

Evidenciação dos Fatores de Risco de Empresas Brasileiras de Capital Aberto

Disclosure of the Risk Factors of Public Traded Brazilian Companies

Artigo recebido em: 23/08/2024, Artigo aceito em: 25/10/2024

Brenda Nepomuceno Bezerra

Rio de Janeiro –RJ

Graduanda pela UFRJ¹

brenda.nepo@hotmail.com

Layla Sena de Oliveira

Rio de Janeiro –RJ

Graduanda pela UFRJ

layla.sena@hotmail.com

Regina de Jesus Nunes

Rio de Janeiro –RJ

Graduanda pela UFRJ

regina.n.contabil@gmail.com

Thiago de Abreu Costa

Rio de Janeiro –RJ

Professor Adjunto do Curso de Ciências

Contábeis da UFRJ

thiago@facc.ufrj.br

Resumo

O objetivo deste estudo foi identificar quais fatores influenciam a divulgação de risco das empresas brasileiras de capital aberto e ampliar a discussão sobre a relação do nível de risco e a qualidade da divulgação. Para isso, foram selecionadas empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) como não financeiras no ano de 2022, foi utilizada uma análise quantitativa através da utilização de regressão linear múltipla, onde a variável dependente é o nível de divulgação de risco e as variáveis independentes representam incentivos para a divulgação (tamanho, endividamento, regulação, rentabilidade, níveis de governança, internacionalização e nível de risco). Os resultados obtidos mostram que as variáveis auditoria, tamanho, governança e controle foram significativas. As demais variáveis não apresentaram relevância na divulgação dos riscos. Como contribuição, o estudo destaca-se por oferecer evidências empíricas sobre a influência do nível de risco na qualidade da divulgação de risco, identificando variáveis que ajudam a explicar essa relação com base na análise da estrutura organizacional e das características das empresas.

Palavras-Chave: Risco, Divulgação, Empresas brasileiras.

Abstract:

The objective of this study was to identify which factors influence the risk disclosure of Brazilian publicly traded companies and to broaden the discussion on the relationship between the level of risk and the quality of disclosure. For this, Brazilian publicly traded companies listed on the Brazilian Stock Exchange (B3) as non-financial in 2022 were selected, a quantitative analysis was used through the use of multiple linear regression, where the dependent variable is the level of risk disclosure and the independent variables represent incentives for disclosure (size, debt, regulation, profitability, levels of governance, internationalization and level of risk). The results obtained show that the variables audit, size, governance and control were significant. The other variables were not relevant in the disclosure of risks. A contribution of the study, its relevance is highlighted by offering empirical evidence by analyzing how the level of risk influences the quality of risk disclosure, identifying the variables that can elucidate the relationship, through the analysis of the organizational structure of the companies and their characteristics.

Keywords: Risk, Disclosure, Brazilian Companies.

1. INTRODUÇÃO

À medida que aumentam os avanços tecnológicos e as mudanças econômicas, as empresas estão suscetíveis a riscos cada vez maiores. Por isso, é necessário que estas estejam inteiradas sobre os riscos aos quais estão, ou possam estar expostas (ALVES; GRACA, 2013). Nesse sentido, é indispensável que as empresas sigam normas ou encontrem formas de divulgar seus riscos, possibilitando a análise dos stakeholders nas realizações de investimentos (ALMEIDA; COSTA, 2021).

No Brasil, a regulamentação da divulgação de riscos é normatizada pela Instrução nº 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), particularmente através do seu anexo 24, conhecido como "Formulário de Referência". Esta instrução determina que as empresas listadas devem fornecer uma descrição abrangente, abordando tanto aspectos quantitativos quanto qualitativos, dos principais riscos de mercado aos quais estão expostas (PASSOS et al., 2017).

É lícito atentar que o ato de divulgar informações sobre riscos tende a reduzir a assimetria informacional entre a entidade e seus stakeholders, constituindo uma atividade vital, visto que a organização que se atenta a identificar, mitigar e evidenciar os riscos em que está sujeita, reflete a sua preocupação, assim gerando uma maior credibilidade a sua imagem institucional (PASSOS et al., 2017; ANDRADE et al., 2009). Dessa forma, diminui-se o risco de seleção adversa evitando interpretações negativas sobre as companhias por parte dos grupos de interesse.

