



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

VICTOR DE MEDEIROS VASCONCELOS

POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO: uma análise do grau de aderência das
empresas do setor de consumo cíclico da B3 às exigências de divulgação previstas na
Resolução CVM 80/2022

Brasília, DF
2023

VICTOR DE MEDEIROS VASCONCELOS

POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO: uma análise do grau de aderência das empresas do setor de consumo cíclico da B3 às exigências de divulgação previstas na Resolução CVM 80/2022

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável: Prof^ª. Danielle Montenegro Salamone Nunes

Linha de pesquisa:
Mercado Financeiro

Área:
Gestão de Risco

Brasília, DF
2023

de Medeiros Vasconcelos, Victor
dv331p POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO: grau de aderência
das empresas do setor de consumo cíclico da B3 às exigências
de divulgação previstas na Resolução CVM 80/2022 / Victor de
Medeiros Vasconcelos; orientador Danielle Montenegro
Salamone Nunes . -- Brasília, 2023.
52 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2023.

1. Mercado Financeiro. 2. Gestão de Risco. I. , Danielle
Montenegro Salamone Nunes, orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

VICTOR DE MEDEIROS VASCONCELOS

POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO: uma análise do grau de aderência das empresas do setor de consumo cíclico da B3 às exigências de divulgação previstas na Resolução CVM 80/2022

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Professora Doutora Danielle Montenegro Salamone Nunes
Orientadora
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

BRASÍLIA
2023

A Deus, pelas bênçãos concedidas.

À família que Deus me concedeu, por ser parte da minha história, minha base.

Aos que não tiveram a oportunidade de estudar.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por proporcionar-me esta oportunidade especial. Creio que chegar aqui é mais uma prova da Sua misericórdia, amor e onipresença em minha vida.

À minha mãe, Rose, pelo cuidado e incentivo sempre dado aos estudos.

Aos meus avôs maternos, João Batista de Medeiros e Helena Mello de Medeiros, pelo exemplo de amor, sabedoria e resiliência.

À Lucilvia, pelo companheirismo nesta vida.

Ao meu filho Miguel, por ter me proporcionado a dádiva da paternidade.

Aos meus irmãos, Thays e Vinícius, pelos momentos de confraternização e alegrias.

À minha professora orientadora, Dr^a. Danielle Montenegro Salamone Nunes, que com todo o seu conhecimento e competência, foi essencial para me guiar no desenvolvimento desta pesquisa. Sua orientação e suporte foram imprescindíveis!

Aos amigos e colegas do curso de graduação, pelos momentos vividos.

À Universidade de Brasília (UnB) e à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE), pelo suporte acadêmico.

Enfim, agradeço a todos que contribuíram de forma direta ou indiretamente durante essa intensa e desafiadora caminhada.

“Existe apenas um bem, o saber, e apenas um mal, a ignorância.”

Sócrates

RESUMO

A divulgação de informações pertinentes à gestão de riscos é componente essencial para preservar o grau de transparência junto aos investidores, que procuram analisar os riscos relacionados às entidades de capital aberto. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Resolução CVM nº. 80/2022, determinou a obrigatoriedade da divulgação dos mecanismos e procedimentos internos de integridade. Esta evidenciação é propiciada pelo conselho de administração das organizações, a começar pela tutela do processo de estabelecimento de um sistema de controle interno satisfatório. Aliás, a ocorrência de fraudes em companhias internacionais e nacionais têm estimulado a procura das empresas por aperfeiçoar sua política de governança corporativa e publicar informações precisas relacionadas ao seu gerenciamento de risco, manifestando a disposição da empresa em superar, reduzir e eliminar riscos presentes. Diante do exposto, a pesquisa objetiva analisar o *disclosure* da gestão de risco das empresas listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão pertencentes ao setor econômico de Consumo Cíclico, subdivididas em subsetores e segmentos distintos, a partir da verificação do grau de cumprimento de divulgação das informações da categoria “política de gerenciamento de riscos, descrição dos controles internos e programa de integridade” exigida pela Resolução CVM nº. 80/2022 (norma que revogou a Instrução CVM nº. 586/17). Para isto foi selecionada uma amostra de 33 empresas brasileiras listadas na B³. Para obter o nível de *disclosure*, aplicou-se um *checklist* nos Formulários de Referência divulgados pelas empresas para mensurar o grau de cumprimento das exigências requeridas pela Resolução CVM nº. 80/2022. Os resultados apontaram um alto grau de aderência à norma de divulgação vigente (a média geral do grau de aderência à Resolução CVM nº. 80/22 corresponde a 95,32%). Ressalta-se que, apesar do elevado nível de aderência à norma de divulgação, algumas companhias divulgaram não possuir uma política formalizada de gerenciamento de riscos e/ou uma política de gerenciamento de riscos de mercado, bem como não adotar um programa de integridade para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública.

Palavras-chaves: *Disclosure*; Governança Corporativa; Gestão de Riscos Corporativos.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Estrutura COSO I e COSO II (COSO ERM)	25
Figura 2 - Gestão de riscos segundo ISO 31000	26

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Comparativo entre os componentes dos modelos COSO	24
Quadro 2 - Fatores da gestão de riscos conforme a ISO 31000	26
Quadro 3 - Checklist de disclosure de gerenciamento de risco	31
Quadro 4 - Classificação das respostas ao checklist	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Constituição da amostra da pesquisa	30
Tabela 2 - Grau de Aderência à Norma de Divulgação – Setor de Consumo Cíclico	36
Tabela 3 - Média do grau de aderência à norma segregada em subsetores	40
Tabela 4 - Média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas segregadas por subsetor e por tipo de resultado	41

LISTA DE SIGLAS E ABREVIACOES

AAA *American Accounting Association*

ABNT Associação Brasileira de Normas Técnicas

AICPA *American Institute of Certified Public Accountants*

B3 Brasil, Bolsa, Balcão

COSO *Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission*

CVM Comissão de Valores Mobiliários

FEI *Financial Executives International*

IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IIA *The Institute of Internal Auditors*

IMA Instituto de Contadores Gerenciais

ISO Organização Internacional de Normalização

OCDE Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econmico

RI Relacionamento com Investidores

SEC *Securities and Exchange Commission*

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	15
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1.	Evolução histórica da Governança Corporativa	17
2.1.1.	Governança Corporativa	18
2.2.	Risco	20
2.3.	Gestão de riscos	21
2.3.1.	COSO	22
2.3.2.	ISO 31000: 2009	25
2.3.3.	Disclosure da Gestão de Riscos Corporativos	28
3.	PROCEDER METODOLÓGICO	30
3.1.	Tipologia da pesquisa	30
3.2.	População e amostra	30
3.3.	Procedimentos de coleta	31
3.4.	Variável de interesse	34
4.	RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO	36
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
	REFERÊNCIAS	45

1. INTRODUÇÃO

Nos dias atuais, devido à globalização dos mercados, à velocidade de transmissão de informações, e aos recentes casos de fraudes e de desvios de conduta, as organizações aperfeiçoaram seus modos de atuação, de controle e conformidade para atender à necessidade imediata de maior transparência e ética empresarial (TRIVELATO; MENDES; DIAS, 2018).

