

MAPEAMENTO DO CONTEÚDO INFORMACIONAL SOBRE GERENCIAMENTO DE RISCOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS COM AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS

MAPPING OF INFORMATIONAL CONTENT ON RISK MANAGEMENT IN BRAZILIAN COMPANIES WITH AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS

IAGO FRANÇA LOPES

Doutor em Contabilidade - Universidade Federal do Paraná (UFPR)
Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7627-4815>
E-mail: iagofrancalopes@gmail.com
Rua Maestro Cardim, n. 561/562 - Bairro Bela Vista - CEP 01323-001 - São Paulo, SP, Brasil

GISLENE DAIANA MARTINS

Doutoranda em Contabilidade e Finanças
Universidade Federal do Paraná (UFPR)
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-0871-6778>
E-mail: gislenedaiana@gmail.com

ILSE MARIA BEUREN

Doutora em Controladoria e Contabilidade – Universidade de São Paulo (USP)
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-4007-6408>
E-mail: ilse.beuren@gmail.com

Submissão: 04/02/2021. Revisão: 08/09/2022. Aceite: 24/01/2023. Publicação: 24/01/2023.
DOI: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i1.6054>

RESUMO

Objetivo: Esta pesquisa objetiva mapear o conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos evidenciado por empresas brasileiras com ADRs.

Método / abordagem: A pesquisa documental compreendeu os Relatórios da Administração (RAs) e os Formulários de Referência (FRs) publicados de 2010 a 2019 pelas 38 empresas com ADRs. A partir de análise categórica com escala dicotômica, constituiu-se um banco de dados com 8.360 observações e um Índice de Evidenciação de Gerenciamento de Riscos (IEGR). Para análise dos dados aplicou-se técnicas de estatística descritiva e o teste não paramétrico de Friedman. Sob uma lógica qualitativa realizou-se análise de conteúdo das narrativas sobre gerenciamento de riscos.

Principais resultados: Os resultados apontam as empresas com maior nível de evidenciação. Os riscos mais narrados são: econômicos (organizacional, mercado acionário, investimentos), tecnológicos (formação do preço de venda) e sociais (veiculação da informação; postura ou má conduta dos empregados). São esses os que ganham a agenda dos gestores na construção de narrativas e na comunicação aos *stakeholders*.

Contribuições teóricas/ sociais/ gerenciais: A pesquisa fornece um *framework* para o mapeamento do conteúdo sobre gerenciamento de riscos em empresas. Assim fomenta o

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

debate sobre o processo de evidenciação do gerenciamento de riscos de empresas, visto que em períodos de incerteza os relatórios emitidos são elementos consultivos para a tomada de decisão. Contribui ainda ao fornecer respostas organizacionais às contingências de riscos que as empresas estão expostas.

Originalidade / relevância: A pesquisa mostra-se relevante ao investigar as narrativas sobre gerenciamento de riscos das empresas a partir da combinação de abordagens quantitativa e qualitativa, que podem auxiliar na tomada de decisão diante de incertezas. Avança-se na direção da construção de um *framework* para pesquisas sobre evidenciação da informação contábil. Fomenta-se a discussão sobre isomorfismo mimético nos relatos das empresas e transcende-se os aspectos de riscos financeiros praticados e investigados no campo.

Palavras-chave: Evidenciação. Gerenciamento de Risco. Riscos Corporativos. Conteúdo Informacional. Empresas com ADRs.

ABSTRACT

Purpose: This research aims to map the informational content on risk management evidenced by Brazilian companies with ADRs.

Method / approach: The documentary research comprised the Management Reports (RAs) and Reference Forms (FRs) published from 2010 to 2019 by the 38 companies with ADRs. From categorical analysis with a dichotomous scale, a database was created with 8,360 observations and a Risk Management Evidence Index (IEGR). For data analysis, descriptive statistics techniques and Friedman's non-parametric test were applied. Under a qualitative logic, a content analysis of the narratives about risk management was carried out.

Main findings: The results point to the companies with the highest level of disclosure. The most reported risks are: economic (organizational, stock market, investment), technological (setting the sale price) and social (advertising of information; employee behavior or misconduct). These are the ones that gain the managers' agenda in the construction of narratives and communication with stakeholders.

Theoretical/ social / managerial contributions: The research provides a conceptual framework for mapping content on risk management in companies. Thus it promotes the debate about the disclosure process on risk management by companies, since in periods of uncertainty the reports issued are advisory elements for decision making. It also contributes by presenting an organizational response to the contingencies of risks to which companies are exposed.

Originality / relevance: The research proves to be relevant when investigating the narratives about risk management by companies, from the combination of quantitative and qualitative approaches which can help in decision making in the face of uncertainties. Progress is being made towards the construction of a framework for research on disclosure of accounting information. The discussion about mimetic isomorphism in the companies' reports is encouraged and the aspects of financial risks practiced and investigated by the field are transcends.

Keywords: Disclosure. Risk Management. Corporate Risks. Informational Content. Companies with ADRs.

1 INTRODUÇÃO

A crescente interdependência dos mercados vem tornando as empresas mais vulneráveis a diversos fatores de risco, a exemplo dos relacionados a aspectos econômicos, financeiros e políticos, que se propagam rapidamente e podem afetar de maneira significativa os resultados empresariais (Kimura & Perera, 2005). Nesta perspectiva, o gerenciamento de riscos permite uma diferenciação no contexto dos negócios ao administrar eventos que possam prejudicar o alcance dos objetivos organizacionais, agregando valor para as empresas (Zonatto & Beuren, 2010).

O gerenciamento de riscos requer a análise do ambiente interno e externo para uma avaliação prévia dos objetivos empresariais, bem como a análise da probabilidade de sua ocorrência, configurando-se, portanto, em um importante instrumento de gestão (Zonatto & Beuren, 2010). O gerenciamento dos riscos contribui para a continuidade organizacional à medida que as organizações observam o ambiente interno e externo para tomar decisões frente às suas operações, além de agregar valor para a empresa no curto e longo prazo. Os *stakeholders* recorrem a relatos de riscos como uma alternativa para minimizar a assimetria informacional entre agente e principal (Miihkinen, 2013).

Nesse processo, existe a preocupação de órgãos reguladores com a comunicação entre agente e principal. Um exemplo dessa preocupação está na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 480/2009 (CVM, 2009), que dispõe sobre o formulário de referência e oferece e incentiva aos elaboradores das demonstrações contábeis alternativas para que melhor evidenciem suas ações de gerenciamento de riscos. Enquanto instrumento de comunicação com os *stakeholders*, com predomínio de relatos qualitativos e não estruturantes, o relatório da administração proporciona maior liberdade aos elaboradores (Araújo et al., 2016).

A evidenciação do gerenciamento de riscos é uma importante comunicação para os *stakeholders*, visto vez que apresenta as respostas da organização às contingências, portanto, compreende em forma de minimizar a assimetria informacional e produzir um relato que suporte a tomada de decisão de investimentos, como preconizado pela Instrução CVM nº 480/2009. A evidenciação constitui-se de narrativas das empresas para comunicar eventos passados ou futuros para os interessados dessa informação. Essa pode ocorrer de forma voluntária ou obrigatória, com respaldo advindo da Lei das S.A. e/ou da Comissão de Valores Mobiliários.