Ponte e Oliveira (2004) defendem que as organizações podem adotar diferentes formas de evidenciação, desde que observem a quantidade e, principalmente, a qualidade das informações divulgadas, às quais devem ser capazes de atender às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis. Bhattacharya, Desai e Venkataraman (2007) acrescentam que, para que as informações contábeis sejam confiáveis e úteis à tomada de decisões, é imprescindível que apresentem atributos qualitativos que as legitimem como instrumentos de redução das assimetrias informacionais.

Diante da relevância das informações vinculadas aos riscos corporativos, é perceptível uma extensa literatura que se desenvolve em âmbito nacional, explorando a evidenciação desses riscos

¹ UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro - Campus Praia Vermelha - Rio de Janeiro - RJ - CEP 22290-240.

e examinando o conteúdo de sua divulgação (PAMPLONA et al., 2015; LUCENA; SIQUEIRA, 2020). Dentro desse cenário, Pamplona et al. (2015) reforçam a necessidade de aperfeiçoamento quali-quantitativo na pesquisa sobre evidenciamento de fatores de risco no setor elétrico, constatando que as empresas com níveis mais elevados de endividamento têm a tendência de divulgar mais informações, devido ao monitoramento rigoroso por parte dos credores, o que leva os gestores a intensificarem a divulgação.

Tendo um cenário diferente, o Reino Unido, Elshandidy, Fraser e Hussainey (2013) investigam o impacto dos níveis de risco corporativo nas divulgações de risco agregadas, voluntárias e obrigatórias nas narrativas de relatórios anuais de empresas listadas como não financeiras e abordam que, embora um grande número de pesquisas, são escassas aquelas que têm focado em como os níveis de risco impactam no fortalecimento desse tipo de divulgação.

Diante do exposto, o presente estudo se justifica na medida em que amplia a discussão sobre a relação do nível de risco e a qualidade da divulgação, buscando identificar quais fatores influenciam a divulgação de risco das empresas brasileiras e investigar como o nível de risco afeta a qualidade da divulgação de risco das empresas brasileiras não financeira de capital aberto.

Outro argumento que corrobora com o estudo é o fato de ser incipiente a literatura nacional que aborda essa associação, se diferenciando das demais por ter como alvo companhias brasileiras não financeiras de capital aberto e os níveis de risco corporativo nas divulgações obrigatórias.

Portanto, a condução deste estudo se destaca pela sua relevância ao oferecer evidências empíricas ao analisar de que maneira o nível de risco influencia a qualidade da divulgação de risco em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Adicionalmente, a pesquisa buscará identificar as variáveis que podem elucidar a relação entre os níveis de risco e a qualidade da informação, por meio da análise da estrutura organizacional das empresas e de suas características.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Riscos

O risco é inerente ao tamanho ou setor de atuação, pois este faz parte da rotina organizacional (Klann, Kreuzberg & Beck, 2014). Dado a sua relevância, é essencial a sua compreensão conceitual. Deve-se destacar que existem inúmeras definições para a palavra, dado o fato de que não é algo consensual entre os diversos autores. Muitas dessas definições se voltam para uma interpretação mais negativa do risco, no entanto a relação risco-retorno, abordada por Padoveze (2010), indica que quanto maior o nível de risco aceito, maior o retorno esperado dos investimentos. O IBGC (2007) conceitua o risco como uma ação adversa, na qual costuma-se entendê-lo como a possibilidade de algo dar errado, mas que seu conceito atual envolve a quantificação e qualificação da incerteza.

Dessa forma, é defendido que existem classificações para os riscos que as organizações não financeiras enfrentam em suas atividades. Padoveze (2010) e Gasparetto et al. (2018) classificam o conceito de Risco como ameaça ou oportunidade que resultam de mudanças no ambiente de negócios ou que gere um impacto na empresa, conforme descrito no Quadro 1.

