

EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS CORPORATIVOS: UMA ANÁLISE NAS EMPRESAS QUE MAIS NEGOCIARAM AÇÕES NA BM&F BOVESPA NO ÚLTIMO QUADRIMESTRE DE 2012

Letícia Zaniz
lzaniz@hotmail.com
UDESC/CEAVI

Marilei Kroetz
marilei.kroetz@udesc.br
UDESC/CEAVI

Dinorá Baldo de Faveri
dinora.faveri@udesc.br
UDESC/CEAVI

Ilda Valentim
ilda.valentim@udesc.br
UDESC/CEAVI

Lara Fabiana Dallabona
lara.dallabona@udesc.br
UDESC/CEAVI

Resumo: O Mercado de Capitais brasileiro tem apresentado constante evolução em relação aos regulamentos e normas para a divulgação e evidenciação de riscos, bem como em relação à normatização e regulamentação para atender às boas práticas de Governança Corporativa, procurando fortalecer o gerenciamento e redução dos riscos. As empresas, para fazer a abertura de capital e negociarem ativos na Bolsa de Valores brasileira, necessitam fazer um registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários. A partir da aprovação desse registro, passam a ser obrigadas à atender as exigências de Governança Corporativa e de emissão de relatórios, conforme as normativas da CVM. Uma dessas normativas refere-se à Evidenciação de Riscos Corporativos, isto é, a Instrução Normativa da CVM nº 480. Este trabalho abordará a obrigação expressa na Instrução Normativa da CVM nº 480, tem por objetivo avaliar o grau de evidenciação de riscos corporativos de acordo com os níveis de Governança Corporativa, com o intuito de verificar se as empresas que mais negociam ações na Bolsa de Valores são escolhidas pela evidenciação de riscos. Para isso, utilizou-se de pesquisa descritiva e documental, de abordagem predominantemente qualitativa, para verificar os riscos corporativos evidenciados nas empresas que mais negociam ações na BM&F Bovespa. A amostra escolhida é não-aleatória e comporta

as empresas listadas que se enquadram nos 80% de participação no IBOVESPA, carteira de setembro a dezembro de 2012, num total de 33 empresas. Das empresas selecionadas foram analisados os relatórios Risco de Mercado e Fatores de Risco do 'Formulário de Referência'. Para demonstrar a evidenciação de risco, utilizou-se de pontuação de números inteiros, indicando '0' para empresas que não mencionaram risco, '1' para as empresas que mencionaram e '2' para empresas que mencionaram e detalharam seus riscos corporativos. Os riscos foram categorizados de acordo com as Instrução Normativa nº480/09, sejam os quais: riscos relacionados à companhia, a seu controlador, a seus acionistas, a suas controladas e coligadas, a seus fornecedores, a seus clientes, aos setores da economia nos quais o emissor atue, à regulação dos setores em que o emissor atue. Pode-se concluir que o nível de evidenciação dos riscos foram insatisfatórios em relação ao nível das empresas pesquisadas. A média de Evidenciação dos Riscos Corporativos dor Nível de Governança Corporativa foi de 54,40% no Novo Mercado, 45,77% no Nível 1, 44% no Nível 2 e 45,03% no Nível Tradicional. Ou seja, as empresas que mais negociam ações na BM&F Bovespa evidenciam entre 44% à 55% de Risco Corporativos.

Palavras Chave: Evidenciação - Riscos Corporativos - Governança - BM&F Bovespa -

1 INTRODUÇÃO

Os riscos estão presentes em todas as atividades econômicas e, nos últimos tempos, estão sendo estudados com maior destaque em estudos técnicos e pesquisas acadêmicas. Os investidores começaram a perceber que quanto maior o nível de riscos identificados, maior será o retorno para a empresa. Diante disso, os regulamentos e normas com relação à divulgação de riscos, bem como a busca em atender às boas práticas de Governança Corporativa, procuraram fortalecer o gerenciamento e redução dos riscos.

Pode-se citar como alguns exemplos de Órgãos que regulamentam e que norteiam a gestão de riscos: a AS/NZ 4360 da Austrália e Nova Zelândia; o *Enterprise Risk Management: integrated Framework, do committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* dos Estados Unidos da América; o *Criteria of Control Committee of Canadian Institute of Chartered Accountants (COCO)* do Canadá; o *King Report* da África; e o *Turnbull Report* da Inglaterra. Exemplos de novas regras do Comitê da Basileia: a Lei norte-americana *Sarbanes-Oxley* e a *Legge Sull Risparmio*, da Itália. No Brasil o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), criado em 2007, é o guia de orientação para gerenciamento de risco, com finalidade de contribuir para o desenvolvimento no processo de Governança Corporativa, melhorar a negociação no mercado, a confiabilidade de investidores, bem como, a situação financeira da empresa.