Um crescente fluxo da pesquisa voltado ao gerenciamento de riscos tem ampliado a importância dessa temática (Cabedo & Tirado 2004; Dantas et al., 2010; Fernandes, Souza & Farias, 2010; Zonatto & Beuren, 2010; Miihkinen, 2013; Klann, Kreuzberg & Beck, 2014; Gabriel, Abreu & Lemes, 2014; Dal Magro, Filipin & Fernandes, 2015; Santos & Coelho, 2018; Pamplona et al., 2020). Essa literatura aponta oportunidades de investigações visto que: (i) não se identifica um eixo delineador para as pesquisas sobre evidenciação da informação contábil, o que encoraja a busca de respostas para essa provocação (Verrecchia, 2001); (ii) as pesquisas sobre evidenciação emanam da existência do fenômeno denominado isomorfismo mimético nos relatos das empresas, em que semelhanças podem sinalizar busca de legitimidade (Dal Magro, Filipin & Fernandes, 2015); (iii) diante de crises ou eventos contingenciais os relatos de riscos não se alteram, o que instiga pesquisas em profundidade sobre a evidenciação realizada pelas empresas (Fernandes, Souza & Farias, 2010); e (iv) as investigações se concentram principalmente em riscos financeiros (Cabedo & Tirado, 2004).

Essas lacunas motivaram a realização de uma pesquisa, que investigue o conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos evidenciado por empresas brasileiras com

American Depositary Receipt (ADRs). Subjacente a isso está a construção de um *framework* que pode contribuir com pesquisas sobre evidenciação contábil, sob a lente do isomorfismo mimético das empresas e de alteração (constância) das narrativas contábeis sobre riscos em momentos de crise. Com base no exposto tem-se a seguinte pergunta de pesquisa: Qual o conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos é evidenciado por empresas brasileiras com ADRs? Assim, o objetivo do estudo é mapear o conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos evidenciado por empresas brasileiras com ADRs.

A opção por essas empresas deve-se ao fato de serem orientadas pela Lei *Sarbanes-Oxley*, que adota o modelo do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) de gerenciamento de riscos (Lopes & Beuren, 2020). Esta Lei foi promulgada em 2002 visando a reparação da perda da confiança nos gestores das empresas do mercado de capitais norte-americano e o uso de padrões éticos na elaboração das informações financeiras reportadas aos investidores (Zonatto & Beuren, 2010).

A relevância desta pesquisa está no fato de que todas as empresas estão sujeitas a riscos. Em específico, as empresas brasileiras que emitem ADRs incrementam riscos, por exemplo, devido ao fato de estarem sujeitas às normas e regulamentos de outro país, e tendo que se adequar para continuar no mercado internacional (Fiirst et al., 2017). Por outro lado, é interessante para as empresas a emissão de ADRs para negociar suas ações em bolsa estrangeira, dada a instabilidade do mercado acionário brasileiro. Na atual conjuntura de recessão econômica do país e dos efeitos de pandemias e guerras no cenário econômico mundial, o gerenciamento de riscos possui substancial importância e, por conseguinte, desperta maior interesse para pesquisas no meio acadêmico.

Em um ambiente de incertezas econômicas e políticas, como no caso brasileiro, a evidenciação sobre gerenciamento de riscos fornece aos *stakeholders* maior transparência e permite melhor análise da situação econômico-financeira das empresas. Essa análise demanda inclusive reconhecimento de geração de riqueza no futuro, assim perante uma lógica de valor justo e defensável para o mercado, a subjetividade dos elementos de risco é inerente. Além disso, a divulgação do gerenciamento de riscos representa uma resposta às contingências organizacionais, que no curto e longo prazo pode influenciar a tomada de decisões dos diferentes *stakeholders*.

A evidenciação sobre gerenciamento de riscos tende a ser especialmente relevante para investidores, principalmente na avaliação de empresas situadas em ambiente de incerteza e de turbulências políticas e econômicas, como no caso do Brasil, pois sinaliza a magnitude de potenciais perdas esperadas, possíveis e prováveis no ambiente dos negócios, bem como pode auxiliar nos esforços da gestão para mitigar seus presumíveis efeitos negativos (Santos & Coelho, 2018). Auxilia ainda no entendimento de movimentos inesperados nos preços de títulos acionários, em decorrência da percepção do mercado em torno da persistência dos lucros de empresas mais ou menos suscetíveis a fatores específicos de risco (Jorion, 2002; Lim & Tan, 2007).

No contexto brasileiro, a evidenciação sobre gerenciamento de riscos tem um papel particularmente importante, dada uma economia emergente e com vulnerabilidades, demarcada pelo ambiente de baixa proteção legal dos investidores que se sentem vulneráveis à potenciais expropriações (Terra & Lima, 2006). Assim, busca-se contribuir para a prática gerencial da evidenciação das narrativas nos relatórios sobre gerenciamento de riscos pelas empresas. Em termos de contribuição para a literatura avança-se ao analisar a evidenciação sobre gerenciamento de riscos frente às contingências empresariais, trazendo o acoplamento de diferentes dimensões para análise dos riscos, como por exemplo, riscos políticos e sociais,

indo além dos riscos financeiros, os quais são o alvo da maioria das pesquisas sobre a temática. Por fim, com parcimônia, avança-se na proposição da construção de um *framework* para pesquisas sobre evidenciação da informação contábil.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Gerenciamento de Riscos

Uma das premissas do gerenciamento de riscos é que todas as organizações enfrentam incertezas. As incertezas geram riscos e oportunidades, as quais podem destruir ou gerar valor. O gerenciamento de riscos corporativos possibilita aos gestores analisar as incertezas e os riscos a elas associadas de forma a aumentar a capacidade de geração de valor (Lopes & Beuren, 2019). As organizações atuam em ambientes nos quais inúmeros fatores geram incertezas, como globalização, tecnologia, reestruturação, mercados, concorrência e regulamentos. A incerteza está relacionada com a incapacidade de prever a probabilidade de ocorrência de determinados eventos e impactos (COSO, 2007).

Diversos fatores afetam a implementação da estratégia e o cumprimento dos objetivos organizacionais, portanto, o gerenciamento de riscos implica compreender estes fatores (COSO, 2007). Os fatores externos, que interessam neste estudo, são entendidos como contingências que incluem aspectos econômicos, políticos, tecnológicos e sociais (COSO, 2007). Para Duarte Jr. (2001), os riscos econômicos compreendem: (i) riscos relativos a uma organização ineficiente; (ii) falta de consistência e adequação dos sistemas de controle interno, sistemas de processamento e informações, o que pode ocasionar perdas inesperadas para a organização; (iii) problemas com empregados não qualificados e/ou pouco motivados, personalidade fraca, falsa ambição, carreiristas, etc; (iv) risco que possa ser provocado por um fator de mercado, como o Ibovespa; (v) risco cambial, decorrente de assumir posições em moeda diferente da moeda local; (vi) risco da exposição do contrato estabelecido a fatores externos, como climáticos, tecnológicos, mão de obra, entre outros.

Outros riscos econômicos podem ser apontados, por exemplo, a exposição à condição financeira de um banco, como movimentos adversos nas taxas de juros, o que afeta tanto os ganhos organizacionais quanto o valor econômico dos ativos (BIS, 1997). Destacam-se ainda o risco decorrente da impossibilidade de obtenção de financiamentos e o risco caracterizado pela insuficiência de recursos disponíveis para o cumprimento de obrigações (COSO, 2004). Por fim, tem-se ainda o risco de alguma incerteza ou variável imprevista impactar nas operações de mercado (Zonatto & Beuren, 2010).

Os riscos políticos incluem fatores relacionados ao: (i) ambiente econômico, social e político do país de origem do tomador de crédito (BIS, 1997); (ii) risco contingencial entre o fornecedor e o cliente (Caouette, Altman & Narayanan, 2011); (iii) risco decorrente da inadimplência de uma contraparte em atuar de acordo com uma disposição contratual (BIS, 1997); (iv) risco da possibilidade de perda na organização por insolvência de dispositivos legais ou regulamentares (Zonatto & Beuren, 2010); e (v) risco de questionamentos jurídicos ou fiscais, que podem ocasionar na organização o desembolso de recursos a tais órgãos ou a terceiros (Duarte Jr., 2001).

