso de valores mobiliários, existe risco de perda por uma das partes, pois as leis ou regulações não dão suporte às regras do sistema de liquidação de valores mobiliários, à execução dos arranjos de liquidação relacionados aos direitos de propriedade e outros interesses que são mantidos pelo sistema de liquidação. O risco legal também surge se a aplicação das leis ou regulações é pouco clara (Bacen, 2017).

2.2.7 Risco Estratégico

Para Ching (2011), as empresas não têm tido mecanismos de transferência dos riscos estratégicos, pois os evitam ou os retêm. Entretanto, os riscos estratégicos surgem de forças que estão fora do controle da entidade, que podem afetar o valor de ativos específicos ou da organização como um todo.

De acordo com Ferro (2015), o risco estratégico é fruto de como as atividades da entidade são administradas, como são capazes de responder ou não às demandas expostas no ambiente onde estão inseridas. Portanto, uma empresa assume os riscos estratégicos visando a vantagem competitiva e a geração de riqueza ao acionista.

2.2.8 Risco Ambiental

Segundo Nardocci (1999), os riscos ambientais são aqueles que afetam o meio ambiente em decorrência de uma determinada atividade, que pode caracterizar-se pelos efeitos crônicos para a saúde humana em virtude de contaminações e outros fatores ambientais.

Para Andrade, Cosenza e Rosa (2013), os riscos ambientais podem interferir nos negócios da organização, pondo em risco a sustentabilidade e a competitividade da mesma no segmento onde atua. Por isso, a sustentabilidade corporativa demanda iniciativas sociais e ambientais voltadas à exploração das oportunidades e minimização dos riscos.

2.2.9 Risco de Conformidade

De acordo com o IBGC (2007), o risco de conformidade está relacionado à falta de habilidade ou disciplina da organização para cumprir com a legislação e regulamentação externa aplicáveis ao negócio e às normas e procedimentos internos. Por incluir as normas e procedimentos internos, apresenta um contexto mais amplo do que o tipo de risco mais usualmente citado, o risco legal/regulatório, decorrente da aplicação da legislação trabalhista, tributária, fiscal, referente a relações contratuais, regulamentação de mercado e de prestação de serviços.

2.2.10 Risco Tributário

A desconformidade à legislação tributária não ocorre apenas com o descumprimento das obrigações tributárias acessórias, mas pode ocorrer também com a obrigação tributária principal quando há o pagamento de tributo em valor menor do que o devido, normalmente por interpretações equivocadas quanto à aplicação da base de cálculo e/ou alíquota. Estão previstas diversas penalidades por parte do fisco pelo não cumprimento de sua legislação e que podem impactar o resultado de forma significativa, podendo até inviabilizar a continuidade das operações de uma entidade (Miyoshi & Nakao, 2012).

Segundo Grecco, Grecco e Antunes (2016), o risco tributário é parte do

avanço da inteligência fiscal, que abrange todas as informações acessórias prestadas, pela elevação do potencial de detecção do Fisco. É necessário prevenir e mitigar este risco, pois o risco tributário implica em multas fiscais e, ainda, no comprometimento das atividades da organização.

2.2.11 Risco de Corrupção

Segundo Miari, Mesquita e Pardini (2015), a corrupção é a interrupção ou desvio do código moral ou comportamento social. Os agentes da corrupção buscam apoio às vantagens ilícitas, agem para quebrar as regras e obrigações morais nas áreas financeiras, política e judicial nas quais eles atuam. Os benefícios desejados podem ser de natureza material, especialmente vantagens financeiras, ou também outros tipos de benefícios, tais como poder, prestígio, promoção e alcance de posições estratégicas na organização.

O risco de corrupção é a vulnerabilidade frente às mais diversas formas de corrupção, tanto internamente como em interações externas, bem como o efeito que tal corrupção pode ter. Para mitigar o risco de corrupção de maneira eficiente, é necessário entender a empresa de forma ampla, compreendendo os vários programas e controles anticorrupção que podem funcionar para a empresa e seus efeitos sobre os riscos (IBDEE, 2013).