A evidência dos riscos é de suma importância para os gestores, administradores e investidores, justamente pela tomada de decisões constantes que são realizadas por estes e para avaliarem quando devem aproveitar as oportunidades de trocas de ativos. Segundo a CVM (2011), os riscos devem ser evidenciados pelas empresas em seus relatórios periódicos, pois servirão de base para a tomada de decisão dos investidores, dando-lhes maior clareza e aproximando-os dos conceitos de Governança Corporativa.

No Brasil, para as empresas poderem negociar ações no Mercado de Capitais nacional é preciso realizar um registro junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esse órgão faz inúmeras exigências para assegurar a negociação entre investidores e empresa investida. Uma dessas exigências está expressa na Instrução Normativa da CVM nº 480 (2009) e trata-se da divulgação dos Riscos Corporativos que a empresa sofre ou poderá sofrer. Esses riscos são divulgados pelas empresas no 'Formulário de Referência' sob dois aspectos: os 'Fatores de Riscos' e o 'Risco de Mercado'.

De acordo com a Instrução Normativa da CVM nº 480 (2009), o 'Formulário de Referência' é um documento eletrônico que deve ser atualizado anualmente e deve conter informações referentes sobre os responsáveis pela administração da empresa, sobre os auditores, sobre as questões financeiras, sobre os fatores de riscos corporativos, sobre riscos do mercado, entre outros. Ou seja, as empresas que pretendem negociar ativos ou que já negociam ativos são obrigadas pela CVM a emitir o maior número de informações possíveis para o mercado com o propósito de agregar confiabilidade e transparência às negociações realizadas.

Neste contexto, o presente trabalho tem por objetivo demonstrar a evidência dos riscos corporativos realizada pelas empresas que mais negociaram ações na BM&F Bovespa no último quadrimestre do ano de 2012, com o intuito de verificar se, um dos critérios de escolha dos investidores pelas empresas mais negociadas na Bolsa de Valores brasileira, foi a evidência dos riscos.

Para a realização da análise dos dados, dividiu-se a amostra de acordo com os níveis de Governança Corporativa em que são enquadradas as empresas que negociam ações na BM&F Bovespa. A divisão por níveis de governança tem por objetivo avaliar se as empresas que se enquadram nos níveis mais elevados de Governança Corporativa tendem a divulgar, evidenciar e detalhar mais os Riscos Corporativos à que estão sujeitas. Isto porque, os princípios da Governança Corporativa são a transparência e a divulgação de informação por parte das empresas ao mercado. Conforme poderá ser visto no referencial teórico, quanto maior o nível de governança, maior será o número de informações e mais rígidas são as regras de divulgação dos dados por parte das empresas.

Para alcançar tal propósito, este artigo está dividido em 5 seções. A primeira seção é composta pela introdução. Na seção 2, apresenta-se o referencial teórico, onde são abordados temas referentes riscos corporativos e governança corporativa. Na seção 3, são abordados os procedimentos metodológicos da pesquisa. Na seção 4, destaca-se o resultado da pesquisa e suas devidas análises. Na seção 5, são descritas as conclusões do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RISCOS CORPORATIVOS

Riscos corporativos baseiam-se em decisões financeiras associadas a uma probabilidade de determinados resultados ou valores, remetendo à ideia de possibilidade de perda (ASSAF NETO, 2010). As organizações tendem a encontrar risco todos os dias para alcançar seus objetivos. Jorion (1998, p.3), descreve que “risco pode ser definido como a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”.

Segundo o IBGC (2007, p.16-17)

O risco associado às pessoas é um componente causal presente na grande maioria dos riscos da organização. Por exemplo, a falha na formulação de objetivos claramente entendidos, aceitos e positivamente concatenados dentro da organização como um todo, é um risco que acarreta perda de sinergia e valor empresarial. Por outro lado, a eficácia e eficiência na formulação e/ou execução desses objetivos acarretarão ganho de sinergia e de valor empresarial.

O fato de empreender está relacionado à busca de um retorno econômico-financeiro onde, quanto maior o Nível de risco, maior o retorno do investimento. “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.” (IBGC citado por CUNHA, SILVA E FERNANDES, 2011, p.455).

Assaf Neto (2010), descreve os riscos relacionados ao retorno esperado, sejam os quais: a) os Riscos Econômicos: que se relaciona em natureza conjuntural, natureza de mercado, de planejamento e gestão da empresa; b) os Riscos Financeiros: que estão relacionados ao passivo da empresa e sua capacidade de pagamento; e, c) os Riscos Totais de qualquer ativo: que relacionam-se ao risco sistemático somado ao risco não sistemático.

O Risco Sistemático é representado pelos ativos negociados no mercado, sendo determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Esse risco não é totalmente

evitável, pois é indicativo de diversificação de carteiras de ativos como uma forma preventiva. O Risco Não Sistemático caracteriza-se no próprio ativo, não se alastrando aos demais ativos da carteira.