Conforme Júnior (2014), para que uma organização tenha sucesso, cumpra seus objetivos com eficiência, eficácia e economicidade, além de conquistar longevidade, é crucial que tenha uma boa governança corporativa e gestão de riscos.

Para Boostel (2019), o risco pode ser traduzido como a incerteza de um resultado e pode ter reflexos positivos (oportunidades) ou negativos (ameaças). A autora observa ainda que toda empresa deve estar atenta aos riscos internos e externos que podem comprometer a sua operação. Neste sentido, os riscos internos são aqueles que ocorrem mediante erros nos processos e deficiência no gerenciamento em diversas áreas da empresa; já os riscos externos são representados por eventos não controlados pela organização, por exemplo, desastres naturais, atentado terrorista, dentre outros (BOOSTEL, 2019).

No entendimento de Fraporti e Barreto (2018), o gerenciamento de riscos pode ser definido como o processo de identificar, avaliar, administrar e controlar possíveis eventos ou situações, com a finalidade de fornecer razoável certeza com relação aos objetivos da entidade. O gerenciamento de riscos está contido no planejamento estratégico das organizações e, por isso, assume a função de identificar e lidar com os eventos que possam afetar os objetivos organizacionais; ressalta-se que este processo deve ser contínuo e bem estruturado. Ademais, através desses procedimentos, as oportunidades de ganhos são identificadas e a probabilidade de perdas são reduzidas (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

Conforme Andrett (2021), por meio da gestão de riscos de *compliance* – estar em conformidade com as leis, a entidade compartilha opiniões e aprimora as tomadas de decisão, uma vez que proporciona o diálogo entre os diferentes *stakeholders*, ainda mais por mitigar riscos envolvidos.

O *disclosure* - em português, entendido como divulgação de informações - é relevante para o mercado de capitais, pois tem a capacidade de influenciar a conduta tanto dos usuários quanto dos fornecedores da própria informação. Uma vez que, de um lado, influencia a compreensão dos agentes econômicos em relação ao risco que a organização apresenta, atuando na alocação de recursos e nos preços dos títulos e, de outro lado, motiva decisões

quanto ao nível de evidenciação levando em conta o custo da divulgação dessas informações para a entidade (CRUZ; LIMA, 2010).

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) através da Instrução CVM nº. 586/17, determinou a obrigatoriedade da divulgação dos mecanismos e procedimentos internos de integridade. Esta evidenciação é propiciada pelo conselho de administração das organizações, a começar pela tutela do processo de estabelecimento de um sistema de controle interno satisfatório. Aliás, a ocorrência de fraudes em companhias internacionais e nacionais têm estimulado a procura das empresas por aperfeiçoar sua política de governança corporativa e publicar informações precisas relacionadas ao seu gerenciamento de risco, manifestando a disposição da empresa em superar, reduzir e eliminar riscos presentes (SILVA, 2020).

Diante do exposto, a pesquisa objetiva analisar o *disclosure* da gestão de risco das empresas listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão pertencentes ao setor econômico de Consumo Cíclico, subdivididas em sub setores e segmentos distintos, a partir da verificação do grau de cumprimento de divulgação das informações da categoria “política de gerenciamento de riscos, descrição dos controles internos e programa de integridade” exigida pela Resolução CVM nº. 80/22.

A pesquisa faz-se relevante pela razão de contribuir com a literatura nacional sobre o nível de *disclosure* de gestão de riscos corporativos, de acordo com o que dispõe a Resolução CVM nº. 80/22, disponível no Relatório de Referência. Ademais, o estudo auxilia os agentes de mercado e gestores das entidades, uma vez que a comunicação dos riscos empresariais viabiliza a tomada de decisão dos usuários da informação contábil.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Evolução histórica da Governança Corporativa

As bases do atual conceito de Governança Corporativa procedem de quatro grandes marcos históricos internacionais. São eles: a) o ativismo pioneiro de Robert Monks; b) o relatório Cadbury; c) os princípios da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico); e d) a legislação estadunidense conhecida por SOX, de 31 de julho de 2002 (GONZALEZ, 2012).

Robert Monks, formado em Harvard, foi um empreendedor estadunidense que exerceu um importante protagonismo no estabelecimento da Governança Corporativa. Monks defendeu a ideia de que uma companhia com acionistas ativistas daria mais retorno do que uma com acionistas passivos; o ativismo societário seria o responsável pela melhor tomada de decisões organizacionais (GONZALEZ, 2012).

O segundo marco da história da Governança Corporativa, conhecido como relatório Cadbury, foi o responsável por apresentar o primeiro código sobre o tema. Esse relatório conclui que os Conselhos de Administração das empresas inglesas não vinham cumprindo com as suas responsabilidades de dirigentes estratégicos das companhias. Em suma, o relatório Cadbury contribuiu com a evolução das práticas relacionadas à contabilidade, boa gestão, prestação de contas, relatos financeiros e não financeiros (GONZALEZ, 2012).

O advento da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), composta pelos 34 países mais industrializados do mundo, também se configura como um marco histórico na Governança Corporativa. Essa instituição compreendeu que o progresso das nações se move em torno da governança; neste sentido, o engajamento da iniciativa privada é essencial. A partir dos bons exemplos, é plausível a reivindicação de uma prestação de contas apropriada e transparente dos governos, instituições e autarquias públicas em todas as esferas (GONZALEZ, 2012).