2.2.12 Risco de Endividamento

Por interferir fortemente na liquidez e no capital próprio das organizações, a dívida representa um dos riscos mais preocupantes (Magro, Mondini, & Hein, 2015). As variações inesperadas de fatores de risco podem levar a níveis de endividamento e liquidez que influenciem o valor da empresa. Em situações de elevada utilização de capital de terceiros, os diversos *stakeholders* podem penalizar a empresa exigindo maior *disclosure* de informações, estabelecendo mecanismos de monitoramento e controle e impondo custos advindos da probabilidade de falência em função do nível de endividamento da empresa. A gestão de risco que evite endividamento excessivo ou que proteja a liquidez das empresas pode ser fonte de geração de riqueza (Kimura & Perera, 2005).

2.2.13 Risco de Imagem

Os riscos de imagem estão relacionados à imagem da entidade perante a sociedade e às informações divulgadas pela organização (Zonatto & Beuren, 2010). O risco de imagem materializa-se quando ocorrem prejuízos em função de eventos negativos ligados à instituição ou a seus relacionados (Tavares, 2005).

O risco de imagem não se constitui em um tipo específico de risco, mas sim em uma consequência do mau gerenciamento dos riscos que se torna público. Os riscos de imagem ocorrem também com o impacto negativo sofrido por uma empresa de marca valiosa acusada de práticas, tais como o uso de material tóxico para produção de bens, contratação de fornecedores com práticas trabalhistas condenáveis etc. O impacto negativo sofrido por essa empresa, de marca forte, pode causar impacto positivo nas empresas concorrentes (IBGC, 2007).

Na Tabela 2 são apresentados as definições operacionais / termos a serem utilizados para a análise dos diferentes tipos de risco evidenciados no Formulários de Referência das empresas que compõem a amostra do estudo.

Tabela 2 - Termos utilizados relacionados aos tipos de risco

TIPOS DE RISCO	Termos e/ou definição operacional utilizada
Risco Operacional	Perdas originadas por processos de produção falhas, fraudes, conluíus, erros em sistemas de controle, falta de segregação de funções.
Risco Financeiro	Câmbio, commodities, crédito, endividamento, risco financeiro, liquidez e mercado.
Risco de Crédito	Riscos de Inadimplência, desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador. É a probabilidade de não receber o pagamento do valor acordado, nas condições acordadas.
Risco de Mercado	Riscos econômicos, preços das ações, taxas de juros, taxas de câmbio estrangeiras e Preços das commodities.
Risco de Liquidez	Riscos de investimentos, liquidez de ativos e liquidez de financiamento.
Risco Legal	Risco regulatório, riscos de conformidade, risco de perdas em causas cíveis, trabalhistas e judiciárias, riscos de processos comerciais, riscos de indenizações por danos a terceiros.
Risco Estratégico	Perda de clientes, encomendas canceladas, lançamento falho de produtos e maus investimentos, perdas de clientes, concorrente aparentemente invencível aparece, marca perde força; iniciativa falhada, setor torna-se uma zona de lucro zero e empresa para de crescer.
Risco Ambiental	Poluição, desastres naturais, materiais e produtos nocivos; os agentes físicos, químicos e biológicos existentes nos ambientes de trabalho, risco de incêndio, explosões e outros perigos. condições climáticas e Resíduos industriais, incluindo incêndios, explosões, vazamentos de gases tóxicos, derramamento de substâncias poluentes

Risco de Conformidade	Falta de habilidade ou disciplina da organização para cumprir com a legislação e regulamentação externa aplicável ao negócio e às normas e procedimentos internos. o risco legal/regulatório, decorrente da aplicação da legislação trabalhista, tributária, fiscal, referentes a relações contratuais, regulamentação de mercado e de prestação de serviços.
Risco Tributário	Riscos tributários e desconformidade à legislação tributária.
Risco de Corrupção	Atos que violem as leis e regulamentos aplicáveis, atos de corrupção, grau de risco de que a conduta imprópria.
Risco de Endividamento	Alavancagem, risco financeiro, risco de liquidez, juros altos, falência e econômico. Restrições para realizar empréstimos
Risco de Imagem	Reputação, publicidade negativa e conduta antiética.

Fonte: Autores.