Segundo IBGC (2007), os riscos dividem-se em dois Eventos: Riscos Externos e Riscos Internos. Riscos Externos estão relacionados aos ambientes macroeconômicos, riscos que as organizações não conseguem intervir, porém podem se preparar para reagir, são eles: político, social, natural ou setorial. Os Riscos Internos restringe-se a estrutura da organização, quanto aos procedimentos, pessoal e tecnologias. Ou seja, os riscos externos são os riscos sistemáticos e os riscos internos são os não sistemático.

O risco no mercado financeiro, essencialmente, é a probabilidade de perda em razão de sua exposição no mercado, onde não poderá ser eliminados, mas sim, adotar medidas capazes de minimizá-los, gerenciamento de risco. No gerenciamento de risco pode-se identificar a exposição da organização ao risco e seus aspectos frágeis, bem como minimizar perdas financeiras e imunizar o capital da empresa (ASSAF NETO, 2010). Por isso, é de suma importância que as empresas conheçam os riscos à que estão expostas e que tenham clareza sobre a finalidade do gerenciamento de riscos corporativos, conforme demonstrado no Quadro 01, a seguir.

Quadro 01 – Finalidade do gerenciamento de riscos corporativos nas organizações

<p>ALINHAR O APETITE A RISCO COM A ESTRATÉGIA ADOTADA – os administradores ao analisar as estratégias, definindo os objetivos a elas relacionados e desenvolvendo mecanismos para gerenciar esses riscos.</p>	<p>IDENTIFICAR E ADMINISTRAR RISCOS MÚLTIPLOS E ENTRE EMPREENHIMENTO – toda organização enfrenta uma gama de riscos que podem afetar diferentes áreas da organização. A gestão de riscos corporativos possibilita uma resposta eficaz a impactos inter relacionados e, também, respostas integradas aos diversos riscos</p>
<p>FORTALECER AS DECISÕES EM RESPOSTA AOS RISCOS – O gerenciamento de riscos corporativos possibilita o rigor na identificação e na seleção de alternativas de respostas aos riscos – como evitar, reduzir, compartilhar e aceitar os riscos.</p>	<p>APROVEITAR OPORTUNIDADES – pelo fato de considerar todos os eventos em potencial, a organização posiciona-se para identificar e aproveitar as oportunidades de forma proativa</p>
<p>REDUZIR AS SURPRESAS E PREJUÍZOS OPERACIONAIS – as organizações adquirem melhor capacidade para identificar eventos em potencial e estabelecer respostas a estes, reduzindo surpresas e custos ou prejuízos associados.</p>	<p>OTIMIZAR O CAPITAL – a obtenção de informações adequadas a respeito de riscos possibilita à administração conduzir uma avaliação eficaz das necessidades de capital como um todo e aprimorar a alocação desse capital.</p>

Fonte: COSO (2007, p.9)

O fato é que informação incerta relacionada à tomada de decisão pode ser uma fonte de risco. A Instrução Normativa nº 480 da CVM de 7 de dezembro de 2009, exige que as empresas que abrem capital e negociam ativos na Bolsa de Valores brasileira, elaborem o ‘Formulário de Referência’, para regularizar e registrar-se na CVM e para manterem suas informações atualizadas. O ‘Formulário de Referência’ é emitido pela empresa à CVM anualmente, ou quando ocorrerem alterações na administração, alterações financeiras, alterações nas negociações dos ativos, entre outro. Isto é, toda a vez que houver alteração relevante na empresa ou nos ativos negociados, o mercado deve ser informado.



Nesse formulário, uma das informações relevantes requeridas é a descrição dos 'Fatores de Risco' que podem afetar a decisão de investimento na empresa, relacionados a empresa, seu controlador, acionistas, controladas e coligadas, fornecedores, clientes, setores da economia que a empresa atua e sobre a sua regularização. Esses riscos fazem parte do conjunto de riscos sistemáticos e não sistemáticos, os quais foram descritos anteriormente.

Segundo a Instrução Normativa nº 480 da CVM (2009), o emissor deverá divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes, sem erro. Com uma linguagem simples, clara, objetiva e concisa. Deverá também ser divulgada de forma simultânea, justa e compreensiva, de modo que seja útil à avaliação dos valores mobiliários.

Além disso, a Instrução Normativa nº 480 da CVM (2009), determina a apresentação dos 'Riscos de Mercado', onde são evidenciados elementos como: uso de fatores de contenção ao risco; uso de instrumentos de proteção ao risco financeiro (*hedge*); indicação de controles internos de gerenciamento de risco, entre outros.

Por fim, a Instrução CVM nº 475, de 2008, em seu art. 3º, impõe que as companhias abertas divulguem um quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, respectiva a cada risco de mercado de grande relevância, originados por instrumentos financeiros expostos em cada período.