A Lei Sarbanes-Oxley (*Sarbanes-Oxley Act*) foi decretada em julho de 2002, nos Estados Unidos, obtendo esse nome em virtude de seus autores, o senador democrata pelo Estado de Maryland, Paul Sarbanes, e o deputado republicano pelo Estado de Ohio, Michael Oxley. Essa norma surgiu como resposta do governo estadunidense aos escândalos financeiros corporativos (sobretudo, o famoso caso da Enron) e possuía como propósito deter o esgotamento dos investimentos financeiros e, por consequência, a debandada dos investidores

diante do crítico cenário de insegurança em relação à governança praticada pelas entidades (GONZALEZ, 2012).

2.1.1. Governança Corporativa

Gonzalez (2012) entende a Governança Corporativa como todo o processo de gestão e monitoramento da empresa que respeita os princípios da responsabilidade corporativa (fiscal, social, trabalhista, comunitária, ambiental, societária), interagindo com o ambiente e os públicos estratégicos, os denominados *stakeholders*, em busca da sustentabilidade para ser longa.

Outra definição de Governança Corporativa é anunciada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em seu Código das melhores práticas de governança corporativa:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. (IBGC, 2015, p. 20)

Este documento enfatiza que as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da empresa, sua longevidade e o bem comum.

Em 2020, para contribuir para a construção de uma sociedade melhor por meio da disseminação de princípios e boas práticas de governança corporativa, o IBGC propôs a Agenda Positiva de Governança. Esta agenda sugere medidas a serem tomadas pelos líderes, apoiadas em seis pilares, a saber:

(1) **Ética e Integridade** - é um dever moral, e fator crucial na continuidade dos empreendimentos, que os líderes das organizações viabilizem uma cultura de integridade, onde as pessoas pratiquem a confiança, o respeito, a empatia e a solidariedade;

(2) **Diversidade e Inclusão** - uma cultura corporativa fundamentada nestes quesitos assegura o respeito à diversidade, sendo fonte permanente de criatividade e longevidade. É urgente que os líderes se comprometam em assegurar tratamento justo e oportunidades iguais para todos, principalmente na promoção de equidade de gênero e raça;

(3) **Ambiental e Social** - é esperado que os líderes atuem na gestão dos impactos ambientais e sociais para além de suas agendas institucionais. É essencial integrar esses temas

ao modelo de negócio e oportunizar a articulação da organização com os diversos setores da sociedade;

(4) Inovação e Transformação - a inovação apresenta-se como sustentação de uma visão de futuro que objetiva o desenvolvimento sustentado da entidade. Espera-se que os líderes tomem decisões coerentes com o propósito e a estratégia do empreendimento, gerenciam os riscos do processo e tenham disciplina para obterem os resultados das ações no tempo correto e, assim, gerarem valor para todas as partes interessadas;

(5) Transparência e Prestação de Contas – aos líderes cabe a promoção da transparência e a prestação de contas de suas atuações através de um diálogo aberto com as diversas partes interessadas, a identificação de seus interesses e expectativas, com a finalidade de obter mais confiança e melhores resultados; e

(6) Conselhos do Futuro – para que lidem como agentes de transformação e aceleradores da adaptabilidade e da agilidade das empresas, os conselhos devem ser constituídos com maior foco em diversidade e competências socioemocionais. Ânimo para questionar, ouvir ativamente, respeitar diferentes visões, ousar, desaprender e reaprender são disposições primordiais para explorar novas formas de gerar valor e oportunizar as transformações indispensáveis.

Rossetti e Andrade (2022) destacam uma das mais relevantes dimensões da governança corporativa, os valores que lhe dão sustentação, a saber:

Fairness (senso de justiça) - significa equidade no tratamento dos acionistas. Por conseguinte, ao respeito aos direitos dos minoritários, pela participação equânime com a dos majoritários, tanto no crescimento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações e quanto na presença atuante em assembleias gerais;

Disclosure (transparência das informações) - principalmente das de alta relevância, as quais impactam os negócios e que abrangem resultados, oportunidades e riscos;

Accountability (prestação responsável de contas) - baseada nas melhores práticas contábeis e de auditoria; e

Compliance (conformidade no cumprimento de normas reguladoras) - regras expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Os valores ora descritos estão contidos, de forma explícita ou implícita, nos conceitos comuns de governança corporativa. Para além dos conceitos, esses valores encontram-se nos códigos de boas práticas, as quais implementam critérios firmados na conduta ética que deve permanecer no desempenho das atribuições e das responsabilidades dos institutos que exercem a governança das companhias (ROSSETTI; ANDRADE, 2022).

Rossetti e Andrade (2022) entendem ainda como postura essencial para a boa governança a integridade ética, que permeia os sistemas de relações internas e externas, como: o senso de justiça, no acolhimento das expectativas e das necessidades de todos os integrantes empresariais; a exatidão na prestação de contas, essencial para a credibilidade na gestão; a conformidade com as instituições legais e com os marcos regulatórios a partir dos quais se executarão as atividades das entidades; e a transparência, onde a comunicação dos objetivos estratégicos, dos projetos de ampla repercussão, das políticas e das negociações das companhias não tornem-se conflitantes com o amparo de seus interesses.

2.2. Risco

Conforme Padoveze e Bertolucci (2013), de modo geral, risco pode ser entendido como a probabilidade de o resultado real de alguma atividade ser distinto do seu resultado esperado. Para esses autores, é mais comum a visão do risco como a probabilidade do resultado real ser inferior ao resultado esperado, em outros termos, a visão negativa do risco. No entanto, segundo a probabilidade, o resultado superior ao esperado também define o risco, dado que o resultado real também foi diferente do resultado esperado.

Numa outra perspectiva, Padoveze e Bertolucci (2013) afirmam que os riscos corporativos são todos os riscos identificáveis (existentes ou futuros) que podem impactar o desempenho financeiro da entidade, sendo eles: estratégicos, de gestão ou operacionais.