No escopo dos riscos tecnológicos, as preocupações consistem em: (i) risco de estrutura, que está relacionado à adoção de uma postura mecanicista ou orgânica quanto à interface do fluxo de informação (Duarte Jr., 2001); (ii) risco de praticar novas ideias, para atingir resultados desejados, por pessoas que mantêm relações com outros e que provocam mudanças nos contextos institucionais e organizacionais (Duarte Jr., 2001); (iii) risco de

implementar uma estratégia mal sucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos pretendidos (Marshall, 2002); (iv) risco mercadológico de adoção de um método de composição de custos na busca de vantagem competitiva (Zonatto & Beuren, 2010); e (v) risco mercadológico relacionado a obtenção de vantagem competitiva por meio do preço de venda (Zonatto & Beuren, 2010).

Por fim, nos riscos sociais existe uma preocupação com: (i) risco de imagem ou reputação decorrente da veiculação da informação que pode afetar negativamente a imagem da organização (COSO, 2004); e (ii) risco decorrente da postura ou má conduta dos empregados (COSO, 2004). Um empregado que rouba, trapaceia e quer levar vantagem, pode transmitir a imagem de que isto é uma prática da empresa (Zonatto & Beuren, 2010). Os riscos elucidados, ou outros que são específicos de determinados setores econômicos, precisam ser gerenciados e evidenciados pelas empresas.

Embora se argumente que a divulgação corporativa possa diminuir a assimetria de informação entre a administração e os acionistas, Miihkinen (2013) demonstrou em seu estudo que a qualidade da divulgação de riscos tem influência negativa direta na assimetria de informações, ou seja, quanto maior a qualidade da divulgação dos riscos nas empresas, menor é a assimetria informacional. Dessa forma, observa-se a relevância da divulgação de informação, uma vez que contribui para a minimização da assimetria informacional, o que resulta em um menor custo de agência para as empresas. Por isso é importante examinar a qualidade das divulgações sobre riscos das empresas e sua associação com fatores de contingência, como incertezas, interesse do investidor e condições de mercado.

Pesquisas sobre o *disclosure* dos riscos de empresas nos Estados Unidos forneceram evidências de que as divulgações sobre riscos são relevantes para os investidores, apesar das deficiências nos relatórios (Huang & 2010; Kravet & Muslu, 2013; Campbell et al., 2014). No entanto, a regulamentação dos EUA sobre a divulgação geral de riscos das empresas deixa brechas para interpretação. Sua transposição para o cenário brasileiro implica mais evidências sobre a utilidade das análises gerais de risco em um ambiente de divulgação de riscos altamente regulamentado, até mesmo a identificação das deficiências desses relatórios em ambientes com forte regulamentação (Miihkinen, 2013).

No contexto brasileiro, observa-se de maneira geral, que empresas de maior porte tendem a evidenciar mais fatores de risco (Lopes, Beuren & Vicente, 2021). Nesta perspectiva, Kravet e Muslu (2013) aduzem que a evidenciação de riscos aumenta a percepção de riscos aos quais as entidades estão expostas. Logo, conforme a literatura que versa sobre o tema, entidades de maior porte, as quais podem ter maior atratividade de investidores, tendem a ter um maior nível de evidenciação de riscos.

A evidenciação sobre gerenciamento de riscos fornece informações diferenciadas aos investidores, visto que a assimetria de informações em relação aos riscos dificulta a avaliação da empresa. Portanto, conjectura-se que os investidores devem se beneficiar de divulgações de risco de alta qualidade. Todavia, a literatura contábil se concentrou mais em examinar os determinantes regulatórios e não regulatórios de divulgação de riscos (Beretta & Bozzolan, 2004; Linsley & Shrides, 2006).

2.2 Evidenciação do Gerenciamento de Riscos com Respostas às Contingências Ambientais

Na revisão da literatura não se encontrou uma tentativa de relacionar a evidenciação de gerenciamento de riscos a fatores contingenciais. Neste estudo, as contingências ambientais representam a evidenciação do gerenciamento de risco inscrito em narrativas que apontem como a empresa está se precavendo para evitar e/ou acompanhar riscos

econômicos, tecnológicos, políticos e sociais. As narrativas das empresas são repostas às contingências inscritas em cada categoria de risco. Estudos como de Zonatto e Beuren (2010), Klann, Kreuzberg e Beck (2014), Fiirst et al. (2017), Silva, Granemann e Fischer (2018) e Lopes e Beuren (2020), são tentativas de reposicionar as discussões relativas à evidenciação sobre gerenciamento de riscos na literatura de fatores contingenciais.

Zonatto e Beuren (2010) identificaram os termos de gestão de riscos dos componentes COSO (2004) evidenciados nos relatórios de administração do ano de 2007 de 28 empresas brasileiras com ADRs, tomando como referência os sete componentes da gestão de riscos contidos no COSO. Os resultados mostraram a evidenciação de 400 termos relacionados à gestão de riscos, sendo que todos os componentes do COSO foram identificados nos RAs das empresas analisadas. Verificaram que a ênfase foi na evidenciação relativa às informações sobre atividades de controle das empresas, e que as empresas não divulgam de forma padronizada as suas práticas de gestão de riscos.

Klann, Kreuzberg e Beck (2014) identificaram os tipos de riscos evidenciados nos FRs das maiores empresas de cada setor listadas na [B³], considerando: risco de crédito, risco legal, risco de mercado, risco operacional, risco estratégico, risco de liquidez e risco ambiental. Os resultados apontam que os mais divulgados são: risco legal (87,5%), risco estratégico (85%) e risco de mercado (82,5%). O risco de crédito apresentou o menor nível de divulgação (50%), bem como o risco de liquidez relativo aos investimentos (55%). Concluíram que a gestão de riscos está relacionada às particularidades de cada empresa.

Fiirst et al. (2017) identificaram de acordo com a metodologia sugerida pelo COSO o nível de evidenciação dos fatores de riscos e a divulgação de deficiências do controle interno das empresas brasileiras com ADRs. Fizeram análise de conteúdo e após aplicaram técnicas de estatísticas descritivas, de uma amostra de 25 empresas brasileiras com ADRs com dados relativos ao período de 2014. Os resultados revelaram que não existe homogeneidade no nível de evidenciação entre as empresas e que o risco com maior frequência de evidenciação é o estratégico (44,91%) e com menor evidenciação é o risco de imagem (0,88%). A evidenciação da deficiência no controle interno foi observada em oito empresas e que as empresas com controles internos eficientes evidenciam os riscos com maior frequência.

Silva, Granemann e Fischer (2018) analisaram a relação entre a evidenciação de riscos, utilizando como parâmetro os sete componentes da gestão de riscos do modelo COSO (2004), e características da governança corporativa. A amostra compreendeu 19 empresas do segmento de exploração de rodovias listadas na [B³]. A análise nos RAs e nas notas explicativas do ano de 2015 indicou uma relação negativa entre a variável de governança corporativa (presença de comitê de auditoria) e o grau de evidenciação de riscos, ao nível de 5% de significância. Esse achado aponta que a governança corporativa contribui para a redução dos riscos da empresa, um sinalizador de incentivo para que as empresas adotem práticas de governança para assim reduzir os riscos organizacionais.

Lopes e Beuren (2020) investigaram a associação da evidenciação da gestão de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas brasileiras com ADRs, no período de 2010 a 2015. A análise do nível de divulgação nos RAs revelou que as empresas enfatizam em suas divulgações os riscos operacionais, legais e de mercado. Além disso, a pesquisa mostrou que a estrutura de governança corporativa e o desempenho destas, no período analisado, não estão associados com a evidenciação da gestão de riscos, resultados que não estão alinhados com o exposto na literatura. Incongruências essas que instigam mais pesquisas sobre a temática para encontrar fatores explicativos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Delineamento da Pesquisa

Trata-se de pesquisa exploratória e descritiva quanto aos objetivos, com abordagem quali-quantitativa em relação ao problema, realizada por meio de análise de conteúdo quanto aos procedimentos. Quanto ao procedimento de pesquisa optou-se por uma análise documental dos Relatórios da Administração (RAs) e Formulários de Referências (FRs) das empresas. A população da pesquisa compreendeu as 43 empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs) listadas em 2015. Ressalta-se, no entanto, que a base de dados da pesquisa tem recebido atualizações desde então. Após o processo de exclusão de cinco empresas, as do setor financeiro e as que não publicaram os dados de interesse da pesquisa, a amostra perfaz 38 organizações.