Apesar das Instruções descritas acima nortearem como as empresas devem evidenciar seus riscos, são as organizações que definem seus riscos e assim colocam em seus relatórios gerenciais, sempre de acordo com, a Instrução Normativa nº 480 da CVM, que estabelece os critérios para evidenciação de riscos externos e internos à empresa.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é composta por práticas que norteiam os interesses de diferentes partes de uma organização com o objetivo de aumentar o valor da empresa. Segundo o IBGC (2009, p.19):

Governança é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo o relacionamento entre Conselho, equipe executiva e demais órgãos de controle. As boas práticas de governança convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar a reputação da organização e otimizar seu valor social, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Moreira Nascimento e Reginato (2008, p. 38), afirmam que:

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos que serve para monitorar por meio de controles, a gestão e o desempenho das organizações, ou, ainda, pode ser definida como uma forma de esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, por meio da adoção de práticas mais eficazes de monitoramento.

Portanto, a governança corporativa reúne procedimento que direcionam as empresas, conselho de administração, acionistas e demais partes interessadas a fim de estabelecer caminhos capazes de assegurar o retorno de investimentos e assim suprir o capital das



corporações. Os princípios básicos de Governança são: Transparência, Equidade, Prestação de Contas (*accountability*) e Responsabilidade (IBGC, 2009).

A BM&F Bovespa criou uma listagem com três níveis de práticas de Governança Corporativa, os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e o Novo Mercado, com o objetivo de melhorar a relação entre empresas e investidores e impulsionar o Mercado de Capitais e a economia brasileira, além de reconhecer a importância da Governança Corporativa e destacar as empresas comprometidas com maior transparência e melhores práticas (SILVA E CARMONA, 2010).

O Novo mercado é o mais elevado padrão de Governança Corporativa. As empresas listadas nesse Nível só podem emitir ações com direito de voto (ON). Conforme o sítio da BM&F Bovespa (2012), as principais regras do Novo Mercado estão relacionadas à estrutura de governança e aos direitos dos acionistas:

O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto; No caso de venda do controle todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%); Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato do Novo Mercado com a BM&F BOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico; O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos; A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (*free float*); Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente; A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito; Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

O Nível 1 de Governança Corporativa exige práticas de transparência e melhor acesso às informações pelos investidores. Assim, as empresas devem divulgar as informações exigidas em lei, por meio de relatórios financeiros completos, incluindo as negociações feitas pelos diretores e demais partes interessadas. Companhias listadas nesse segmento devem também manter um *free float* mínimo de 25% (BM&F BOVESPA, 2012).

No Nível 2 de Governança Corporativa são aceitas todas as obrigações previstas no Novo Mercado, com algumas exceções. Essa listagem tem o direito de manter ações preferenciais (PN), em caso de venda de controle essas ações são asseguradas aos detentores no mínimo 80% do preço paga às ações ordinárias do acionista controlador (BM&F BOVESPA, 2012).

O Bovespa Mais é um segmento especial, idealizado pelo BM&F Bovespa para que o mercado de ações brasileiro pudesse ser mais acessível aos investidores, e a abertura de capital de empresas de pequeno e médio porte. Essa listagem busca atrair investidores que veem nessas empresas potencial de desenvolvimento, comparados a empresas de outra listagem. As regras de listagem são semelhantes às do Novo Mercado, portanto com elevados padrões de Governança Corporativa (BM&F BOVESPA, 2012).

Esses níveis foram criados para atrair novos investidores e novas empresas. Para isso era preciso regras rígidas de Governança Corporativa, que vão além da Lei das Sociedades por Ações que valorizam as empresas, e reduzem o risco dos investidores que pretendem se

aliar a estas empresas, exigindo que as informações sejam transparentes e completas (BM&F BOVESPA, 2012).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No presente estudo focalizou-se a análise estatística descritiva, onde foram extraídas informações constantes nos relatórios gerenciais destinados à riscos corporativos e após realizada análise simplificada de percentual. A tipologia de pesquisa quanto à abordagem do problema, foi predominante qualitativa. No presente estudo buscou-se, além dos dados precisos, informações não numeráveis que refletem no objetivo a ser alcançado.

A população escolhida para o estudo foram as, aproximadamente, 560 empresas que atuam no mercado de ações brasileiro. Dentre estas, foram selecionadas de forma não aleatória as empresas que mais negociaram ações na BM&F Bovespa no último quadrimestre de 2012 e que fazem parte do principal indicador de desempenho da bolsa, o índice Bovespa (IBOVESPA). O IBOVESPA é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Assim sendo, sua composição procura aproximar-se o mais possível da real configuração das negociações à vista na BM&F Bovespa. É relevante destacar que o IBOVESPA apresenta o comportamento dos principais papéis negociados na bolsa. Trata-se de um indicador tradicional, pois o índice mantém a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968.

Assim, definiu-se que a amostra partiria das empresas classificadas no IBOVESPA na carteira do quadrimestre de setembro a dezembro de 2012, listando 68 participantes na composição total do índice. Foram utilizadas como base para selecionar a amostra não-aleatória, as empresas que compõe 80% de participação no IBOVESPA, que podem ser visualizadas no Quadro 02, a seguir. Para tabulação e análise dos dados utilizou-se o nome das empresas de acordo com a nomenclatura do pregão, conforme no Quadro 02, identificados como 'AÇÃO'.