Os riscos estratégicos ou estruturais transcorrem dos preceitos definidos no planejamento estratégico. Sobretudo, estão associados aos negócios e mercados de atuação da empresa, seu modelo de gestão e às estruturas organizacionais determinadas para conduzir os negócios e praticar o modelo de gestão escolhido. Inseridos nos riscos de gestão estão todas as possíveis ocorrências futuras que poderão afetar os resultados econômicos da entidade, resultantes de medidas administrativas ou riscos administrativos aceitos. Já os riscos operacionais resultam das operações e transações da empresa e podem ser ocasionados por todos os colaboradores da organização no exercício de suas atribuições, por exemplo: atuação descuidada de funcionários, falhas humanas e de processos, não cumprimento de obrigações, más decisões econômicas, fraudes, roubos, entre outros (PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2013).

No tocante ao risco financeiro, Oliveira e Pinheiro (2018) consideram que risco financeiro significa estar exposto à volatilidade. Neste sentido, conforme os autores, as entidades possuem a consciência de que uma mudança adversa no preço ou na taxa de juros pode impactar seus fluxos de caixa e, por conseguinte, diminuir sua rentabilidade ou valor de mercado.

Nessas circunstâncias, o risco financeiro é entendido como a contingência ou probabilidade de ocorrência de perda patrimonial que procede de uma transação financeira ou da permanência de um desequilíbrio ou disposição entre determinados ativos e passivos (OLIVEIRA; PINHEIRO, 2018).

Ao passo que os riscos econômicos decorrem de outras condições, distintas da estrutura financeira da empresa, que são capazes de acarretar o cenário de um maior nível de gastos ou de menor nível de receitas. Tal como, a obsolescência de equipamentos produtivos antes do prazo previamente esperado em virtude de avanços tecnológicos (OLIVEIRA; PINHEIRO, 2018).

Conforme Oliveira e Pinheiro (2018), através de uma visão estratégica da entidade, os riscos a que elas estão expostas podem ser os seguintes:

- a) Riscos de negócio - são os riscos que a organização assume com a finalidade de gerar vantagens competitivas e agregar valor para os acionistas;
- b) Riscos estratégicos - são os riscos provenientes de mudanças essenciais na economia ou no ambiente político;
- c) Riscos financeiros - são os riscos associados às possíveis perdas nos mercados financeiros.

2.3. Gestão de riscos

Como afirma Assi (2012), o gerenciamento de riscos possibilita identificar, avaliar e administrar riscos diante de incertezas, além disso, integra o processo de criação e preservação de valor. Por essa razão, segundo o autor, faz-se evidente que o gerenciamento de riscos corporativos é um sistema coordenado pelo conselho de administração, pela diretoria executiva, gestores e pelos demais colaboradores, e executado na determinação de estratégias por intermédio de toda a organização.

A gestão de riscos precisa ter a capacidade de identificar eventos em potencial, que podem impactar a empresa, viabilizar o gerenciamento de riscos conforme o apetite de risco da entidade e, ainda por cima, assegurar um nível plausível de segurança quanto à concretização dos seus objetivos (ASSI, 2012).

Assi (2012) observa ainda que na gestão de riscos deve-se destinar e aplicar prontamente os recursos indispensáveis e presentes para o tratamento de riscos e favorecer a eficácia e a eficiência operacional. Conforme o autor, se o processo de gestão for de fato praticado com responsabilidade, é possível aprimorar o desempenho em saúde e segurança, assim como a proteção do meio ambiente, administrar a prevenção de perdas e gestão de

incidentes e evidentemente reduzir perdas, apurar a aprendizagem organizacional e fortalecer a resiliência operacional da entidade.

O gerenciamento de riscos corporativos, conforme o *Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission* (COSO, 2007), propicia aos administradores tratar com eficácia incertezas, riscos e oportunidades, com o intuito de melhorar a capacidade de gerar valor. Isso ocorre quando a entidade cria estratégias e objetivos aspirando pelo equilíbrio ideal entre as metas de crescimento e de retorno de investimentos, levando em conta os riscos a elas associados (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

De acordo com Fraporti e Barreto (2018), o gerenciamento de riscos corporativos tem por intuito:

a) Alinhar o apetite a risco com a estratégia adotada - em que o apetite a risco da corporação é avaliado ao analisar as estratégias, estabelecendo os objetivos a elas relacionados e aumentando mecanismos para gerenciar esses riscos;

b) Fortalecer as decisões em resposta aos riscos - propicia um maior rigor na identificação e na seleção de alternativas de respostas aos riscos, como evitar, reduzir, compartilhar e aceitar os riscos;

c) Reduzir as surpresas e prejuízos operacionais - diante de uma melhor capacidade para identificar eventos em potencial e estabelecer respostas a eles, diminuindo surpresas e custos ou prejuízos associados;

d) Identificar e administrar riscos múltiplos e entre empreendimentos - por possibilitar uma resposta eficaz a impactos inter-relacionados e, também, respostas integradas aos diversos riscos;

e) Aproveitar oportunidades - por considerar todos os eventos em potencial, a entidade tem condições de identificar e aproveitar as oportunidades de forma proativa;

f) Otimizar o capital - através de informações adequadas a respeito de riscos, a administração consegue fazer uma avaliação eficaz das necessidades de capital como um todo e melhorar a alocação desse capital.

2.3.1. COSO

Em 1985, o *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) - em português, Comitê de Organizações Patrocinadoras da Comissão Treadway - foi organizado para patrocinar a Comissão Nacional de Relatórios Financeiros Fraudulentos, atendendo a uma iniciativa independente do setor privado que estudou os fatores causais que podem originar relatórios financeiros fraudulentos. E desenvolveu recomendações para entidades públicas e seus

auditores independentes, para a *Securities and Exchange Commission* (SEC) e outros reguladores e para instituições educacionais. Esta Comissão contou com o patrocínio conjunto de cinco grandes associações profissionais, sediadas nos Estados Unidos, a saber: *American Accounting Association* (AAA), *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), *Financial Executives International* (FEI), *The Institute of Internal Auditors* (IIA) e a Associação Nacional de Contadores [agora Instituto de Contadores Gerenciais, tradução livre] (IMA). Completamente independente de cada uma das organizações patrocinadoras, a Comissão incluiu representantes da indústria, contabilidade pública, empresas de investimento e da Bolsa de Valores de Nova York. Curiosamente, o primeiro presidente da Comissão Nacional foi James C. Treadway Jr., ex-comissário da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, daí o nome popular “Comissão Treadway”. Nos dias atuais, o presidente do COSO é Paul J. Sobel (COSO, 2022).