Quadro 1: Conceito de Risco

Risco como perigo ou ameaça	Situações potencialmente negativas, como: perdas financeiras, fraudes, danos à credibilidade da instituição, roubo ou furto, falhas de sistemas ou demandas judiciais.
Risco como oportunidade	Situações que envolvem altos riscos potencializam altos retornos, sejam eles positivos ou negativos (PADOVEZE, 2010).
Risco como incerteza	Probabilidade de ocorrer prejuízos econômicos, financeiros, ambiental e social (GASPARETTO et al., 2018)

Fonte: Elaborada pelos autores (2023)

Para Zonatto; Beuren (2010) cada organização deve estabelecer quais categorias de riscos adotar e gerenciar. Todavia, existem estudos que evidenciam quais os tipos de risco presentes no ambiente empresarial. Segundo Duarte Júnior (1996), os riscos a que as empresas estão submetidas são divididos em: mercado, operacional, crédito e legal. Deloitte (2004) evidencia o risco de liquidez e Klann, Kreuzberg e Beck (2014) incluem também o risco estratégico e ambiental (KLANN; KREUZBERG; BECK, 2014). Os tipos de riscos mencionados estão descritos no Quadro 2.

Quadro 2: Tipos de risco

Risco de Mercado	Relacionados com as alterações a que estão suscetíveis os instrumentos financeiros e as carteiras de investimento em virtude da volatilidade das variáveis do mercado, como taxa de juros, taxas de câmbio, preços de ações e de commodities (LEMGRUBER et al, 2001; GOULART, 2003)
Risco Operacional	Possíveis perdas como resultado dos processos internos, dos recursos humanos, sistemas inadequados e falhos, e do ambiente externo (LEMGRUBER et al, 2001).
Risco Estratégico	São inerentes ao processo decisório que podem resultar em perda para a organização (DELOITTE, 2004).
Risco de Crédito	Relaciona-se com a possibilidade de um dos contratantes não honrar seus compromissos (DUARTE JÚNIOR, 1996).
Risco de Liquidez	Incapacidade de a organização não poder honrar seus compromissos financeiros com clientes, ou com o mercado, no tempo, local e moeda combinados (DELOITTE, 2004).
Risco Ambiental	A análise sistemática dos riscos de acidentes industriais e das suas consequências, através do estudo das probabilidades de ocorrência de eventos (SÁNCHEZ, 1994).
Risco Legal	Relacionado a possíveis perdas que podem ocorrer quando um contrato não pode ser legalmente amparado (DUARTE JÚNIOR, 1996).

Fonte: Elaborada pelos autores (2023)

2.2 Normas de divulgação de riscos

A divulgação de risco é vista de forma complexa, em função das estimativas que devem ser realizadas pela empresa para identificar um risco provável de impactá-la (GASPARETTO et al., 2018). Sendo um dos componentes informacionais mais atrativos para os investidores, o disclosure de riscos fornece uma visão sobre o perfil de risco da organização. A mesma permite preencher as lacunas deixadas pelas informações de caráter financeiro, podendo ser realizada de maneira obrigatória ou voluntária.

A saber, na divulgação obrigatória, existem regulamentações específicas para os diferentes setores do mercado. Essas regulamentações buscam aumentar a confiabilidade e padronização das informações divulgadas, visando atender às necessidades informacionais dos usuários. Por outro lado, na divulgação voluntária, não há regulamentação ou padrões preestabelecidos que assegurem a confiabilidade das informações, sendo essa uma escolha dos gestores da empresa em divulgar informações além das exigidas pela legislação (Gonçalves & Ott, 2002; Alves e Graça, 2013).

Dada sua relevância, os órgãos normatizadores vem exigindo, cada vez mais, que as companhias divulguem os riscos a que estão expostas. De acordo com a CVM, o FR estabelece um novo regime informacional que ampara a análise das informações, atentando para a ocorrência da elevação da qualidade e da apresentação.

Se tratando de uma exigência da CVM, toda companhia aberta listada na bolsa de valores deve apresentar aos seus acionistas o FR. Este é mais um instrumento de divulgação da informação contábil, porém sua estrutura é baseada principalmente em textos narrativos, não se limitando a demonstrações contábeis e indicadores econômico-financeiros (SOUZA; BARBOSA, 2011). No conteúdo do formulário encontra-se informações acerca do estatuto da empresa, dos riscos inerentes a ela, alterações de capital, bem como, é destinada uma categoria para os Fatores de Risco com intuito de minimizar a assimetria informacional entre a firma e seus stakeholder (PASSOS et al., 2017).