Quadro 02 - Definição da Amostra: As empresas que compõe 80% de participação no IBOVESPA de setembro à dezembro de 2012.

RAZÃO SOCIAL	AÇÃO	NÍVEL DE GC	PARTICIPAÇÃO
Vale S.A.	VALE	PNA N1	9,129%
Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	PETROBRAS	PN	8,221%
OGX Petróleo E Gás Participações S.A.	OGX PETROLEO	ON NM	5,163%
Itaú Unibanco Holding S.A.	ITAUNIBANCO	PN ED N1	4,476%
PDG Realty S.A. Empreend. e Participações	PDG REALT	ON NM	3,65%
Bco Bradesco S.A.	BRADESCO	PN N1	3,297%
Bco Brasil S.A.	BRASIL	ON NM	3,061%
Bmfbovespa S.A. Bolsa Valores Merc Fut	BMFBOVESPA	ON NM	2,999%
Vale S.A.	VALE	ON N1	2,891%
Gerdau S.A.	GERDAU	PN N1	2,587%
Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	PETROBRAS	ON	2,494%
Itaúsa Investimentos Itaú S.A.	ITAUSA	PN ED N1	2,373%

MRV Engenharia E Participações S.A.	MRV	ON NM	1,784%
Usinas Sid de Minas Gerais S.A.	USIMINAS	PNA N1	1,777%
Gafisa S.A.	GAFISA	ON NM	1,636%
Hypermarcas S.A.	HYPERMARCAS	ON NM	1,592%
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend E Part	CYRELA REALT	ON NM	1,567%
Cia Bebidas Das Américas - Ambev	AMBEV	PN	1,562%
Cielo S.A.	CIELO	ON NM	1,454%
Cia Siderúrgica Nacional	SID NACIONAL	ON	1,453%
Rede Energia S.A.	REDECARD	ON NM	1,4%
BRF- Brasil Foods S.A.	BRF FOODS	ON NM	1,367%
CCR S.A.	CCR SA	ON NM	1,316%
OI S.A.	OI	PN	1,243%
Rossi Residencial S.A.	ROSSI RESID	ON NM	1,235%
MMX Mineração e Metálicos S.A.	MMX MINER	ON NM	1,217%
TIM Participações S.A.	TIM PART S/A	ON NM	1,194%
Cia Energética De Minas Gerais - CEMIG	CEMIG	PN N1	1,104%
BR Malls Participações S.A.	BR MALLS PAR	ON NM	1,09%
Bco Santander (Brasil) S.A.	SANTANDER BR	UNT N2	1,067%
Cia Hering	CIA HERING	ON NM	1,056%
Lojas Renner S.A.	LOJAS RENNER	ON NM	0,995%
Natura Cosméticos S.A.	NATURA	ON NM	0,975%
Lojas Americanas S.A.	LOJAS AMERIC	PN	0,927%
Telefônica Brasil S.A	TELEF BRASIL	PN	0,9%
Quantidade Teórica Total		4.914,00	80,252

Fonte: Elaboração própria a partir do BM&FBOVESPA, 2012

A coleta dos dados foi realizada no sitio da BM&FBOVESPA, onde foi possível consultar a empresa dentro do campo 'Empresas Listadas'. Dentro da página de cada empresa constam todas as informações relevantes à negociação de ações, dentre elas foi selecionado 'Relatórios Financeiros' e após, foi selecionado o último 'Formulário de Referência' divulgado até a execução da pesquisa. Desse, foram extraídos os relatórios 'Fatores de risco' e 'Risco de mercado' para devida coleta de dados.

Para análise dos dados, fez-se a leitura dos relatórios 'Fatores de risco' e 'Risco de mercado', após a leitura pode-se verificar os riscos e categorizá-lo com base no que está subdividido nos relatórios.

Quadro 03 - Procedimentos antecedentes à Análise dos Dados

Definição da População - Transcrição das empresas que compõe o IBOVESPA

Definição da Amostra – Empresas com 80% de participação no IBOVESPA

Leitura dos relatórios: 'Riscos de Mercado' e 'Fatores de Riscos'	
Categorização dos Riscos conforme apresentação nos relatórios	Risco de mercado Riscos relacionados à companhia Riscos relacionados ao controlador Riscos relacionados aos acionistas Riscos relacionados às controladas e coligadas Riscos relacionados aos clientes Riscos relacionados ao setor de atuação Riscos relacionados à regulação do setor
Subcategorização dos Riscos	(Tabela...)
Atribuição de pontuação	'0', '1' e '2'
Tabulação e soma dos pontos	
Análise dos dados	

Fonte: Elaboração própria

A partir disso, aplicou-se que os riscos serão identificados em três níveis: 0 (zero) quando a companhia não mencionar nada referente ao riscos investigado; 1 (um) quando a companhia evidenciar o risco, porém não detalhar como esse risco impactará na possível ocorrência; e, 2 (dois) quando a companhia evidenciar o risco e detalhar quanto à probabilidade de ocorrência desse fato, e quais os reflexos na companhia.