3.2 Categorias de análise da pesquisa

Na Tabela 1 apresentam-se as categorias de análise, as subcategorias de risco consideradas neste estudo e as palavras-chave de apoio na análise do conteúdo informacional.

Tabela 1
Categorias e subcategorias de análise de gerenciamento de riscos em empresas com ADRs

Categoria	Subcategoria de análise	Identificar nos RAs relatos sobre...	Palavras-chave
Riscos Econômicos	Risco organizacional (RO_RO)	Risco relativo a uma organização ineficiente, administração inconsistente e sem objetivos de longo prazo definidos, fluxo de informações internas e externas deficientes, responsabilidades mal definidas, fraudes, acesso a informações internas por parte de concorrentes, etc. (Duarte Jr., 2001).	Fraude(s), corrupção
	Risco de operações (RO_ROP)	Risco operacional, o qual é decorrente da falta de consistência e adequação dos sistemas de controle interno, sistemas de processamento e informações o que pode ocasionar perdas inesperadas para a organização (Duarte Jr., 2001).	Controle(s) interno(s), operacional
	Risco de pessoal (RO_RP)	Risco relacionado com problemas com empregados não qualificados e/ou pouco motivados, personalidade fraca, falsa ambição, carreiristas, etc (Duarte Jr., 2001).	Empregado(s), greve(s), (des)motivação
	Risco do mercado acionário (RM_RMA)	Risco que possa ser provocado por um fator de mercado, como o Ibovespa (Duarte Jr., 2001).	Mercado, ações, Bovespa
	Risco do mercado de câmbio (RM_RMC)	Risco cambial, decorrente de assumir posições em moeda diferente da moeda local (Duarte Jr., 2001).	Câmbio, cambial, cambiais
	Risco do mercado de juros (RM_RMJ)	Risco de exposição à condição financeira de um banco, como movimentos adversos nas taxas de juros. Este risco afeta tanto os ganhos organizacionais quanto o valor econômico dos ativos (BIS, 1997).	Juro(s), taxa
	Risco do mercado de <i>commodities</i> (RM_RMC)	Risco da exposição do contrato estabelecido a fatores externos, como climáticos, tecnológicos, mão de obra, entre outros (Duarte Jr., 2001).	<i>Commoditie(s)</i> , Climático.

	Risco de investimentos (RL_RI)		Investimento(s)
	Risco de impossibilidade de obter financiamentos (RL_RIOF)	Risco decorrente da impossibilidade de obtenção de financiamentos (COSO, 2004; Zonatto & Beuren, 2010).	Empréstimo(s), financiamento(s)
	Risco de insuficiência de recursos (RL_RIR)	Risco caracterizado pela insuficiência de recursos disponíveis para o cumprimento de obrigações (COSO, 2004; Zonatto & Beuren, 2010).	Financeiro, liquidez, endividamento.
Riscos Políticos	Risco do país (RC_RP)	Risco associado com o ambiente econômico, social e político do país de origem do tomador de crédito (BIS, 1997).	Político(a), econômico(a), instabilidade, incerteza
	Risco político (RC_RPOL)	Risco contingencial entre o fornecedor e o cliente (Caouette, Altman & Narayanan, 1999)	Fornecedores. Conduta (para fornecedores)
	Risco da falta de pagamento (RC_RFP)	Risco decorrente da inadimplência de uma contraparte em atuar de acordo com uma disposição contratual (BIS, 1997).	Inadimplência, vencimento, contrato
	Risco insolvência (RL_RI)	Risco da possibilidade de perda na organização por insolvência de dispositivos legais ou regulamentares (Zonatto & Beuren, 2010).	Insolvência, falência, <i>default</i>
	Risco ilegalidade (RL_RIL)	Risco de questionamentos jurídicos ou fiscais, que podem ocasionar na organização o desembolso de recursos a tais órgãos ou a terceiros (Duarte Jr., 2001).	Provisão, provisões, contingências
Riscos Tecnológicos	Risco de estrutura (RE_RE)	Risco de estrutura, que está relacionado à adoção de uma postura mecanicista ou orgânica quanto a interface do fluxo de informação (Duarte Jr., 2001).	Estrutura hierárquica, hierarquia.
	Risco de processo (RE_RP)	Risco de praticar novas ideias, para atingir resultados desejados, por pessoas que mantém relações com outros e que provocam mudanças nos contextos institucionais e organizacionais (Duarte Jr., 2001).	Inovação, inovações
	Risco de pesquisa e desenvolvimento (RE_RP&D)	Risco de implementar uma estratégia mal-sucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos pretendidos (Marshall, 2002)	Pesquisa e desenvolvimento, estratégia(s)
	Risco de formação de custos (RE_RFC)	Risco mercadológico de adoção de um método de composição de custos na busca de vantagem competitiva (Zonatto & Beuren, 2010).	Custo(s)
	Risco de formação do preço de venda (RE_RFV)	Risco mercadológico relacionado a obtenção de vantagem competitiva por meio do preço de venda (Zonatto & Beuren, 2010).	Preço, formação de preço, preço de venda
Riscos Sociais	Risco da veiculação da informação (RI_RVI)	Risco de imagem ou reputação decorrente da veiculação da informação que pode afetar negativamente a imagem da organização (COSO, 2004; Zonatto & Beuren, 2010).	Divulgação, confiança, imagem, reputação
	Risco da postura ou má conduta dos empregados (RI_RVI)	Risco decorrente da postura ou má conduta dos empregados. Um empregado que rouba, trapaceia e quer levar vantagem, pode transmitir a imagem de que isto é uma prática da empresa (COSO, 2004; Zonatto & Beuren, 2010).	Conduta, desvio, empregado(s)

Fonte: Elaborada com base em Lopes e Beuren (2021).

Com as informações da Tabela 1 foi possível criar uma métrica apoiada nas definições

encontradas na literatura, sendo a métrica composta pelos itens da coluna 4, em que foram utilizadas as palavras-chave em foco para a construção da base de dados, os quais remetem ao construto da coluna 1.

3.3 Coleta e Análise dos Dados

A pesquisa documental compreendeu os RAs e os FRs publicados de 2010 a 2019 pelas 38 empresas com ADRs. Os RAs foram escolhidos por serem importantes mecanismos de comunicação com os *stakeholders* da empresa, inscritos em recomendações legais, como na Lei nº 6.404/1976. Da mesma forma, os FRs recebem recomendações da CVM a partir da Instrução nº 480/2009, a respeito das divulgações de riscos. Assim, com esses dois relatórios se contempla relevantes instrumentos de comunicação de narrativas das empresas.

Após o *download* destes relatórios no *site* da Brasil Bolsa Balcão [B]³, foi realizada uma análise categórica nos RAs e nos FRs dos itens relativos às palavras-chave da coluna 4 da Tabela 1, a fim de identificar o conteúdo informacional reportado pelas empresas. A partir da leitura do trecho, quando identificada a palavra, pode-se fazer a correspondência da palavra com a efetiva categoria de risco.

Na análise categórica utilizou-se uma escala dicotômica, 1 quando se identificava a presença da subcategoria de análise nos documentos e 0 caso contrário (Wang & Hussainey, 2013; Elshandidy & Neri, 2015; Suzart, 2016; Lopes & Beuren, 2019). Essa análise foi guiada pelos 22 itens categóricos elaborados e pelas palavras-chave propostas, que representam um aprimoramento do estudo de Lopes e Beuren (2021), o qual não fez uso de palavras-chave. O uso de palavras-chave confere maior fidedignidade às narrativas encontradas.