2.3 Estudos Correlatos

Cherobim e Alves (2006) tinham por objetivo verificar se instituições financeiras brasileiras evidenciam o conceito de risco operacional e aspectos relativos à gestão desse risco, em sintonia com princípios do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia contidos no *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk*. Os autores analisaram demonstrativos financeiros e relatórios anuais de dezembro de 2003 dos seguintes bancos com ações em bolsa: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú Holding Financeira S.A. e Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. Constatou-se que foram divulgadas no Formulário 20- F informações sobre o tratamento do risco operacional. Embora as instituições divulguem informações qualitativas, não estão explicitados dados quantitativos a respeito desse risco, exceto provisões para contingências legais. Um dos motivos da não divulgação pode ser o fato de as instituições estarem em processo de desenvolvimento de técnicas para avaliação do risco operacional.

Com o objetivo de identificar qual a influência na evidenciação de riscos das empresas do ramo da construção civil listadas na BM&FBovespa após a crise financeira mundial de 2008, Gabriel, Abreu e Lemes (2014) realizaram um estudo por meio das informações coletadas da base de dados dos relatórios financeiros das empresas. Os autores verificaram que a política governamental adotada antes, durante e após a crise financeira de 2008 objetivava proteger o setor dos reflexos advindos da crise financeira mundial. Protegidas pela conjuntura econômica, política e financeira, as empresas do ramo da construção civil não se sentiram ameaçadas a ponto de aumentar a evidenciação de riscos em seus relatórios financeiros.

Zonatto e Beuren (2012) realizaram uma pesquisa com o objetivo de verificar se as características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle estão sendo amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley*, no relatório da administração de empresas brasileiras com emissão de ADRs. A amostra foi composta por 28 empresas brasileiras com emissão de ADRs. O estudo,

concluiu que esforços ainda são necessários nas empresas a fim de que todas as características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle sejam amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley*. Observou-se também que não há uma uniformização de informações sendo divulgadas por parte das empresas a respeito das práticas de gestão de riscos. Em geral, as empresas divulgam ações relativas às atividades de controle e identificação de riscos, mas não indicam como respondem a estes riscos.

3. METODOLOGIA

Quanto aos objetivos trata-se de uma pesquisa descritiva. Segundo Gil (2010), a maioria das pesquisas com objetivos profissionais provavelmente são pesquisas descritivas. Gonçalves (2014) define pesquisa descritiva como aquela que descreve os fatos observados sem inferir neles. A pesquisa descritiva também identifica possíveis relações entre variáveis, e podem ser descritas as características de certa população.

Quanto aos procedimentos, trata-se de uma pesquisa documental, a qual identifica as informações em documentos a partir de questões ou hipóteses anteriormente estabelecidas. Este tipo de pesquisa é limitada a documentos, os quais são considerados como fontes primárias. Os materiais escritos constituem fontes de informação: leis, regulamentos, estatutos, ofícios, cartas, autobiografias (Ludwig, 2009).

Podem ser realizadas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois (Marconi & Lakatos, 2010).

A pesquisa atualiza o estudo de Zonatto e Beuren (2010), que teve como objetivo verificar a evidenciação de riscos corporativos em empresas brasileiras com emissão de ADRs.

A amostra desta pesquisa foi composta por 17 empresas brasileiras que possuem ações na bolsa de Nova Iorque, apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3 - Amostra do estudo

Ambev	Fibria
Bradesco	Gerdau
BRF	Itaú Unibanco
Braskem	Gol
Cemig	Oi
Copel	Sabesp
CPFL	Vale
CSN	Telefônica Vivo
Embraer	

Fonte: Autores.

Destaca-se que a empresa Votorantim também deveria fazer parte da amostra do estudo. Contudo, durante o levantamento dos dados, observou-se que o Formulário de Referência desta empresa não obedecia ao padrão estabelecido, tendo sido, portanto, excluído da pesquisa. Outra empresa que deveria compor a amostra é a Telebrás. Entretanto, apesar de citar o relatório em seu site, não é possível fazer o download do mesmo.