Depois de definida a estratégica de pontuação, procedeu-se o somatório dos riscos evidenciados pelas empresa e o somatório das empresas diante de cada risco. Quanto maior o valor somado da empresa ou do risco, maior foi seu detalhamento e evidenciação. Em seguida, pode-se tabular os dados relativos às evidenciações encontradas nos relatórios, formando tabelas para cada uma das categorias, disseminou os riscos com maior evidenciação nas empresas, e com base nos relatórios pode-se pontuar a evidenciação do risco, após fez-se o somatório utilizando software Microsoft Excel. Por fim, procedeu-se a análise dos dados que serão descritos próxima seção.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na presente seção serão apresentados os resultados alcançados baseados nas informações divulgadas pelas empresas com relação aos Riscos Corporativos destacados pelas empresas no Formulário de Referência no sitio da BM&F BOVESPA. Para cada categoria de risco mencionada nos relatórios, conforme a Instrução Normativa n°480 da CVM, foram classificadas outras subcategorias, conforme detalhado no Quadro 04, a seguir.

Quadro 04 - Categorias e Subcategorias de Riscos Corporativos avaliados

CATEGORIA DE RISCO	SUBCATEGORIA DE RISCO
RISCO DE MERCADO	Instabilidade Cambial; Flutuação da Taxa de Juros; Economia e Política Estatal; Inflação; Interferência de Outros Países; Legislação do Mercado; Convergência com IFRS; Leis e Regulamentos do Setor
RISCO RELACIONADO À COMPANHIA	Atividades da Empresa; Recursos Humanos; Equipamentos e Tecnologias; Catástrofes e/ou Sinistros; Perda de membro da Administração; Investimento de Capital; Flutuações da Moeda e das <i>Commodities</i> ; Transações Futuras; Recursos de Terceiros; Reputação

	e Imagem
RISCOS RELACIONADOS AO CONTROLADOR	Confronto de Interesses; Política de Dividendos; Poder de Voto Decisivo; Não há Controlador; Risco por Ausência de Controlador
RISCOS RELACIONADOS AOS ACIONISTAS	Diluição da Participação Acionária; Não Recebimento de Dividendos; Volatilidade e Liquidez de Valores Mobiliários; Instituições Intermediárias; Atraso em Operações com Valores Mobiliários
RISCOS RELACIONADOS ÀS CONTROLADAS E COLIGADAS	Alterações em Leis e Regulamentos da Atividade; Disputas e Greves; Trabalhistas; Alfândega; Os Riscos são Iguais ou Similares aos da Companhia
RISCOS RELACIONADOS AOS FORNECEDORES	Preços e Falhas; Atrasos com a Entrega; Descontinuidade do Fornecedor; Compromete a situação Financeira
RISCOS RELACIONADOS AOS CLIENTES	Concessão de Crédito Nacional; Concessão de Crédito Internacional; Reações Adversas do Consumidor ao Produto
RISCOS RELACIONADOS AO SETOR DE ATUAÇÃO	Preço do Produto/Serviço no Mercado; Oferta x Demanda; Preço e Quantidade de Importação; Condições Políticas e Econômicas que Afetam a Produção; Avanços Tecnológicos; Condições Meteorológicas e Desastres Naturais; Capacidade de Produção ou Serviços Oferecidos; Custos Passarem do Orçamento; Competitividade
RISCOS RELACIONADOS À REGULAÇÃO DO SETOR	Interferência do Governo nas Atividades; Interferência de Órgãos Regulamentadores; Interferência das Condições Políticas, Econômicas e Sociais de Países Estrangeiros

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios de Referência

Após avaliar os dados para cada categoria de risco, foi realizada a compilação de todos os resultados individuais (por categoria de risco) num Quadro Síntese – Quadro 05-, no qual são informados os pontos possíveis de evidenciação em cada uma das categorias e onde é demonstrado o quanto cada Categoria de Risco foi evidenciada pelas empresas, bem como o total de risco evidenciado por cada companhia de acordo com a classificação de Governança Corporativa em que cada empresa listada na BM&F Bovespa está enquadrada.

No Quadro 05, pode-se observar que a categoria que mais evidenciou os riscos foi a categoria Riscos Relacionados à Regulamentação do Setor, que obteve 76,88% dos pontos possíveis. Nessa categoria havia 3 subcategorias, onde destacou-se o item: Interferência do Governo nas Atividades com 98% de evidenciação nas empresas, onde todas mencionaram esse risco, e não foi detalhada apenas na LOJAS AMERIC.