Para tanto, constituiu-se um banco de dados no *software* Microsoft Office Excel® com 8.360 observações. A partir disso, elaborou-se um Índice de Evidenciação de Gerenciamento de Riscos (IEGR) para apurar quanto as empresas divulgam de informações sobre riscos corporativos. Para a construção do índice foram seguidos os procedimentos propostos por Suzart (2016) e sintetizados em Lopes e Beuren (2021, p. 12): “(i) soma dos valores obtidos em cada um dos itens das categorias de análise; (ii) contagem do número de itens considerados aplicáveis para cada empresa e; (iii) divisão da soma dos itens pelo número de itens aplicáveis”.

A constituição de um índice de evidenciação é amplamente utilizada na pesquisa sobre evidenciação contábil. O uso de índices de evidenciação tem como finalidade a obtenção de um score que seja capaz de diferenciar as entidades de acordo com o seu nível de evidenciação, os quais são empregados para mensurar o nível de evidenciação de certo grupo de entidades, em relação a um padrão de práticas contábeis (Suzart, 2016).

Após esse mapeamento, se aplicou aos dados técnicas de estatística descritiva, seguido da aplicação do teste não paramétrico de Friedman para identificação de diferenças no conteúdo divulgado entre os anos pesquisados em termos de cada variável. O teste de Friedman é aplicado para variáveis quantitativas ou qualitativas em escala ordinal e busca verificar se k amostras emparelhadas são extraídas da mesma população. É uma extensão do teste de Wilcoxon para três ou mais amostras emparelhadas. É também uma alternativa à análise de variância quando suas hipóteses (normalidade dos dados e homogeneidade das variâncias) forem violadas ou quando a amostra for pequena.

Como nesta pesquisa se obteve uma amostra de 38 empresas e o período de análise é de 10 anos, 2010 a 2019, o Teste de Friedman foi considerado mais apropriado por conta dos dados atenderem parcialmente aos critérios de normalidade e homogeneidade das variâncias (Fávero & Belfiore, 2017). A partir de uma lógica qualitativa, foi realizada uma análise de

conteúdo das narrativas sobre gerenciamento de riscos, com vistas no aprofundamento das discussões, conforme pesquisas com esse escopo (Fiirst et al., 2017; Faria, Andrade & Gomes, 2018).

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

O mapeamento do conteúdo informacional divulgado sobre gerenciamento de riscos em empresas com ADRs inicia com a apresentação do índice de evidenciação de gerenciamento de riscos, obtido a partir da soma dos valores em cada uma das categorias de análise dividido pelo número de itens aplicáveis. Os resultados constam na Tabela 2.

Tabela 2
Índice de Evidenciação de gerenciamento de riscos em empresas com ADRs.

Empresas	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AES Tietê	0,545	0,591	0,591	0,591	0,545	0,455	0,545	0,500	0,545	0,818
Braskem	0,591	0,636	0,591	0,364	0,591	0,591	0,409	0,682	0,682	0,682
BRF Foods	0,182	0,455	0,273	0,318	0,500	0,364	0,455	0,409	0,591	0,818
Cemig	0,455	0,500	0,500	0,545	0,500	0,591	0,591	0,591	0,591	0,727
CESP	0,273	0,364	0,364	0,364	0,364	0,409	0,318	0,318	0,409	0,500
Cielo	0,318	0,273	0,318	0,364	0,364	0,409	0,500	0,455	0,455	0,500
Copel	0,409	0,409	0,455	0,500	0,591	0,500	0,455	0,455	0,636	0,682
Cosan	0,227	0,500	0,455	0,545	0,545	0,545	0,500	0,455	0,591	0,682
CPFL	0,409	0,500	0,500	0,545	0,545	0,545	0,545	0,500	0,545	0,591
CSN	0,409	0,455	0,182	0,500	0,500	0,455	0,545	0,591	0,545	0,591
Cyrela Brasil	0,227	0,227	0,273	0,273	0,273	0,227	0,273	0,091	0,227	0,227
Eletróbrás	0,545	0,591	0,545	0,545	0,545	0,545	0,500	0,591	0,591	0,636
Embraer	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,591	0,545	0,545	0,636	0,636
Fibria Celulose	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,682	0,682	0,591	0,000
Gafisa	0,409	0,409	0,409	0,409	0,409	0,455	0,455	0,455	0,409	0,409
Gerdau	0,500	0,500	0,500	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545	0,591	0,591
Gol	0,500	0,500	0,500	0,545	0,545	0,591	0,591	0,545	0,545	0,591
Hypermarcas	0,591	0,591	0,591	0,545	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636
lochpe Maxion	0,455	0,455	0,455	0,500	0,500	0,500	0,455	0,455	0,500	0,591
JBS	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,545	0,500	0,455	0,455
Klabin	0,409	0,409	0,364	0,364	0,364	0,364	0,409	0,409	0,455	0,455
MMX	0,455	0,455	0,500	0,500	0,500	0,500	0,545	0,545	0,455	0,455
OGX	0,409	0,409	0,364	0,409	0,000	0,000	0,000	0,000	0,455	0,000
Oi	0,500	0,500	0,545	0,545	0,545	0,500	0,500	0,455	0,500	0,545
Pão de Açúcar	0,455	0,455	0,455	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,545	0,545
PDG Realty	0,455	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,182	0,455	0,455
Petrobras	0,682	0,682	0,682	0,682	0,636	0,636	0,682	0,636	0,682	0,682
PRUMO Logística	0,500	0,591	0,545	0,591	0,545	0,545	0,591	0,591	0,591	0,636
Rossi Residencial	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,409	0,455	0,455	0,500
Sabesp	0,591	0,591	0,591	0,591	0,591	0,591	0,591	0,545	0,545	0,545
Suzano Papel e Celulose	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,682	0,682
Telefônica Brasil	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,545	0,500
TIM Part.	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455
Tractebel Energia	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,455	0,500	0,636
Transmissão Paulista	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,591
Ultrapar Part.	0,409	0,409	0,409	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,455
Usiminas	0,455	0,455	0,455	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500
Vale	0,500	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545

Observa-se que várias empresas, tais como, Pão de Açúcar, PDG Realty, Fibria Celulose, Tractebel Energia, não alteraram seu comportamento de evidenciação das narrativas contábeis sobre gerenciamento de riscos no período analisado. Esse aspecto chama a atenção diante das contingências no período, como no caso da Vale e da Petrobras, mas não se identificou mudanças nas suas narrativas com vistas em contribuir para as decisões de investimentos dos *stakeholders*, conforme prevê a Instrução CVM nº 480/09.

Diversas empresas, como por exemplo, Vale, Tim Part., Gerdau, apresentam períodos sequenciais com o mesmo índice de evidenciação. Considerando a instabilidade econômica, política, tecnológica e social que acometeu o Brasil nos últimos 10 anos, presume-se que tais empresas tenham respondido a essas contingências de maneiras distintas. Determinações normativas sobre a evidenciação de narrativas devem ser atendidas pelas empresas, mas parece que não foram direcionadores em períodos de crise, inclusive contrastando com os achados de Miihkinen (2013), de que em períodos de crise os relatórios de riscos são consultados pelos *stakeholders*. Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015) salientam a presença de isomorfismo mimético nas evidenciações realizadas pelas empresas brasileiras.

As empresas com maior nível de evidenciação são: Hypermarcas, Petrobras e Suzano Papel e Celulose. Por exemplo, o nível informacional da Petrobras está alinhado com a operação Lava Jato no que tange ao gerenciamento de riscos, com indícios de que essa operação influenciou o nível de risco evidenciado pela empresa, conforme segue:

Nos últimos anos, membros do Governo Federal e do Poder Legislativo foram acusados de corrupção. Como resultado, diversos políticos, incluindo altos funcionários federais e congressistas, estão sendo denunciados ou presos. Atualmente, pessoas eleitas e outros funcionários públicos estão sendo investigados por alegações de conduta antiética e ilegal identificada durante a investigação da Operação Lava Jato (FR da Petrobrás, 2019, p. 41).