Assim, foram coletados e analisados os Formulários de Referência publicados em 2016 pelas empresas presentes no Tabela 3. Para a análise de dados, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo por meio de grade mista. De acordo com Vergara (2012), em uma pesquisa de análise de conteúdo por grade mista, parte-se de um conjunto de categorias pré-definidas e verifica-se a necessidade de subdivisão, inclusão ou exclusão de categorias.

Vale mencionar que a análise dos dados foi realizada apenas na seção 'Fatores de Risco' dos Formulários de Referência, onde são mencionados os riscos que podem causar efeito adverso relevante nos negócios e que podem afetar a operação e a situação econômico-financeira da empresa. Para tal, foram utilizadas as categorias de risco descritas na subseção 2.2 deste estudo, bem como os termos relacionados a cada tipo de risco apresentados no Tabela 2.

4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação dos resultados

Na análise descritiva, utilizou-se 1 (um) e 0 (zero) para os diferentes tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência, sendo 1 quando o risco era citado e 0 quando não citado. Após essa atribuição, realizou-se o cálculo da média de cada risco. Se este totalizasse 1, então todas as empresas mencionavam tal risco em seus relatórios. Além disso, foi realizado o cálculo do percentual para cada empresa, o qual informa a porcentagem total de riscos evidenciados por determinada empresa. Da mesma forma, se totalizasse 100% isso significaria que a empresa apresentou todos os 13 riscos analisados em seu formulário.

Os resultados desta análise são evidenciados na Tabela 4.

Tabela 4 - Análise Descritiva

AMOSTRA	Operacional	Legal	Mercado	Financeiro	Estratégico	Ambiental	Liquidez	Crédito	Imagem	Corrupção	Endividamento	Conformidade	Tributário	Nº observações	%
Ambev	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	12	92
Bradesco	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	10	77
BRF	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	13	100
Braskem	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	12	92
CSN	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	12	92
Cemig	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	11	85
Copel	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	10	77
CPFL	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	9	70
Embraer	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	11	85
Fibria	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	11	85
Gerdau	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	10	77
Itaú Unibanco	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	11	85
Gol	1	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	9	70
Oi	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	10	77
Sabesp	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	10	77
Vale	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	10	77
Telefônica a Vivo	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	10	77
MÉDIA	1	0,94	1	1	0,94	0,94	0,94	0,82	0,58	0,35	0,64	1	0,47		

Fonte: Dados da pesquisa.

**CATEGORIAS DE RISCOS: EVIDÊNCIAS NOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS QUE EMITEM ADRS**

Eunice O. Manuel, Leonardo F. Lugoboni, Juliano A. O. Araujo, Flavia C. S. Murcia, Rina X. Pereira

Para a realização desta etapa da análise foi tabulada a quantidade de vezes em que os termos referentes a cada tipo de risco (apresentados na Tabela 2) foram citados nos Formulários de Referência das empresas analisadas.

Tabela 5 - Análise Quantitativa

RISCOS	Ambev	Bradesco	BRF	Braskem	CSN	Cemig	Copel	CPFL	Embraer	Fibria	Gerdau	Itaú Unibanco	Gol	Oi	Sabesp	Vale	Telefônica Vivo	TOTAL	%
Operacional	21	28	31	26	20	24	20	21	5	30	25	11	7	31	11	21	20	352	18,5
Legal	32	8	32	27	19	21	17	28	20	24	14	13	7	29	13	25	20	349	18,4
Mercado	34	33	41	44	22	22	12	15	22	50	28	29	26	23	7	21	20	449	23,6
Financeiro	8	6	7	12	9	21	20	3	7	24	17	6	13	30	12	11	9	215	11,3
Estratégico	3	0	4	2	5	4	2	2	6	17	7	5	3	9	6	9	5	89	4,6
Ambiental	5	5	11	11	7	2	4	0	2	2	1	1	1	5	8	11	10	86	4,5
Liquidez	5	14	8	7	6	2	1	2	2	5	10	2	5	2	3	2	1	77	4,0
Crédito	2	11	7	9	2	3	9	1	5	4	2	5	1	0	3	0	1	65	3,4
Imagem	4	0	14	1	6	3	1	0	2	0	2	2	2	0	0	4	0	41	2,1
Corrupção	12	2	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	19	1,0
Endividamento	0	0	11	0	6	4	2	1	1	16	9	0	0	3	3	0	1	57	3,0
Conformidade	4	3	3	4	7	5	8	7	4	5	6	3	2	6	6	7	8	88	4,6
Tributário	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	1	0	9	0,5
Total de termos evidenciados	131	111	171	146	110	111	96	80	76	178	121	79	67	140	72	112	95	1.896	100
Número de páginas	408	400	373	526	359	454	389	443	382	583	377	387	395	533	436	641	425		
Evidências por página	0,32	0,28	0,50	0,28	0,30	0,24	0,25	0,18	0,20	0,30	0,32	0,20	0,20	0,30	0,16	0,17	0,22		