O propósito do COSO é fornecer liderança de pensamento ao lidar com três assuntos inter-relacionados: gerenciamento de riscos corporativos (ERM), controle interno e dissuasão de fraudes. Em 2004, o COSO emitiu o *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* (ERM). Essa estrutura foi atualizada em 2017, com o lançamento de “*Enterprise Risk Management-Integrating with Strategy and Performance*”, que realça a importância de considerar o risco tanto no processo de definição da estratégia quanto na condução do desempenho (COSO, 2022).

Quanto ao controle interno, em 1992, o COSO publicou *Internal Control - Integrated Framework*, estrutura revista e reeditada em maio de 2013. Desde 15 de dezembro de 2014, o arcabouço de 1992 foi substituído e não está mais disponível. Em 2006, o COSO publicou *Internal Control over Financial Reporting - Guidance for Smaller Public Companies*, seguido por *Guidance on Monitoring Internal Control Systems*, publicado em 2009. A partir de 15 de dezembro de 2014, a orientação de 2006 para empresas de capital aberto também foi substituída e não está mais disponível. Por fim, na área de dissuasão de fraudes, o COSO publicou dois estudos de pesquisa. O primeiro, lançado em 1999, foi intitulado *Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997* e, em 2010, o segundo, chamado *Fraudulent Financial Reporting: 1998-2007* (COSO, 2022).

O COSO tem por missão ajudar as organizações a melhorar o desempenho, desenvolvendo uma liderança de pensamento que aprimore o controle interno, o gerenciamento de riscos, a governança e a dissuasão de fraudes. Já a visão do COSO é ser reconhecida globalmente como autoridade em controle interno e líder em gerenciamento de riscos, governança e dissuasão de fraudes (COSO, 2022).

Segundo Fraporti e Barreto (2018), o modelo COSO I tornou-se referência internacional, por: (1) uniformizar definições de controle interno; (2) definir componentes, objetivos e objetos do controle interno em um modelo integrado; (3) delinear papéis e responsabilidades da administração; (4) estabelecer padrões para implementação e validação; e (5) criar um meio para monitorar, avaliar e reportar controles internos.

A divulgação do COSO II (estrutura integrada do COSO) atuou na percepção da necessidade de se desenvolver uma estratégia segura, capaz de identificar, avaliar e administrar riscos para ser aplicada por qualquer organização empresarial. Através dessa estrutura, o controle interno é lançado como parte do gerenciamento de riscos corporativos e as atividades de gestão de riscos são estendidas para todas as áreas da organização, não apenas àquelas responsáveis pelas demonstrações contábeis. Em suma, o COSO II destaca o controle interno como um sistema integrado e propriamente ligado à gestão dos riscos e com o alcance dos elementos a serem observados (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

O diferencial entre os componentes do COSO I e do COSO II situa-se na abordagem do risco, visto que o componente “Avaliação de riscos” do COSO I foi esmiuçado em quatro componentes no COSO II, a saber: fixação de objetivos, identificação de eventos, avaliação de riscos e resposta aos riscos (conforme Quadro 1).

Quadro 1 - Comparativo entre os componentes dos modelos COSO

COSO I	COSO II
Controle interno	Gerenciamento de riscos
Ambiente de controle	Ambiente (de controle) interno
	Fixação de objetivos
	Identificação de eventos
Avaliação de riscos	Avaliação de riscos
	Resposta ao risco
Atividades de controle	Atividades de controle
Informação e comunicação	Informação e comunicação
Monitoramento	Monitoramento

Fonte: Fraporti e Barreto (2018, p. 105).

Há uma conexão direta entre os objetivos que uma companhia busca conquistar, e os componentes do gerenciamento de riscos corporativos refletem aquilo que é crucial para o seu alcance. Essa conexão é exibida em uma matriz tridimensional em forma de cubo (observe a

Figura 1). As quatro categorias de objetivos (estratégicos, operacionais, de comunicação e conformidade) estão representadas nas colunas verticais, os oito componentes nas linhas horizontais e as unidades de uma organização na lateral (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

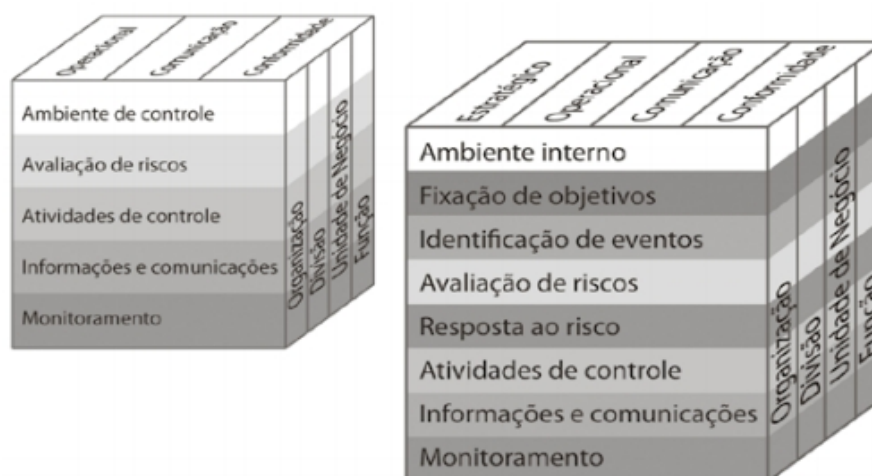


Figura 1- Estrutura COSO I e COSO II (COSO ERM)

Fonte: Fraporti e Barreto (2018, p. 110).

2.3.2. ISO 31000: 2009

A Norma Brasileira da Associação Brasileira de Normas Técnicas (NBR-ABNT) da Organização Internacional de Normalização (ISO) 31000, apresentada em 2009, veio a fim de fornecer princípios e diretrizes genéricas para auxiliar as entidades na gestão de riscos. Contrariamente a muitas outras normas, a ISO 31000 não é específica a nenhum ramo ou atividade. Pode ser utilizada por qualquer tipo de corporação, aplicada para qualquer tipo de risco e servir de apoio de consulta ao longo da vida da organização, orientando a estruturação de estratégias, decisões, processos, entre outras atribuições que devem ser elaboradas conforme as particularidades de cada entidade (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

A ISO 31000 foi concebida diante da necessidade de aprimorar e estabelecer uma padronização na terminologia e nos conceitos aplicados em gestão de riscos pelas companhias. Ela baseou-se na primeira norma mundial que retratou o tema gestão de riscos empresariais, a Norma AS NZS nº 4.360/2004. Dessa forma, o propósito da norma é atender às necessidades de uma pluralidade de partes interessadas, com o fim de assegurar o exato gerenciamento dos riscos (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

Conforme Assi (2012), diante da necessidade de estabelecer uma concepção da estrutura de gerenciamento de riscos, é imperativo a avaliação e a compreensão dos contextos

externos e internos da organização. O referido autor salienta que essa estrutura não está restrita ao ambiente cultural, social, legal, regulatório, financeiro, tecnológico, econômico, natural e competitivo, quer seja internacional, nacional, regional ou local.