Cabe atentar que em 2021 a CVM editou a Resolução CVM 59, que altera a Instrução CVM 480/2009, dispondo sobre um novo regime de divulgação de informações por companhias abertas. Uma das alterações foi a reformulação da apresentação de fatores de risco, com maior destaque para os cinco que forem considerados de maior impacto sobre o emissor (CVM, 2021). Outra alteração significativa para esse estudo ocorreu no artigo 7, onde é preciso descrever as principais alterações nos fatores de riscos ocorridas no exercício anterior e expectativas em relação à redução ou aumento na exposição a riscos como resultado da operação (CVM, 2021).

2.3 Estudos relacionados

Estudos foram formulados visando analisar a divulgação de riscos por parte das empresas brasileiras de capital aberto. Entre eles encontra-se o trabalho de Klann, Kreuzberg e Beck (2014) que identifica os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBOvespa referentes ao período de 2011. Com a pesquisa foi concluído que a gestão de risco está relacionada às particularidades de cada organização, sendo que os tipos de riscos podem se modificar de acordo com a classificação setorial das empresas.

Nesse sentido de investigação do comportamento das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA em relação ao preenchimento do Formulário de Referência (FR), Aragão e Cavalcante (2014) verificam que há uma baixa qualidade das informações analisadas. Foram registradas tentativas de omissão de informações acerca dos processos e práticas adotadas na condução dos negócios, configurando não conformidade com as regras da CVM.

Lucena e Siqueira (2020) que analisaram a influência da *disclosure* de informações dos fatores de risco no preço das ações das empresas brasileiras, investigando se este tipo de informação é *value relevant*, tendo como resultado uma associação positiva e significativa com o preço das ações, verificou-se ainda ganho informacional no modelo utilizado ao inserir as divulgações de riscos. Dessa forma, as evidências demonstram que os investidores reagem positivamente a este tipo de informação sendo considerada na tomada de decisão.

Em uma outra perspectiva, Gasparetto et al. (2018) analisaram o conteúdo de evidenciação relacionado aos fatores de riscos de 44 empresas do setor elétrico no período de 2013 a 2015. Assim, concluíram que há uma diversidade de riscos divulgados pelas companhias. Entretanto, a divulgação é realizada predominantemente de forma narrativa, e as empresas praticamente não alteram suas políticas de evidenciação de um período para o outro. Existindo padronização das informações divulgadas, independente do cenário político, econômico e social.

Alves e Graça (2013) elucidam sobre a necessidade dos *stakeholders* em obter informações sobre o desempenho financeiro das empresas e a crescente exigência de informações que as empresas tentam corresponder. Porém, alertam sobre as ressalvas das companhias portuguesas, que geram dados abstrusos devido a possíveis desvantagens competitivas.

Em uma análise das divulgações e das características das empresas, Elshandidy, Fraser e Hussainey (2013) concluíram que empresas com altos níveis de riscos financeiro e baixos retornos em ações, divulgam mais informações sobre riscos, tanto obrigatórias quanto voluntárias, bem como empresas maiores, com alto retorno de dividendos, independência do conselho, baixa propriedade por Insider e auditorias eficazes.

Analisando os resultados dos trabalhos supracitados, nota-se que diversos fatores podem influenciar na divulgação de risco por

parte das empresas. Observando o caso específico do Brasil, onde a divulgação de risco é obrigatória, mas o conteúdo da mesma pode variar, torna-se importante entender como esses fatores podem influenciar a divulgação de riscos no Brasil.

3. METODOLOGIA

3.1 Seleção da Amostra

Com o propósito de atingir o objetivo do trabalho, foram selecionadas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) no ano de 2022, através da utilização da base de dados Economatica. Foram excluídas as empresas não financeiras por conta de sua atividade operacional ser muito específica, o que impacta diretamente em seus fatores de risco. A população inicial continha 356 empresas não financeiras, entretanto, foram excluídas 169, sendo que dessas 166, não possuíam informações contábeis necessárias para realização do estudo, e 3 não estavam com o registro ativo na B3, resultando em uma amostra final de 187 empresas, conforme descrito na Tabela 3.