Fonte: Dados da pesquisa

4.2 Discussão dos Resultados

A partir dos resultados presentes na Tabela 4, pode-se observar que 4 (quatro) tipos de risco foram evidenciados por todas as empresas que compõem a amostra: Operacional, de Mercado, Financeiro e de Conformidade. Por outro lado, os riscos menos mencionados foram, nesta ordem, o Risco de Corrupção, Risco Tributário e Risco de Imagem.

Algumas categorias de risco não foram mencionadas por apenas uma empresa dentre as que compõem a amostra: Risco Legal (Gol), Risco Estratégico (Bradesco), Risco Ambiental (Oi), Risco de Liquidez (CPFL)

Além disso, é possível realizar uma análise das empresas. A BRF, por exemplo, mencionou 100% dos riscos no seu Formulário de Referência, ou seja,

todas as 13 categorias de risco apresentadas neste estudo. Outras 3 (três) empresas, apresentaram 12 tipos de risco, totalizando 92% destes, e são elas: Ambev, Braskem e CSN. Por outro lado, CPFL e Gol evidenciaram 9 (nove) tipos de risco, o que resulta 70% aproximadamente.

Como se pode observar na Tabela 5, o total geral de todos os termos dos riscos analisados foi de 1.896.

As empresas com maior evidenciação de termos apresentados na Tabela 2 são: Fibria com 178 termos, BRF com 171 e Braskem com 146. Vale destacar que a Fibria, apesar de ser a empresa que mais mencionou termos relacionados a risco, não apresentou nenhuma informação sobre Risco de Imagem e Risco de Corrupção, de acordo com o Tabela 4.

Por outro lado, as empresas que menos citaram termos relacionados aos riscos analisados neste estudo foram: Gol com apenas 67 termos, Sabesp com 72 e Embraer com 76.

Já a análise da média de evidências por página apresenta resultados um pouco distintos. A BRF, empresa dentre as que mais evidenciaram termos referente a risco, possui uma média de 0,5, demonstrando que há um termo para cada 2 (duas) páginas do Formulário de Referência. As outras empresas com as maiores médias, contudo, não estão entre as que mais evidenciaram termos no total. São elas: Ambev e Gerdau, com uma média de 0,32, ou seja, uma menção de risco para cada 3 (três) páginas.

No que se refere a menor média de termos por página, destaca-se a Sabesp com 0,16 - empresa que também estava dentre as que menos evidenciaram termos relacionados a risco no total -, a Vale com 0,17 e a CPFL com 0,18.

A partir da Tabela 5, além da análise sobre o nível de evidenciação por parte das empresas, também é possível verificar quais os tipos de risco foram mais e menos citados. Em primeiro lugar, aparece o Risco de Mercado com 449 menções, o qual corresponde a cerca de 23% das citações. Na sequência, têm-se o Risco Operacional, com 352 citações, equivalente a 18,5%, e o Risco Legal, com 349 citações, equivalente a 18,4%. Apenas estes três tipos de risco já totalizam praticamente 60% do total de menções sobre risco nos relatórios analisados.

Quanto aos tipos de risco com menor evidenciação, destaca-se: Risco Tributário, com apenas 9 (nove) menções, correspondendo a 0,5%, seguido por

Risco de Corrupção, com 19 citações, equivalente a 1%, e por Risco de Imagem, com 41 menções, representando 2,1%. Estes três tipos de risco, por sua vez, totalizam cerca de 4% do total de itens mencionados.