De maneira geral os resultados mostram evolução dos níveis de risco evidenciados pelas empresas analisadas e um incremento nos índices de risco, principalmente no ano de 2019, o que reflete a instabilidade econômica e política vivenciada, que por sua vez, impacta nas narrativas de riscos que afetam as empresas. O ano de 2019 foi marcado pela eleição de um governo neoliberal na economia. Isso, entre outros fatores, afastou do Brasil investimentos/investidores estrangeiros, como por exemplo, a Noruega, principal fornecedor de recursos para a preservação da Amazônia. Em 2019 ocorreu a saída de aproximadamente 44,7 bilhões, maior volume de desinvestimento registrado dos últimos 38 anos, segundo o Banco Central (2020). Nesse aspecto, os riscos que mais se destacam no índice são: risco do país e risco de veiculação da informação. Períodos de recessão econômica presume-se que levam as empresas a se preocuparem com o impacto negativo da veiculação das informações para os mais diversos usuários da informação contábil.

4.2 Análise Inferencial e Conteúdo Informacional sobre Gerenciamento de Riscos

Para ampliar a discussão a respeito do conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos das empresas com ADRs, enquanto resposta às contingências econômicas, políticas, tecnológicas e sociais, optou-se pela aplicação do teste não paramétrico de Friedman por construto. Assim, torna-se possível identificar se houve mudanças nas narrativas contábeis divulgadas pelas empresas ao longo dos 10 anos analisados. As evidências apresentadas e discutidas nesta investigação partem de 8.360 observações, concentradas em cada um dos construtos da pesquisa, combinadas com narrativas em uma lógica qualitativa do conteúdo.

4.2.1 Riscos Econômicos

Nesta categoria foram mapeadas 2.266 narrativas de riscos econômicos, sendo: 372 de riscos de operações, 371 de riscos do mercado de câmbio, 369 de riscos do mercado de juros, 335 de riscos organizacionais, 325 de riscos de insuficiência de recursos, 184 de riscos de pessoal, 152 de riscos do mercado de *commodities*, 118 de riscos de impossibilidade de obter financiamentos, 27 de risco do mercado acionário e 13 de riscos de investimentos. Na Tabela 3 apresentam-se as estatísticas do Teste Friedman para o constructo riscos econômicos.

Tabela 3
Estatísticas do Teste Friedman - Riscos Econômicos

Construtos		Qui-quadrado	df	Significância	
Riscos Econômicos	V1	Risco organizacional	20,854	9	0,013**
	V2	Risco de operações	13,154	9	0,156
	V3	Risco de pessoal	14,143	9	0,117
	V4	Risco do mercado acionário	18,248	9	0,032**
	V5	Risco do mercado de câmbio	13,131	9	0,157
	V6	Risco do mercado de juros	8,507	9	0,484
	V7	Risco do mercado de <i>commodities</i>	11,045	9	0,273
	V8	Riscos de investimentos	32,200	9	0,000***
	V9	Risco de impossibilidade de obter financiamentos	12,090	9	0,208
	V10	Risco de insuficiência de recursos	9,610	9	0,383

Nota: significância estatística ao nível de *10%; **5%; ***1%.

As narrativas de gerenciamento de riscos com diferenças significativas no decorrer dos 10 anos analisados são: risco organizacional e riscos do mercado acionário, ao nível de significância de 5%; e risco de investimentos, ao nível de significância de 1%. As demais variáveis não apresentaram diferenças significantes. Entende-se essas diferenças como respostas às contingências de cunho organizacional, de mercado acionário e de investimento a que as empresas estavam expostas no período e a forma que organizaram suas narrativas para responder aos *stakeholders*.

A evidenciação das narrativas sobre risco organizacional é conduzida principalmente pelas palavras-chave fraude(s) e corrupção, conforme Duarte Jr (2001). A narrativa que segue ilustra a evidenciação pela empresa Vale sobre o risco organizacional:

A Vale possui um Programa Global Anticorrupção baseado em três documentos principais: o Código de Conduta Ética, a Política Global Anticorrupção e o Manual Global Anticorrupção (o qual detalha as regras previstas em tal Política). São regras, procedimentos e controles voltados a prevenir e detectar o risco de corrupção ao qual a empresa está exposta por conta da sua atividade e dos países em que atua. As regras do Programa estão alinhadas às melhores práticas de mercado, aos pactos dos quais a empresa é signatária (Global Compact da ONU e Pacto Empresarial pela Integridade e Contra a Corrupção) e às leis anticorrupção aplicáveis à Vale (FR da Vale, 2019, p. 205).

Nos últimos 10 anos, o Brasil passou por um processo de elevada exposição midiática no que tange à transparência e continuidade dos negócios empresariais. Outro grupo de variáveis que apresentou alteração de narrativas refere-se ao risco do mercado acionário. Nas pesquisas de Zonatto e Beuren (2010), Klann, Kreuzberg e Beck (2014) e Lopes e Beuren (2020) esta variável mostrou-se substancialmente presente em termos de quantidade de observações identificadas. Especula-se que essas alterações de narrativas respondem aos

processos contingenciais. Uma narrativa de risco de investimento é observada, em específico, na evidência sobre o risco de mercado acionário, na empresa Cielo:

A relativa volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender as Ações de emissão da Companhia ao preço e na ocasião desejados. Investir em títulos e valores mobiliários brasileiros, tais como debêntures ou ações, implica um grau mais elevado de risco que investir em valores mobiliários de companhias emissoras em países com ambientes políticos e econômicos mais estáveis. Investimentos em valores mobiliários brasileiros são, geralmente, considerados de natureza especulativa. Esses investimentos estão sujeitos a determinados riscos econômicos e políticos, entre outros (FR da Cielo, 2018, p.23).

O risco de investimento passou a ser uma preocupação das empresas ao longo do período analisado, à medida que houve alteração significativa no discurso praticado pelas mesmas ao longo dos 10 anos. A pesquisa de Klann, Kreuzberg e Beck (2014) nas maiores empresas de cada setor listadas na [B³] identificou que os riscos de liquidez relativos aos investimentos aparecem em 55% dos documentos analisados. A seguir é ilustrada uma narrativa sobre riscos de investimentos evidenciada pela empresa PDG Realty:

Podemos ter dificuldades em identificar e realizar novas operações de incorporação de empreendimentos imobiliários em conjunto com outras sociedades atuantes no mercado imobiliário ou novos investimentos para o desenvolvimento indireto de empreendimentos imobiliários (“Parcerias”), o que poderá nos afetar adversamente (FR da PDG Realty, 2019, p. 19).

Apesar das significâncias identificadas quanto às narrativas contábeis sobre riscos, destaca-se que 70% das variáveis sobre riscos econômicos elencados não se alteraram em termos de configuração das narrativas ao longo do período. Pelas discussões de Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015), infere-se que esse cenário de uniformidade pode advir do isomorfismo mimético relativo à evidência do gerenciamento de riscos pelas empresas.

4.2.2 Riscos Políticos

Para os riscos políticos foram mapeadas 1.219 narrativas, que envolvem 354 narrativas de riscos de ilegalidade, 343 de riscos de falta de pagamento, 301 de risco do país, 199 de riscos políticos e 14 de riscos de insolvência. Na Tabela 4 apresentam-se as estatísticas do Teste Friedman para o construto riscos políticos.

Tabela 4
Estatísticas do Teste Friedman - Riscos Políticos

		Construtos	Qui-quadrado	df	Significância
Riscos Políticos	V11	Risco do país	6,803	9	0,658
	V12	Risco político	11,204	9	0,262
	V13	Risco da falta de pagamento	9,208	8	0,325
	V14	Risco insolvência	10,216	9	0,333
	V15	Risco ilegalidade	9,800	9	0,367

Nota: significância estatística ao nível de *10%; **5%; ***1%.