Tabela 3: Composição da Amostra do Estudo – Ano de 2022

Quantidade de empresas de capital aberto	356	100%
(-) Empresas que não continham informações desejáveis	(166)	46,63%
(-) Empresas que não continham registro ativo na B3	(3)	0,84%
(=) Amostra Final do Estudo	187	52,53%

Fonte: Elaborada pelos autores (2023)

Depois da amostra selecionada, a identificação dos fatores de risco e os demais dados necessários para o estudo foram coletados manualmente por meio do Formulário de Referência das empresas, no item 4.1 – Fatores de Risco, exceto dados referentes a internacionalização que foram coletados manualmente por meio do site *Investing.com*.

3.2 Análise Multivariada

Para realizar tal análise será utilizada uma análise quantitativa por meio da utilização de regressão linear múltipla com dados em corte (*cross section*), onde a variável dependente é o nível de divulgação de risco e as variáveis independentes representam incentivos para a divulgação (auditoria, controle, tamanho, rentabilidade, internacionalização, governança, endividamento e nível de risco).

Como todas as empresas são obrigadas a divulgar seus fatores de risco no formulário de referência, como forma de mensurar a qualidade dos reporte foi utilizado a contagem do número de palavras do item 4.1 do formulário de referência. A contagem foi realizada através do Python, onde foram consideradas todas as palavras com mais de 3 letras. É importante destacar que de acordo com Elshandidy, Fraser e Hussainey (2013), essa metodologia é comumente empregada em estudos envolvendo divulgação de risco.

O modelo utilizado nesse estudo foi:

$$\text{DIV_RISCO} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDIT} + \beta_2 \text{CONTROL} + \beta_3 \text{TAM} + \beta_5 \text{RENT} + \beta_6 \text{INTERN} + \beta_7 \text{GOV} + \beta_8 \text{ENDIV} + \text{RISCO} + \varepsilon$$

As variáveis independentes representam fatores que, de acordo com a literatura, podem ajudar a explicar o nível de divulgação de risco pelas empresas. Esses fatores passam por questões financeiras, como nível de risco, governança, Auditoria e controle. A descrição operacional de cada variável está apresentada na tabela 4.

Tabela 4: Operacionalização das variáveis independentes

VARIÁVEL	SIGLA	DEFINIÇÃO
Divulgação de risco	Div_risco	Quantidade de palavras do item 4.1 do Formulário de Referência
Auditoria	AUDIT	1 se a empresa for auditada por uma 'Big Four', 0 nos demais casos
Controlador	CONTROL	1 se o maior acionista no capital da empresa tiver a participação percentual maior que 50% e 0 nos demais
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do ativo total
Rentabilidade	RENT	Lucro líquido dividido pelo ativo total do ano de 2022
Internacionalização	INTERN	1 se a empresa comercializa ADR, 0 nos demais casos
Governança	GOV	1 se a empresa pertence ao novo mercado e 0 nos demais casos
Endividamento	ENDIV	Passivo exigível dividido pelo ativo total do ano de 2022
Risco	RISCO	Beta, que representa o risco diversificável das empresas

Fonte: Elaborada pelos autores (2023)

Os resultados estatísticos foram obtidos através do software *Stata 15*. Os resultados da regressão levam em consideração erros robustos de White, para tratar eventuais problemas de heterocedasticidade. Já o diagnóstico de multicolinearidade foi obtido através do teste VIF. O nível de significância adotado na pesquisa foi de 10%.

4. RESULTADOS

Na Tabela 5 são apresentados os resultados da estatística Descritiva das variáveis da amostra. Sobre a variável dependente, é possível notar que o número médio de palavras utilizado pelas empresas da amostra é de 7054,17. Apesar disso, na amostra há empresas que, apesar da obrigatoriedade não divulgaram informações no item 4.1 do formulário de referência, bem como empresas que apresentaram divulgação de fatores de risco utilizando 26.166, palavras, o que representa mais que triplo da média das empresas da amostra.

Sobre as outras variáveis, 86% das empresas da amostra são auditadas por empresas Big 4, sendo que 64% fazem parte do novo Mercado. Em relação à estrutura de propriedade, 34% das empresas apresentam um com mais de 50% do capital votante, enquanto que apenas 17% das empresas negociam suas ações na Bolsa de Valores dos Estados Unidos.