A segunda categoria com mais evidenciação foi Riscos Relacionados aos Fornecedores com 58,85% dos pontos possíveis. Nessa categoria havia 4 subcategorias, onde destacou-se Riscos Relacionados Aos Fornecedores com 64%, a empresa CIA HERING evidenciou 100% com relação aos pontos obtidos.

A categoria Riscos Relacionados Ao Controlador atingiu 58,61% dos pontos possíveis. Onde, dentre as 5 subcategorias, 90% evidenciaram Confronto de Interesses do controlador com os demais investidores como risco para companhia.

A categoria de riscos Relacionados à Companhia foram evidenciados em 58,48% dos pontos possíveis, onde dentre as 10 subcategorias, todas as empresas evidenciaram o Risco relacionado à Atividade da empresa.

A categoria de Risco de Mercado foram evidenciados em 54,24% dos pontos possíveis. Destacou-se entre as 8 subcategorias, a Flutuação da taxa de juros com 98% de evidenciação.

A categoria Riscos Relacionados ao Setor de Atuação atingiu 52,97% dos pontos possíveis, destacou-se entre suas 9 Subcategorias, o item Preço do produto/serviço no mercado com maior evidenciação de 97%.

A categoria de Riscos Relacionado aos Acionistas atingiu 45,31% dos pontos possíveis, destacou-se entre suas 5 sub categorias o item Não recebimento de dividendos com 67% dos pontos possíveis.

A categoria Riscos Relacionado à Coligadas e Controladas atingiu 29,97% dos pontos possíveis, destacou-se em suas 4 subcategorias o item Alterações em leis e regulamentos da atividade evidenciadas em 53% dos pontos possíveis.

Por fim, a Categoria com menos evidenciação foi Riscos Relacionados aos Clientes com 14,38% dos pontos possíveis, destacou-se dentre suas 3 subcategorias o item Concessão de Crédito Nacional com 64% dos pontos possíveis de evidenciação.

Quadro 05 – Síntese do resultado: análise de cada categoria de risco por nível de Governança Corporativa

ANÁLISE POR NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA		% Dos Pontos Obtidos nos Risco De Mercado	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados À Companhia	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados Ao Controlador	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionado Aos Acionistas	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionado À Coligadas E Controladas	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados Aos Fornecedores	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados Aos Clientes	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados Ao Setor De Atuação	% Dos Pontos Obtidos nos Riscos Relacionados À Regulamentação Do Setor	% Dos Pontos Obtidos Por Empresa	% media de pontos Obtidos Na Evidenciação Dos Riscos Corporativos Por Nível De Governança Corporativa
NOVO MERCADO	OGX PETROLEO	75	85	50	70	75	75	25	67	100	69,11	54,40
	PDG REALT	69	60	50	60	25	38	-	67	100	58,63	
	BRASIL	63	80	67	60	25	25	13	44	100	53,00	
	BMFBOVESPA	81	85	50	60	25	63	19	56	83	58,00	
	MRV	56	45	100	70	13	75	13	50	100	58,00	
	GAFISA	81	70	50	60	25	75	13	50	100	58,22	
	HYPERMARCAS	31	85	50	60	25	88	25	28	67	51,00	
	CYRELA REALT	31	70	33	60	38	-	25	44	67	46,00	
	CIELO	56	30	83	50	25	63	25	50	33	46,11	
	REDECARD	38	55	67	20	25	-	6	56	67	41,75	

	BRF FOODS	50	80	83	60	63	50	25	72	100	64,78	
	CCR AS	38	50	67	50	50	-	13	56	67	48,88	
	ROSSI RESID	69	45	50	40	25	75	13	39	67	47,00	
	MMX MINER	44	55	67	70	100	75	13	56	100	64,44	
	TIM PART S/A	25	60	83	80	25	50	13	78	100	57,11	
	BR MALLS PAR	38	60	50	30	25	75	-	39	33	43,75	
	CIA HERING	31	70	100	20	-	100	6	67	67	57,63	
	LOJAS RENNER	75	80	50	70	13	50	13	56	67	52,67	
	NATURA	63	75	83	60	25	50	6	72	83	57,44	
NÍVEL 1	VALE	31	80	67	10	25	50	6	50	67	42,89	45,77
	ITAUUNIBANCO	50	40	67	60	25	-	13	39	83	47,13	
	BRADESCO	56	55	50	10	-	-	13	39	67	41,43	
	GERDAU	38	50	83	20	13	38	6	56	100	44,89	
	ITAUSA	38	65	83	60	13	63	13	44	67	49,56	
	USIMINAS	81	50	67	-	25	75	6	33	67	50,50	
	CEMIG	50	40	50	20	25	-	-	56	67	44,00	
NÍVEL 2	SANTANDER BR	50	40	50	20	25	-	-	56	67	44,00	44,00
TRADICIONAL	PETROBRAS	50	40	83	20	25	38	-	50	100	50,75	45,03
	AMBEV	69	50	13	60	25	63	19	56	100	50,56	
	SID NACIONAL	63	55	25	30	25	38	-	72	100	51,00	
	OI	81	55	25	20	38	50	19	61	67	46,22	
	LOJAS AMERIC	63	35	19	50	13	50	-	39	17	35,75	
	TELEF BRASIL	56	35	19	20	25	38	13	50	67	35,89	
% DE EVIDENCIAÇÃO POR RISCO		54,24	58,48	58,61	45,31	29,97	58,85	14,38	52,97	76,88		