No teste de Friedman não se identificou diferenças entre as narrativas da categoria de riscos políticos no período analisado, o que reforça a não alteração das narrativas de riscos praticadas pelas empresas. Apesar das contingências políticas dos últimos 10 anos, como por exemplo, o Brasil citado pelo *The Economist* como um País com baixa segurança para investimentos, além do Índice de Confiança Empresarial, publicado pela Fundação Getúlio

Vargas (FGV), em declínio, não se observa nas narrativas de riscos respostas às contingências, principalmente pelo fato das narrativas não apresentarem diferenças significantes de um ano para o outro.

Recorrendo ao arcabouço teórico sobre seleção adversa (Salotti & Yamamoto, 2005), especula-se que o cenário identificado quanto aos riscos políticos pode levar os usuários externos a entender que tais informações, por não se alterarem ao longo do tempo, são desfavoráveis ao mesmo. Dye (1985) enfatiza que a empresa não irá divulgar informações desfavoráveis e que comprometam a sua continuidade organizacional no mercado de capitais. Zonatto e Beuren (2010), Klann, Kreuzberg e Beck (2014) e Lopes e Beuren (2020) identificaram em suas pesquisas recorrências no que tange ao risco legal, mas essa recorrência não se mostrou significativa ao longo do período analisado nas empresas.

4.2.3 Riscos Tecnológicos

Nos riscos tecnológicos foram mapeadas 341 narrativas, em que se destacaram 191 narrativas de riscos de processo, 147 de riscos de pesquisa e desenvolvimento e 3 de riscos de formação do preço de vendas. Para os riscos de estrutura e de formação de custos não se encontrou narrativas praticadas pelas empresas. Esse risco é relacionado ao ambiente organizacional interno, portanto, não está evidenciado nos documentos investigados. Na Tabela 5 apresentam-se as estatísticas do Teste Friedman para riscos tecnológicos.

Tabela 5
Estatísticas do Teste Friedman - Riscos Tecnológicos

Construtos		Qui-quadrado	df	Significância	
Riscos Tecnológicos	V16	Risco de estrutura	NA+	9	NA
	V17	Risco de processo	13,296	9	0,150
	V18	Risco de pesquisa e desenvolvimento	12,194	9	0,203
	V19	Risco de formação de custos	NA	9	NA
	V20	Risco de formação do preço de venda	14,760	9	0,098*

Nota: significância estatística ao nível de *10%; **5%; ***1%.

NA+ indica que não foram identificadas narrativas de gerenciamento de riscos para esta variável.

Apenas a variável risco de formação do preço de venda, que compõe o construto riscos tecnológicos, apresentou significância quanto à configuração das narrativas sobre gerenciamento de riscos ao longo do período analisado. O risco de formação do preço de venda é apontado pela empresa BRF:

Como resultado das alegações envolvendo a Companhia e outras companhias da indústria de carnes brasileira no âmbito das Operações Carne Fraca e Trapaça, alguns mercados para os quais a Companhia exporta seus produtos foram temporariamente fechados e o preço de venda de determinados produtos em determinados mercados caíram (FR da BRF, 2019, p. 22).

Ressalta-se que 80% da categoria de riscos tecnológicos não apresentou mudança na configuração de narrativas sobre gerenciamento de riscos. As narrativas praticadas pelas empresas sobre risco de pesquisa e desenvolvimento no estudo de Zonatto e Beuren (2010) também se apresentou em nível baixo, o mesmo vale para o risco de formação do preço de venda. Quanto ao risco estratégico, caracterizado pelo risco de estrutura, risco de processo, risco de pesquisa e desenvolvimento, risco de formação de custos e risco de formação do preço de venda, a pesquisa de Lopes e Beuren (2020) apresentou maior dispersão na amostra dentre as categorias analisadas, reforçando o baixo nível de divulgação.

4.2.4 Riscos Sociais

O construto riscos sociais contou com 247 narrativas, sendo 36 de riscos da veiculação da informação e 211 de riscos da postura ou má conduta dos empregados. Na Tabela 6 apresenta-se as estatísticas do Teste Friedman para o construto riscos sociais.

Tabela 6
Estatísticas do Teste Friedman - Riscos Sociais

Construtos		Qui-quadrado	df	Significância	
Riscos Sociais	V21	Risco da veiculação da informação	59,824	9	0,000***
	V22	Risco da postura ou má conduta dos empregados	42,283	9	0,000***

Nota: significância estatística ao nível de *10%; **5%; ***1%.

Nota-se no período analisado, que os riscos da veiculação da informação e os riscos da postura ou má conduta dos empregados se alteraram, visto a significância ao nível de 1% destas variáveis no teste de Friedman. Narrativas sobre riscos da veiculação da informação são evidenciadas pela Embraer e Pão de Açúcar:

O acesso não autorizado aos sistemas e dados de nossos clientes ou parceiros comerciais, bem como a sua divulgação ou violação, poderia ter um efeito adverso relevante em nosso negócio e reputação (FR da Embraer, 2019, p. 20).

O acesso não autorizado, a divulgação ou a violação dos sistemas e dados da Companhia, dos seus clientes, dos seus fornecedores ou dos seus prestadores de serviços poderá causar um efeito material e adverso sobre o negócio e a reputação da Companhia (FR do Pão de Açúcar, 2019, p. 27).

A preocupação com o risco da postura ou má conduta dos empregados é observado em narrativas da empresa CSN, como segue:

Greves e outras interrupções trabalhistas em quaisquer de suas instalações ou envolvendo terceiros que fornecem bens ou serviços à Companhia afetaram no passado e podem voltar a afetar de forma adversa e relevante suas operações, o prazo para conclusão e o custo de seus projetos (FR da CSN, 2013, p. 16).

Diante das contingências presenciadas pelas empresas no período, houve modificações nas narrativas de gerenciamento de riscos sociais. No entanto, o nível de divulgação de riscos sociais identificado é baixo e corrobora com pesquisas anteriores nesse campo, como de Zonatto e Beuren (2010), Fiirst et al. (2017) e Lopes e Beuren (2020).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesta pesquisa, o objetivo foi mapear o conteúdo informacional divulgado sobre gerenciamento de riscos de 2010 a 2019 por empresas com ADRs. Para isso aperfeiçoou-se a métrica de evidenciação de gerenciamento de riscos proposta por Lopes e Beuren (2020) e realizou-se uma análise combinando dados estatísticos com análise de conteúdo. Observar o fenômeno da evidenciação sobre gerenciamento de riscos sob o prisma de repostas às contingências pelas empresas é um fluxo de pesquisa que ainda não possui um foco central (Verrecchia, 2001). Os resultados revelam que nos documentos analisados, os níveis informacionais sobre riscos não se alteraram ao longo do tempo, o que os caracteriza como pouco informativos para a tomada de decisão (Miihkinen, 2013).

O teste não paramétrico aplicado corrobora com o observado por Dal Magro, Filipin e Fernandes (2015) quanto ao isomorfismo mimético nos relatos publicados, que não se alterou

de modo significativo ao longo do período analisado. Apesar das contingências econômicas, políticas, tecnológicas e sociais a que estiveram expostas as empresas no período analisado, não houve mudanças na configuração das narrativas de gerenciamento de riscos. Esse resultado alinha-se à literatura que discute as perspectivas de evidenciação de gerenciamento de riscos, como de Zonatto e Beuren (2010), Klann, Kreuzberg e Beck (2014), Fiirst et al. (2017) e Lopes e Beuren (2020).

Os resultados da pesquisa somam-se às discussões de Fernandes, Souza e Farias (2010), de que diante de contingências os relatos de riscos não se alteram. Essa não alteração (constância) fragiliza a utilidade dos relatórios econômico-financeiros publicados pelas empresas, que se constituem em documentos consultivos para suportar a tomada de decisões. Avança-se também com contribuições para a literatura contábil sobre riscos que transcendem os aspectos financeiros (Cabedo & Tirado, 2004). Embora a métrica criada auxilie o pesquisador na identificação dos riscos, é importante analisar o contexto no qual as palavras estão inseridas para verificar se de fato caracterizam-se como risco.