Tabela 5 – Estatística Descritiva

VARIÁVEL	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÍNIMO	MÁXIMO
Div_risco	7054,17	4759,42	0,00	26176,00
TAM	15,68	1,95	9,36	20,70
ENDIV	0,77	0,61	0,01	5,11
INTERN	0,17	0,37	0,00	1,00
RENT	0,02	0,20	-1,36	1,08
AUDIT	0,86	0,35	0,00	1,00
GOV	0,63	0,48	0,00	1,00
CONTROL	0,34	0,47	0,00	1,00
RISCO	1,04	0,52	-0,03	2,52

Fonte: Tabela elaborada pelos autores (2024)

A Tabela 6 apresenta os resultados da análise multivariada, onde é possível observar que as variáveis auditoria, tamanho, governança e controle foram variáveis significantes. Sendo assim, elas foram determinantes para explicar a divulgação de risco das empresas da amostra. Segundo os dados obtidos, a variável auditoria mostrou-se significativa na análise da divulgação de riscos, revelando que um maior número de empresas auditadas por “Big Four” optou por uma maior divulgação objetivando passar para os grupos de interesse (stakeholders) são empresas seguras para se investir. O tamanho da empresa (porte) demonstrou significância, indicando que empresas de maior porte tendem a fornecer mais informações sobre riscos. Esse achado é congruente com as teorias propostas por Verrecchia (2001), visto que empresas de grande porte possuem uma maior visibilidade pública e, consequentemente, um maior estímulo para a divulgação discricionária. Além disso, tais empresas geralmente enfrentam menos obstáculos relacionados aos custos de produção de informações para divulgação, pois estas são frequentemente geradas para aprimorar a gestão do negócio.

Outra variável relevante foi a governança corporativa. Destaca-se que empresas classificadas no Novo Mercado possuem maior transparência, ou seja, boas práticas na administração do negócio. Da mesma forma, a variável que representa a existência do acionista controlador também se mostrou significativa na análise multivariada. Ou seja, empresas com acionistas detentores de grandes percentuais do capital social tendem a ter um baixo nível de divulgação sobre seus Fatores de Risco em comparação com aquelas que possuem controle acionário mais diluído. No entanto, tal comportamento dificilmente seria observado em empresas com controle acionário disperso, uma vez que a divulgação de informações visa reduzir a assimetria informacional entre os usuários (MURCIA; SANTOS, 2009). Por outro lado, as demais variáveis não se mostraram relevantes para o estudo, ou seja, não influenciaram a divulgação de riscos.

Tabela 6: Resultado da análise multivariada

VARIÁVEL	COEFICIENTES
Auditoria	1,551**
Controlador	1.137*
Tamanho	1.213***
Rentabilidade	-2.619*
Internacionalização	-488.9
Governança	1,426**
Endividamento	174.0
Risco	680.9
Contant	-14.517***
Observations	187
R-squared	0.365

Nota: ***1% **5% *10%. O VIF de todas as variáveis é menor que 10. Fonte: Elaborada pelos autores (2023)

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse contexto, o objetivo da presente pesquisa consistiu em identificar os fatores que influenciam a divulgação de risco por parte

das empresas brasileiras, bem como investigar de que maneira o nível de risco afeta a qualidade dessa divulgação em companhias abertas, não financeiras. Para tanto, foi analisada uma amostra composta por 187 empresas brasileiras de capital aberto no ano de 2022, utilizando-se estatística multivariada, por meio da aplicação de regressão linear múltipla.

Os resultados da análise revelaram que as variáveis auditoria, tamanho, governança e controle foram estatisticamente significativas na explicação da divulgação de risco. As demais variáveis investigadas não apresentaram relevância. Além disso, observou-se que o nível de risco não se mostrou estatisticamente significativo, indicando que os riscos assumidos pelas empresas brasileiras não influenciam diretamente a qualidade da divulgação de risco.

Como principal contribuição, o estudo oferece evidências empíricas acerca dos fatores organizacionais que influenciam a qualidade da divulgação de risco, destacando a importância da estrutura e das características organizacionais nesse processo. A análise possibilita, assim, uma melhor compreensão dos elementos que favorecem uma comunicação transparente com os usuários das informações contábeis.