5. CONCLUSÃO

Este artigo teve como propósito responder ao seguinte problema de pesquisa: Quais as categorias de riscos evidenciadas nos Formulários de Referência de 2016 das empresas brasileiras que emitem ADRs?

Com base na literatura, foram elencadas 13 categorias de risco, bem como termos relacionados a estas que serviram de base para a análise de conteúdo. A amostra foi composta por 17 empresas, tendo sido analisada a seção 'Fatores de Risco' dos Formulários de Referência referentes ao ano de 2016.

Os principais resultados sugerem a existência de uma estrutura de gerenciamento de riscos, evidenciada nos relatórios analisados. As organizações enfrentam riscos independentemente do seu tipo ou dimensão. O risco é caracterizado como a possibilidade de um determinado acontecimento poder ocorrer e gerar um resultado diferente do esperado. O impacto desse acontecimento nos resultados de cada atividade determina o grau de risco da organização (Cardoso, Nunes, & Alves, 2014).

Das 13 categorias de risco elencadas, 4 (quatro delas) foram mencionadas ao menos uma vez por todas as empresas que compuseram a amostra, e outras 4 (quatro) foram citadas por 16 empresas. Assim, pode-se verificar a importância dada pelas organizações aos fatores de risco e suas consequências para o desempenho das mesmas.

A pesquisa averiguou que apesar do risco de corrupção ser pouco evidenciado, as empresas já tem preocupando-se em criar políticas de gerenciamento deste, para poder mitiga-lo. Pois este tipo de risco pode acarretar outros riscos, como risco de imagem e trazer consequências graves a entidade. A transparência é essencial para garantir a confiabilidade e a estabilidade. A transparência das informações é importante para a tomada de decisões econômicas é imprescindível para os negócios (Dantas, Rodrigues, Rodrigues, & Capelletto, 2010).

Constatou-se, que de todas as empresas que fazem parte da amostra a BRF foi a única empresa que evidenciou todos os riscos discutidos na pesquisa. Também se observou que apesar da Fibria, estar em primeiro lugar, como a empresa com maior número de evidenciação de riscos, a empresa não evidenciou nenhum risco de imagem ou de corrupção.

Segundo Dias, Rodrigues e Colauto (2011), o desenvolvimento do mercado de capitais requer maior nível de evidenciação de informações financeiras a fim de propiciar maior transparência aos *stakeholders*. Por isso, há uma tendência de aumento de *disclosure* por parte das organizações a aumentarem os níveis de *disclosure*.

No campo teórico, esse estudo contribui na análise, abordagem e na verificação dos riscos evidenciados por empresas brasileiras que emitem ADRs em seus Formulários de Referência. A partir dos resultados obtidos compreende-se que os riscos fazem parte das dinâmicas das organizações e que a mitigação de tais riscos buscar auxiliar as organizações a alcançarem os seus resultados. Os riscos, por fazerem parte das atividades cotidianas das empresas, devem ser estudados e debatidos em todos os campos socioeconômicos.

Como limitação do estudo, ressalta-se que a análise documental foi realizada apenas na seção Fatores de Risco dos Formulários de Referência das empresas que compõem a amostra. Dessa forma, os termos relacionados aos tipos de risco poderiam estar presentes em outras seções dos formulários, as quais não fizeram parte da análise.

Outra limitação se relaciona às categorias de risco adotadas neste estudo, as quais foram elaboradas com base na literatura sobre o tema. Assim, outros pesquisadores poderiam optar por categorias diversas das utilizadas neste estudo.

Sugere-se, para pesquisas futuras, estudos de casos compreendendo as políticas e técnicas utilizadas para gerenciamento de riscos nas companhias abertas, através de entrevistas com gestores de riscos. Outra vertente de pesquisa é análise das relações entre ações de gestão de riscos e os resultados (financeiros) das empresas, seus valores de mercado e a imagem dos *stakeholders* em relação à companhia.

REFERÊNCIAS

Accorsi, A., & Panhoni, F. (2003). Risco de mercado: o método simulação histórica (historical simulation method) aplicado ao IBOVSPA. *Revista Administração On Line*, 4(3) 1-11.