Neste sentido, é fundamental que sejam identificados os fatores-chave e as tendências que tenham efeito sobre os objetivos da entidade e não se pode ignorar as relações com partes interessadas externas e suas percepções e valores em relação à empresa (ASSI, 2012).

Quadro 2 - Fatores da gestão de riscos conforme a ISO 31000

Gestão de riscos		
Governança	Estrutura organizacional	Funções e responsabilidades
Políticas	Objetivos	Estratégias
Sistema de Informação	Fluxo de informação	Tomada de decisão
Partes interessadas	Cultura organizacional	Normas e diretrizes

Fonte: Assi (2012, p. 91).

Pelo exposto, o processo de gestão de riscos deve ser analisado e tratado como parte integrante da gestão, admitido na cultura e nas condutas em todos os níveis e ocupações pertinentes da corporação, como parte de suas práticas e procedimentos (FRAPORTI; BARRETO, 2018).

O arranjo do processo de gestão de riscos segundo a ISO 31000 é embasado nas atividades descritas, segundo consta na Figura 2, a seguir:

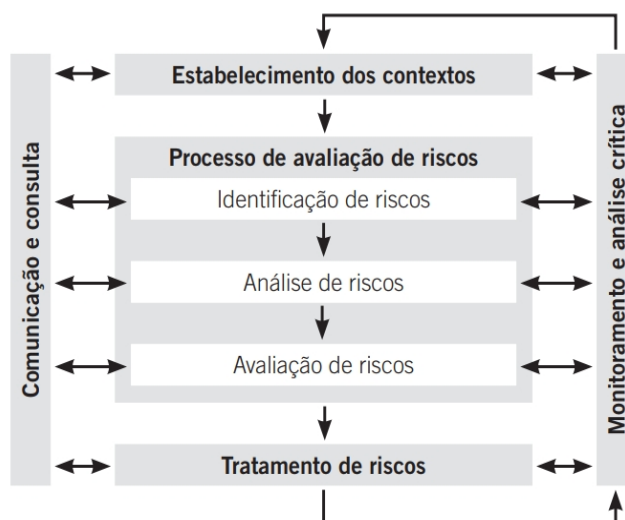


Figura 2 - Gestão de riscos segundo ISO 31000

Fonte: Assi (2012, p. 95).

A comunicação e a consulta internas e externas, caso eficazes, possuem como objetivo assegurar que os responsáveis pela implementação do processo de gestão de riscos e as partes interessadas assimilem os fundamentos sobre os quais as decisões são tomadas e as razões pelas quais as ações específicas são solicitadas (ASSI, 2012).

No estabelecimento do contexto do processo de gestão de riscos pode-se definir metas, objetivos, responsabilidades, escopo, atividades, sua profundidade e amplitude, processos, função, projeto, produto, serviço ou ativo, localização, identificação, especificação e descrição de estudos necessários, extensão e recursos solicitados. Convém lembrar que, na gestão de riscos, precisa-se avaliar como o nível de risco deve ser definido e as opiniões das partes interessadas, porquanto todo o processo deve ser discutido à exaustão, dado que nenhum processo de controle e gestão, sem que haja envolvimento, propicia sucesso à empresa (ASSI, 2012).

Quanto ao processo de avaliação de riscos, convém avaliar e identificar as fontes de risco, área de impactos, eventos e suas causas e consequências potenciais. A intenção é gerar uma lista extensa de riscos baseada nos eventos que consigam criar, aumentar, evitar, reduzir, acelerar ou atrasar a realização das metas. Basicamente, avaliação de riscos abrange a comparação do nível de risco encontrado durante o processo de análise de risco, sempre que possível com preceitos legais, regulatórios e outros (ASSI, 2012).

O tratamento de riscos envolve a seleção de uma ou mais opções para alterar os riscos e a implementação de tais opções. Quando implementado, o tratamento proporciona novos controles ou transforma os existentes. Nesta fase, os itens de remoção da fonte de risco, ou alteração da probabilidade, ou modificação das consequências vão submeter-se ao modo como a organização quer tratar os riscos, estejam eles eminentes ou inerentes ao empreendimento (ASSI, 2012).

O monitoramento e análise crítica devem ser concebidos como parte do processo de gestão de riscos e demandam checagem e vigilância frequentes. Essa atividade pode ser periódica ou ocorrer em solução a um fato específico e possuem como propósito garantir que os controles sejam eficazes e eficientes no planejamento e na execução. Nesta etapa, também é importante: obter informações adicionais para aperfeiçoar o processo de avaliação dos riscos, analisar os eventos (inclui-se os “quase incidentes”, mudanças, tendências, sucessos e fracassos) e incorporar o aprendizado (ASSI, 2012).

No sistema de gestão de riscos, os registros dão os fundamentos para a melhoria das técnicas e procedimentos, assim como de todo o processo. Vale ressaltar que os custos e os

esforços envolvidos na produção e na manutenção de registros devem ser avaliados segundo as necessidades e possibilidades da companhia, todavia não se pode ignorar que há obrigações ao atendimento de registros legais, regulatórios e operacionais. As especificidades dos registros (método de acesso, facilidade de recuperação e meios de armazenamento) têm de ser avaliados e aprovados junto aos gestores com concordância da alta administração, uma vez que as normas existentes estabelecem o período de retenção e o nível de sensibilidade das informações geradas e processadas (ASSI, 2012).