A principal limitação do estudo reside na abrangência da amostra, que contempla empresas de diversos setores. Caso a análise fosse delimitada a setores específicos, seria possível obter resultados mais detalhados e sensíveis às particularidades de cada segmento. Dessa forma, recomenda-se que futuras pesquisas adotem uma abordagem setorial, a fim de promover um aprofundamento na identificação de variáveis que influenciam a divulgação de risco de forma mais precisa.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Clarissa Gonçalves de; COSTA, Thiago de Abreu. Evidenciação de Riscos Sobre Pandemias no Formulário de Referência: uma Abordagem no Contexto da Covid-19. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 82, p. 25-32, dez. 2021.
- ALVES, M. T. V. D.; GRAÇA, M. L. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE O RISCO DE MERCADO: UM CASO DE EMPRESAS DO PSI20. **Revista Universo Contábil**, v. 9, p. 164-183, 2013.
- ANDRADE, L. D.; NIYAMA, J. K.; & SANTANA, C. M. (J. Nível de disclosure sobre riscos de mercado e operacional: uma análise comparativa dos vinte maiores bancos brasileiros. **Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, SP, Brasil, 19, 2009
- ARAGÃO, Lindenberg Araújo; CAVALCANTE, Danival Sousa. QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA. **Race - Revista de Administração, Contabilidade e Economia, Joaçaba**, v. 13, n. 3, p. 1089-1118, dez. 2014. Disponível em: <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>. Acesso em: 21 jan. 2023.
- BHATTACHARYA, N., DESAI, H., & VENKATARAMAN, K.. Earnings quality and information asymmetry: evidence from trading costs. SSRN e Library, 2007 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM n. 59, de 22 dezembro de 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 set. 23 COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Gerenciamento de Riscos Corporativos - Estrutura Integrada, 2007. Disponível em: http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_Executive-Summary_Portuguese.pdf. Acesso em: 15 jul. 2023.
- DELOITTE TOUCHE TOHMATSU - DDT. **Curso de Gestão de Riscos**. Petrobras in company. Rio de Janeiro, 2004.
- DUARTE JÚNIOR, A. M. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento, **Revista Resenha BM&F**, v. 114, p. 25-33, São Paulo, 1996.
- ELSHANDIDY, Tamer; FRASER, Ian; HUSSAINY, Khaled. Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: evidence from uk ftse all-share companies. **International Review Of Financial Analysis**, [S.L.], v. 30, p. 320-333, dez. 2013. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.010>.
- GASPARETTO, et al. Evidenciação dos Fatores de Riscos de Companhias Elétricas Diante de uma Crise. In: XVIII USP **International Conference In Accounting**, julho 2018. Anais... São Paulo: Fipecafi, 2018.
- GONÇALVES, O., & OTT, E. A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto. In: **ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD (ENANPAD)**, 26, 2002, Salvador. Anais... Salvador, 2002.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa-IBGC. Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos, 2007.
- KLANN, Roberto; KREUZBERG, Fernanda; BECK, Franciele. Fatores de Risco Evidenciados pelas Maiores Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, [S.L.], v. 3, n. 3, p. 78-89, 1 dez. 2014.
- LEMGRUBER, Eduardo Faço et al. **Gestão de risco e derivativos: aplicações no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2001.
- LUCENA, W. G. L.; SIQUEIRA, D.. A Divulgação das Informações dos Fatores de Risco e o Value Relevance no Novo. **XX USP International Conference In Accounting**, jul. 2020.
- PADOVEZE, C. Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- PAMPLONA, Edgar et al. Nível e determinantes de evidenciação de riscos em empresas brasileiras do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA. **Anais da Conferência Internacional em Gestão de Negócios**, Cascavel, PR, Brasil, 2015.
- PASSOS, L. C. et al. Disclosure dos Riscos de Mercado e o Custo de Capital das Empresas. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v.14, n.3, p.169-184, 2017.
- PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S.L.], v. 15, n. 36, p. 7-20, dez. 2004.
- SÁNCHEZ, L. E. Gerenciamento ambiental e a indústria de Mineração. **RAUSP Management Journal**, v. 29, n. 1, p. 67-75, 1994.