Fonte: Elaboração própria

No quadro nº 05 apresentou também, o total de evidenciação de risco por empresa listada. Neste quesito de avaliação, destacou-se a empresa OGX PETROLEO do Novo Mercado, que evidenciou 69,11% dos Riscos relacionados. A empresa com menor evidenciação foi LOJAS AMERIC do Nível Tradicional em 35,75% dos riscos. A média de Evidenciação dos Riscos Corporativos dor Nível de Governança Corporativa foi de 54,40% no Novo Mercado, 45,77% no Nível 1, 44% no Nível 2 e 45,03% no Nível Tradicional. Com isso pode-se afirmar que as empresas que mais negociam ações na BM&F Bovespa evidenciam entre 44% à 55% de Risco Corporativos.



5 CONCLUSÃO

O objetivo desse estudo foi investigar o nível de evidenciação dos riscos corporativos das empresas que mais negociam ações na BMF&F Bovespa. Os riscos foram classificados em conformidade com a Instrução Normativa 480/09 da CVM em relação à evidenciação do Riscos de Mercado e Fatores de Risco. Foram analisadas 80% das empresas que compõem a carteira do índice IBOVESP, no período de setembro à dezembro de 2012.

Como pode-se observar, a Categoria que mais obteve evidenciação pelas empresas foi o Risco Relacionados À Regulamentação Do Setor Evidenciado em 76,88% das empresas. A categoria menos evidenciada pelas empresas foi o Risco Relacionado aos Clientes em 14,38% das companhias, seguida pela categoria de Riscos Relacionados às Controladas e Coligadas evidenciado em 29,97% da empresas. As demais categorias variaram suas evidenciações entre 45,31% do Item Riscos Relacionado aos Acionistas até 58,85% do item Riscos Relacionados Aos Fornecedores.

Pode-se avaliar o grau de evidenciação de Riscos Corporativos de acordo com os níveis de Governança Corporativa, e verificou-se que as empresas que mais negociam ações na BM&F Bovespa não são escolhidas, necessariamente, pela evidenciação de riscos. A VALE é a empresa que mais negocia ações na BM&F Bovespa, porém atingiu 42,89% dos pontos possíveis de evidenciação, abaixo até da média de seu Nível de Governança Corporativa, Nível 1, que foi de 45,77% dos pontos possíveis. A PETROBRAS, que é a segunda empresa que mais negocia ações, evidenciou apenas 50,75% dos pontos possíveis.

De modo geral, o nível de evidenciação dos riscos foram insatisfatórios em relação ao nível das empresas pesquisadas. A média de Evidenciação dos Riscos Corporativos por Nível de Governança Corporativa foi de 54,40% no Novo Mercado, 45,77% no Nível 1, 44% no Nível 2 e 45,03% no Nível Tradicional. Com isso, pode-se afirmar que as empresas que mais negociam ações na BM&F Bovespa evidenciam entre 44% à 55% dos Risco Corporativos à que estão sujeitas. Verificando-se assim, que a evidenciação de risco não está relacionada às exigências dos Níveis de Governança Corporativa, nem relacionadas às escolhas dos investidores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

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

BM&F BOVESPA. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 20/08/2012.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm> Acesso em: 02/09/2012.

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa CVM nº. 475**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 29/08/2012.



_____. **Instrução Normativa CVM nº. 480.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>
Acesso em: 29/08/2012.

CUNHA, Paulo Roberto; SILVA, Júlio Orestes; FERNANDES, Francisco Carlos. Riscos Empresariais divulgado nas ofertas públicas de ações no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios.** v.13. n. 41. 2011: 454-471.

COSO - COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. **Gerenciamento de riscos – estrutura integrada.** 2007. Disponível em: <http://www.coso.org/Publications/erm/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf>
Acesso em: 30/08/2012.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos.** coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo: IBGC, 2007.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009.

MOREIRA NASCIMENTO, Auster; REGINATO, Luciane. Divulgação da informação contábil, Governança Corporativa e Contre Organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil,** V.4. N. 3. 2008: 25-47.

SILVA, Rhoger Fellipe Marinhosa; CARMONA, Charles Ulises de Montreuil. **A relação entre o risco e as práticas de governança corporativa diferenciada: Uma abordagem sob a égide da Teoria dos Portfólios de Markowitz.** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/159.pdf>> Acesso em: 02/09/2012.



Gestão e Tecnologia para a Competitividade

23.24.25 de Outubro de 2013