2.3.3. Disclosure da Gestão de Riscos Corporativos

O *disclosure* - entendido como a divulgação e evidenciação de informações - é uma temática de alta monta para o debate corporativo, dado que corresponde a um dos meios mais importantes dos gestores (da empresa) se manifestarem aos seus acionistas e ao mercado e anunciarem o desempenho da administração. Deste modo, a divulgação de informações possui papel essencial de redução da assimetria informacional existente entre gestores e investidores. Então, o *disclosure* engloba a função de auxílio na avaliação das maiores oportunidades de destinação de recursos por parte dos investidores, visto que, baseado nas informações divulgadas pelos gestores, os investidores realizarão conclusões sobre o desempenho e panoramas futuros da empresa e farão a decisão de investimento em determinado negócio (LANZANA, 2004).

Ao que Pinho, Parente e Coelho (2016) corroboram afirmando que o *disclosure* tem sido continuamente matéria de estudo em contabilidade visto sua contribuição na redução da assimetria informacional, e por ser essa redução importante não apenas nos conflitos de agência, como também no fluxo de informações nos mercados financeiros e no custo de capital das empresas, por consequência.

De acordo com a Teoria do *Disclosure* Voluntário, o *disclosure* só ocorre se os benefícios gerados pela divulgação das informações voluntárias como, por exemplo, a redução do custo de capital e o aumento da liquidez das ações, forem superiores aos seus custos, tais como, o custo de elaboração e publicação das demonstrações e custos de propriedade (MURCIA; SANTOS, 2009)

No cenário normativo brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que exige o preenchimento e divulgação do Formulário de Referência (atualizado anualmente) por parte das empresas brasileiras listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão. Neste documento há a seção de política de gerenciamento de riscos e controles internos, onde inclui-se itens de divulgação, como

controles internos, políticas de gerenciamento de riscos corporativos e de mercado. Com o objetivo de trazer o aperfeiçoamento à Instrução CVM nº 480/2009, emitiu-se, em 2017, a Instrução CVM nº 586, que estabeleceu a obrigatoriedade, desde 2018, para empresas brasileiras listadas na B³, de publicarem mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados, no intuito de prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes e irregularidades praticadas contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Ressalta-se que a Instrução CVM nº 586/17 robustece o conteúdo da lei anticorrupção [Lei nº 12.486, de 1 de agosto de 2013] que se refere à responsabilização administrativa e civil das pessoas jurídicas envolvidas em atos ilícitos, e do Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015, que trata sobre o programa de integridade (SILVA, 2020; DUARTE; CARMO, 2022).

Ainda com respeito às normas brasileiras, em 29 de março de 2022, a CVM aprovou a Resolução CVM nº 80 (que revogou a Instrução CVM nº 480/09 e a Instrução CVM nº 586/17), a qual dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

O programa de integridade, parte integrante do *disclosure* de gestão de risco, é disposto pela reunião de mecanismos e procedimentos que pretendem implementar controles internos capazes de garantir a confiabilidade de relatórios e demonstrações financeiras. E resulta da conscientização no tocante à importância do *compliance* anticorrupção, como resultado da crescente relevância global da economia brasileira, aumento do investimento estrangeiro direto no país e do sistema político (CASTRO; AMARAL; GUERREIRO, 2019).

3. PROCEDER METODOLÓGICO

3.1. Tipologia da pesquisa

Em relação aos objetivos, a pesquisa apresenta-se como descritiva, pois consiste em analisar o *disclosure* da gestão de risco das empresas listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão pertencentes ao setor econômico de Consumo Cíclico, subdivididas em subsetores e segmentos distintos, a partir da verificação do grau de cumprimento das exigências de divulgação de informações da categoria “política de gerenciamento de riscos, descrição dos controles internos e programa de integridade” exigida pela Resolução CVM nº. 80/2022 (que revogou as normas anteriores, a saber: Instrução CVM nº 480/2009 e Instrução CVM nº. 586/17).

No que tange aos procedimentos de investigação, o estudo adota análise documental, dado que se vale dos formulários de referência disponibilizados pelas empresas analisadas em seus *sites* de Relacionamento com Investidores (RI) e no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3.2. População e amostra

A população da pesquisa compreende 33 empresas brasileiras listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão pertencentes ao setor econômico de Consumo Cíclico (subdivididas em subsetores e segmentos de negócio distintos) no ano de 2022. Para definição da amostra, foi preciso excluir as empresas que não disponibilizaram os demonstrativos necessários para aplicação do *checklist* da pesquisa acerca do *disclosure* de gestão de risco. Foram excluídas da amostra a Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. e Maestro Locação de Veículos S.A. por não terem disponibilizado o Formulário de Referência de 2022 até 30 de janeiro de 2023 (data limite da coleta dos dados da pesquisa). Assim, a constituição da amostra da pesquisa segue conforme a Tabela 1.

Tabela 1 - Constituição da amostra da pesquisa

Descrição	Total de empresas
Empresas listadas na B3 do setor econômico de Consumo Cíclico	35
(-) Empresas que não disponibilizaram os demonstrativos necessários para a aplicação do checklist da pesquisa sobre disclosure de gestão de risco	02
(=) Amostra	33

Fonte: Adaptado de Silva (2020); Duarte e Carmo (2022).

3.3. Procedimentos de coleta

Para a coleta de dados, foram utilizados os Formulários de Referência obtidos nos *sites* de Relacionamentos com Investidores (RI) das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B³ selecionadas para o estudo. Com esse fim, a métrica utilizada se baseia na análise do item 5 do conteúdo do Formulário de Referência (divulgado em 2022 e referente ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2021), referente às políticas de gestão de riscos corporativos e de mercado, controles internos e outras informações; além de informações quanto ao programa de integridade e canal de denúncia.

O Quadro 3 apresenta o *checklist* utilizado como instrumento de coleta de informações para determinação do nível de *disclosure* das empresas analisadas. O *checklist* aplicado é baseado no trabalho desenvolvido por Silva (2020) e está subdividido em seis seções, a saber: política de gerenciamento de riscos corporativos, política de gerenciamento de risco de mercado, controles internos, programa de integridade, canal de denúncias e outras informações. Ou seja, o *checklist* é uma listagem dos itens que devem ser divulgados na seção 5 do Formulário de Referência, de acordo com as exigências da Resolução CVM n.º. 80/2022 (que revogou as normas anteriores: Instrução CVM n.º. 480/2009 e n.º. 586/2017).