A pesquisa contribui ainda ao fornecer um *framework* para o mapeamento do conteúdo informacional sobre gerenciamento de riscos de empresas. O quadro conceitual também pode servir de elemento consultivo para as empresas tomarem decisão a respeito das narrativas de riscos a serem praticadas junto aos *stakeholders*, aspectos que transcendem principalmente os elementos normativos. Com parcimônia, conjectura-se que a pesquisa possa contribuir como sendo um *driver* da pesquisa sobre evidenciação contábil, uma vez que combina elementos quantitativos e qualitativos no *framework* e na busca de evidências nos RAs e RFs das empresas. Ademais, diante do isomorfismo mimético observado nas narrativas das empresas analisadas, é possível apontar elementos destacados como repostas às contingências a que as empresas estão submetidas.

Recomenda-se para pesquisas futuras replicar a métrica construída e verificar em quais períodos as diferenças encontradas estão dispostas. Isso pode contribuir para contextualizar quais foram as contingências em termos econômicos, tecnológicos e sociais que promoveram essa alteração na configuração do conteúdo informacional relativo ao gerenciamento de riscos de empresas com ADRs. Recomenda-se ainda aplicar modelos que possibilitem estimar o comportamento das variáveis mapeadas nesta pesquisa, principalmente de riscos econômicos, por apresentarem itens com maiores níveis de significância nas diferenças entre os períodos. Por fim, recomenda-se que pesquisas futuras considerem divergências em relação ao setor econômico e características das empresas, de forma a criar um arcabouço mais consistente a respeito das narrativas de gerenciamento de riscos, embora parte dessa construção tenha sido objeto da presente pesquisa.

REFERÊNCIAS

- Araújo, U. P., Brito, M. J. D., Ribeiro, L. M. D. P., & Lopes, F. T. (2016). Metainterpretação: Quinze anos de pesquisa com o Relatório da Administração. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 217-231.
- Banco Central (2020). *Movimento de câmbio contratado*. <https://static.poder360.com.br/2020/01/Fluxo-cambial-2019.pdf>
- Bank for International Settlements (BIS). (1997). *Core effective principles in banking supervision*. <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265-288.

- Burns, T., & Stalker, G. M. (1961). The management of innovation. London. Tavistock Publishing. Cited in Hurley, RF and Hult, GTM (1998). Innovation, Market Orientation, and Organisational Learning: An Integration and Empirical Examination. *Journal of Marketing*, 62, 42-54.
- Cabedo, J. D., & Tirado, J. M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. In *Accounting Forum*, 28(2), 181-200.
- Campbell, J. L., Chen, H., Dhaliwal, D. S., Lu, H. M., & Steele, L. B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-455.
- Caouette, J. B., Narayanan, P., Nimmo, R., & Altman, E. I. (2011). *Managing credit risk: The great challenge for global financial markets* (2nd ed). New York: John Wiley & Sons.
- Chenhall, R. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting Organizations and Society*, 28(2-3), 127-168.
- Chenhall, R. H. (2006). Theorizing contingencies in management control systems research. In: Chapman, C. S., Hopwood, A. G., & Shields, M. D. (orgs.). *Handbooks of management accounting research* (Vol. 1, pp. 163-205). Amsterdam: Elsevier.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2009). *Instrução CVM 480, de 07 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2009). *Instrução CVM 480, de 07 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2004). Enterprise risk management-integrated framework. *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, 2. [http://www.elmayorportaldegerencia.com/Documentos/Gestion%20de%20Riesgos/\[PD\] %20Documentos%20-%20Enterprise%20Risk%20Management.pdf](http://www.elmayorportaldegerencia.com/Documentos/Gestion%20de%20Riesgos/[PD] %20Documentos%20-%20Enterprise%20Risk%20Management.pdf)
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2007). *Gerenciamento de riscos corporativos - estrutura integrada: sumário executivo*. https://repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/41825/8/Coso_portugues_versao_2017.pdf
- Dal Magro, C. B., Filipin, R., & Fernandes, F. C. (2015). Gestão de riscos: análise da evidenciação de riscos nas concessionárias de rodovias listadas na Bovespa com base na metodologia COSO. *ConTexto*, 15(30), 57-75.
- 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.
- Duarte Júnior, A. M. (2001). Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. In: Lemgrube, E. C., Silva, A. L. C., Lemgrube, E. F., & Cama, R. P. (Org.). *Gestão de riscos e derivativos: aplicação no Brasil*. São Paulo: Atlas.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.

- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Faria, J. A., Andrade, J. C. S., & da Silva Gomes, S. M. (2018). Fatores Determinantes da Evidenciação das Mudanças Climáticas nas Empresas Brasileiras Participantes do Carbon Disclosure Project [CDP]. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 7(1), 162-184.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. São Paulo: Elsevier.
- Fernandes, F. C., de Souza, J. A. L., & de Faria, A. C. (2010). Evidenciação de riscos e captação de recursos no mercado de capitais: um estudo do setor de energia elétrica. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 13(1), 59-73.
- Ffirst, C., Pamplona, E., Haag, S., & Silva, M. Z. (2017). Evidenciação de fatores de riscos e deficiência do controle interno de empresas brasileiras com ADRs. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 16(31), 190-207.
- Gabriel, F. S., Moura Abreu, I., & 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. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 13(3), 979-1000.
- Huang, K. W. (2010). Exploring the information contents of risk factors in SEC form 10-K: A multi-label text classification application. Available at SSRN 1784527.
- Jorion, P. (2002). How informative are value-at-risk disclosures? *The Accounting Review*, 77(4), 911-931.
- Kimura, H., & Perera, L. C. J. (2005). Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), 59-72.
- Klann, R. C., Kreuzberg, F., & Beck, F. (2014). Fatores de risco evidenciados pelas maiores empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 3(3), 78-89.
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18(4), 1088-1122.
- Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm
- Lim, C. Y., & Tan, P. M. S. (2007). Value relevance of value-at-risk disclosure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 29(4), 353-370.
- Linsley, P.M, & Shrides, P.J. (2006). Relatório de risco: Um estudo de divulgações de risco nos relatórios anuais de empresas do Reino Unido. *The British Accounting Review*, 38 (4), 387-404.
- Lopes, I. F., Beuren, I. M., & Vicente, E. F. R. (2021). Associação da evidenciação do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas com ADRs. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 9(1), 5-21.
- Marshall, C. (2002). *Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. São Paulo: Qualitymark.
- Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting*, 29(2), 312-331.

- Pamplona, E., Fiirst, C., Haag, S., & Silva, M. Z. (2020). Nível e determinantes de evidenciação de riscos em empresas brasileiras do setor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. *ConTexto*, 20(45), 19-33.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR. Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Santos, J. G. C. D., & Coelho, A. C. (2018). Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 390-404.
- Shin, J. H., Cameron, G. T., & Cropp, F. (2006). Occam's Razor in the contingency theory: A national survey on 86 contingent variables. *Public Relations Review*, 32(3), 282-286.
- Silva, M. Z., Granemann, C. M., & Fischer, D. (2018). Evidenciação de riscos e a relação com a governança corporativa em concessionárias de rodovias Brasileiras. *Brazilian Journal of Development*, 4(4), 1359-1378.
- Suzart, J. A. S. (2016). Índices de evidenciação: quando um mais zero não é igual a um. *Contabilometria*, 3(1), 52-70.
- Terra, P. R. S., & Lima, J. B. N. D. (2006). Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(42), 35-49.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.
- Wadongo, B., & Abdel-Kader, M. (2014). Contingency theory, performance management and organisational effectiveness in the third sector. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 63(6), 680-703.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 26-49.
- Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2010). Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRs. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(35), 141-155.