Andrade, E. S. M., Cosenza, J. P., & Rosa, L. P. (2013). Evidenciação do risco empresarial e ambiental diante das mudanças climáticas e do aquecimento global. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(17), 102-118. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v7i17.56691>

Bacen - Banco Central do Brasil. (2019). *Glossário completo*. Recuperado em 18 novembro, 2019, de <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2FGlossarioLista.asp%3Fidioma%3DP%26idpai%3DGLOSSARIO>

Bernstein, P. L. (1997). *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro: Campus.

Bogoni, N. M., & Fernandes, F. C. (2011). Gestão de risco nas atividades de investimento dos regimes próprios de previdência social (RPPS) dos Municípios do Estado do Rio Grande do Sul. *Revista Eletrônica de Administração*, 17(1), 117-148. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1413-23112011000100005>

Brito, G. A. S., & Neto, A. A. (2008). Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 19(46), 18-29. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772008000100003>

Cardoso, C. I. D. C., Nunes, S. C. D., & Alves, M. T. V. D. (2014). Riscos de corrupção e infrações conexas: o caso dos institutos politécnicos públicos portugueses. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 143-169. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p143>

Cherobim, A. P. M., & Alves, C. A. M. (2006). Investigação sobre evidenciação do risco operacional: estudo multicaso em instituições financeiras brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 3(2), 124-138.

Ching, H. Y. (2011). Contribuição das boas práticas do mercado para eficiência na gestão de risco corporativo. *Revista Brasileira de Estratégia*, 4(3), 257-273. DOI: <http://dx.doi.org/10.7213/rebrae.v4i3.13700>

Chopra, K. (2017). The Pareto principle in leveraging dynamic compliance program effectiveness. *Journal of Health Care Compliance*, 19(1), 23-53.

Coso - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2004). *About us*. Recuperado em 25 novembro, 2019, de <https://www.coso.org/Pages/aboutus.aspx>

Dantas, J. A., Rodrigues, F. F., Rodrigues, J. M., & Capelletto, L. R. (2010). Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros.

Revista Contabilidade & Finanças, 21(52), 1-27. DOI:
<https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000100002>

Dias, W. O., Rodrigues, L. A., & Colauto, R. D. (2011). Evidenciação de informações financeiras nos formulários 20-F. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 6-19. DOI:
<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20117>

Ferro, D. S. (2015). *Gestão de riscos corporativos: um estudo multicaso sobre seus métodos e técnicas*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Freitas, A. F., Amaral, I. C., & Braga, M. J. (2008). A influência dos riscos de liquidez e de crédito no processo de conversão das cooperativas de crédito rural em cooperativas de crédito de livre admissão: estudo de caso. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(4), 126-147. DOI:
<https://doi.org/10.11606/rco.v2i4.34725>

Gabriel, F. S., Abreu, I. M., & Lemes, S. (2014). Evidenciação de riscos das empresas brasileiras do setor da construção civil após a crise financeira internacional de 2008: uma análise de dados em painel. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 13(3), 979-1000.

Gil, A. C. (2010). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.

Gonçalves, H. A. (2014). *Manual de metodologia da pesquisa científica* (2a ed.). São Paulo: Avercamp.

Goulart, A. M. C., & Carvalho, L. N. (2004). Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições no Brasil. *UnB Contábil*, 7(1), 9-32.

Grecco, G. B., Grecco, M. C. P., & Antunes, M. T. P. (2016). Risco fiscal sob responsabilidade das organizações contábeis brasileiras: uma proposta para mitigação. *Tecnologias de Administração e Contabilidade*, 6(2), 76-94. DOI:
10.21714/2236-02632016v6n2tac111

Guerron-Quintana, P. (2011). Risk and uncertainty. *Business Review*, Q1, 10-18.

IBDEE - Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial. (2013). *Guia de avaliação de risco de corrupção*. São Paulo: IBDEE.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2007). *Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos*. São Paulo: IBGC.

Kimura, H., Perera, L. C. J. (2005). Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 16(37), 59-72. DOI:
<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772005000100005>

Kusserow, R. P. (2017). Ineffective compliance programs. *Journal of Health Care Compliance*, 19(1), 47-56.

Lemgruber, E.F., Silva, A. L. C., & Leal, R. P. (2001). *Gestão de riscos e derivativos*. São Paulo: Atlas.

Ludwig, A. C. W. (2009). *Fundamentos e prática de metodologia científica*. Petrópolis: Vozes.

Machado, A. O., & Garcia, F. G. (2014). A gestão do risco cambial corporativo por meio de derivativos na produção científica brasileira: análise bibliométrica entre 1999 e 2013. *Revista de Administração e Contabilidade e Economia*, 13(3), 1001-1030.

Magro, C. B., Mondini, V. E. D., & Hein, N. (2015). Gestão dos riscos de inadimplência dos tomadores de crédito: um estudo em uma cooperativa de crédito. *Pensar Contábil*, 17(62), 55-63.

Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2010). *Fundamentos de metodologia científica* (7a ed.). São Paulo: Atlas.

Martin, N. C., Santos, L. R., & Dias Filho, J. M. (2004). Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(34), 7-22. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000100001>

Maruyama, U., & Freitas, E. (2016). Estratégias corporativas para gerenciamento de riscos em controles internos: estudo de caso sobre o processamento eletrônico de cheques. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 21(1), 2-11. DOI: <https://doi.org/10.12979/13411>

Miari, R. C., Mesquita, J. M. C., & Pardini, D. J. (2015). Eficiência de mercado e corrupção organizacional: estudo dos impactos sobre o valor dos acionistas. *Brazilian Business Review, Ed. Especial*, 1-26. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbrconf.2015.1>

Miyoshi, R. K., & Nakao, S. H. (2012). Riscos de conformidade tributária: estudo de caso no estado de São Paulo. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(14), 47-76. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v6i14.45400>

Nardocci, A. C. (1999). *Risco como instrumento de gestão ambiental*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Negrão, C. L., & Pontelo, J. F. (2014). *Compliance, controles internos e riscos: a importância a área de gestão de pessoas*. Brasília: SENAC.

Oliveira, M, C., & Linhares, J. S. (2007). A implementação de controle interno adequado às exigências da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras: um estudo de caso. *BASE: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(2), 160-170.

Pedote, C. F. S. (2002). *Análise e gerenciamento do risco: gestão do risco operacional em instituições financeiras*. Dissertação de mestrado, Fundação

Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil.

Pereira, A. L. (2014). Riscos e incertezas associados aos investimentos no mercado financeiro. *Negócios em Projeção*, 5(2), 97-111.

Pires, V. M., Zani, J., & Zanini, F. A. M. (2013). Comparação entre as classificações de risco de crédito estimadas pelos modelos estruturais e não estruturais: um estudo com empresas brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 15-53.

Ribeiro, M. C. P., & Diniz, P. D. F. (2015). Compliance e lei anticorrupção nas empresas. *Revista de Informação Legislativa*, 52(205), 87-105.

Santos, K. F., Carmona, C. U. M., & Leismann, E. L. (2010). Gerenciamento do risco de crédito em micro e pequenas empresas: recortes teórico-empíricos. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 3(3), 83-95.

Silva, D. C., & Cova, J. R. (2015). *Compliance: como boa prática de gestão no ensino superior privado*. São Paulo: Saraiva. DOI: <https://doi.org/10.5585/dialogia.N25.6866>

Tavares, J. F. S. (2005). Gestão de riscos em cooperativas de crédito: caso Sicredi. *Revista FAE Business*, 12, 28-30.

Vergara, S. C. (2012). *Métodos de pesquisa em administração*. São Paulo: Atlas. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552005000300011>

Weber, E. L., & Diehl, C. A. (2014). Gestão de riscos operacionais: um estudo bibliográfico sobre ferramentas de auxílio. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(3), 41-58. DOI: <https://doi.org/10.12979/10408>

Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2010). Categorias de riscos evidenciados nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRS. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(35), 141-155.

Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2012). Evidenciação das características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para a gestão de riscos em ambiente de controle no relatório da administração de empresas brasileiras com ADRs. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 10(1), 77-98. DOI: <https://doi.org/10.19094/contextus.v10i1.191>