Quadro 3 - Checklist de disclosure de gerenciamento de risco

Item	Descrição	Legislação
Política de Gerenciamento de Riscos Corporativos		
5.1 (a)	Divulga, em relação aos fatores de risco, se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política?	Resolução CVM n.º 80/22
5.1 (b) - i	Divulga, em relação aos fatores de risco, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo, os riscos para os quais se busca proteção?	Resolução CVM n.º 80/22
5.1 (b) - ii	Divulga, em relação aos fatores de risco, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo, os instrumentos utilizados para proteção?	Resolução CVM n.º 80/22
5.1 (b) - iii	Divulga, em relação aos fatores de risco, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo, a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos?	Resolução CVM n.º 80/22
5.1 (c)	Divulga, em relação aos fatores de risco, a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada?	Resolução CVM n.º 80/22
Política de Gerenciamento de Riscos de Mercado		
5.2 (a) - i	Divulga, em relação aos riscos de mercado, se o emissor possui uma política	Resolução

	formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política?	CVM n° 80/22
5.2 (b) - i	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo os riscos de mercado para os quais se busca proteção?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (b) - ii	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo a estratégia de proteção patrimonial (hedge)?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (b) - iii	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (b) - iv	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (b) - v	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (b) - vi	Divulga, em relação aos riscos de mercado, os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado?	Resolução CVM n° 80/22
5.2 (c)	Divulga, em relação aos riscos de mercado, a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada?	Resolução CVM n° 80/22
Item	Controles Internos	Legislação
5.3 (a)	Divulga, em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las?	Resolução CVM n° 80/22
5.3 (b)	Divulga, em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando as estruturas organizacionais envolvidas?	Resolução CVM n° 80/22
5.3 (c)	Divulga, em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento?	Resolução CVM n° 80/22
5.3 (d)	Divulga, em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente?	Resolução CVM n° 80/22
5.3 (e)	Divulga, em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado	Resolução CVM n° 80/22

	pele auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas?	
Item	Programa de Integridade	Legislação
5.4 (a)	Divulga, em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – i	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor, informando com que frequência os riscos são reavaliados e as políticas, procedimentos e as práticas são adaptadas?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – ii	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, as estruturas organizacionais envolvidas no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade, indicando suas atribuições, se sua criação foi formalmente aprovada, órgãos do emissor a que se reportam, e os mecanismos de garantia da independência de seus dirigentes, se existentes?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – iii (1)	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando se ele se aplica a todos os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados e se abrange também terceiros, tais como fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – iii (2)	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando se e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – iii (3)	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, identificando o documento onde essas sanções estão previstas?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (a) – iii (4)	Divulga, em relação ao item 5.4 (a) – i, em caso positivo, se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando órgão que aprovou o código, data da aprovação e, caso o emissor divulgue o código de conduta, locais na rede mundial de computadores onde o documento pode ser consultado?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (c)	Divulga, em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (d)	Divulga, em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões	Resolução CVM nº 80/22

	pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido?	
Item	Canal de Denúncias	Legislação
5.4 (b)	Divulga, em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, se o emissor possui canal de denúncia, indicando?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (b) - i	Divulga, em relação ao item 5.4 (b), se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo, se o canal de denúncias é interno ou se está a cargo de terceiros?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (b) - ii	Divulga, em relação ao item 5.4 (b), se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo, se o canal está aberto para o recebimento de denúncias de terceiros ou se recebe denúncias somente de empregados?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (b) - iii	Divulga, em relação ao item 5.4 (b), se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo, se há mecanismos de anonimato e de proteção a denunciadores de boa-fé?	Resolução CVM nº 80/22
5.4 (b) - iv	Divulga, em relação ao item 5.4 (b), se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo, órgão do emissor responsável pela apuração de denúncias?	Resolução CVM nº 80/22
Item	Outras Informações	Legislação
5.5	Divulga, em relação ao último exercício social, se houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos?	Resolução CVM nº 80/22
5.6	Divulgar outras informações que o emissor julgue relevantes?	

Fonte: Silva (2020).

3.4. Variável de interesse

A variável de interesse *disclosure* de gestão de riscos corporativos (DISCLO) foi obtida por meio da aplicação de *checklist*. Para cada item do *checklist* as empresas analisadas foram classificadas de acordo com o Quadro 4 (SILVA, 2020; DUARTE; CARMO, 2022).

Quadro 4 - Classificação das respostas ao checklist

Sigla	Descrição	Motivo
S	Sim	A entidade divulga a informação requerida pela norma
N	Não	A entidade não divulga a informação requerida pela norma
NA	Não Aplicável	Quando o item exigido pela norma não é aplicável de divulgação

Fonte: Adaptado de Silva (2020); Duarte e Carmo (2022).

Após a classificação, aplicou-se a fórmula da equação (1), com a finalidade de obter a *proxy* de *disclosure* de gestão de riscos corporativos (DISCLO), em que o numerador corresponde à soma dos números de itens divulgados ($\sum ID$) e o denominador é a diferença

entre o total de itens requeridos pela norma ($\Sigma TIRN$) e o total de itens não aplicáveis (ΣINA).

$$DISCLO = \frac{\Sigma ID}{\Sigma TIRN - \Sigma INA} \quad (1)$$

4. RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Neste tópico da pesquisa é apresentada a análise e discussão dos resultados. Para começar, após análise de conteúdo através dos formulários de referência pertinentes às demonstrações financeiras padronizadas relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2021, foi possível averiguar a divulgação de informações referentes à política de gerenciamento de riscos corporativos, bem como, verificar o grau de aderência à Resolução CVM nº 80/22. O percentual de divulgação (DISCLO) dos itens analisados segundo as seções do *checklist* [ver Quadro 3] alusivos aos formulários de referência divulgados em 2022 e referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2021 serão apresentados.

A seguir, a Tabela 2 apresenta o grau de aderência à norma de divulgação exigida [Resolução CVM nº 80/22] por parte das empresas selecionadas na pesquisa.

Tabela 2 - Grau de Aderência à Norma de Divulgação – Setor de Consumo Cíclico

Empresa	Subsetor	Segmento	DISCLO (%)
Bicicletas Monark S.A.	Viagens e Lazer	Bicicletas	42,42
São Paulo Turismo S.A.	Viagens e Lazer	Produção de Eventos e Shows	100,00
T4F Entretenimento S.A. - Time For Fun	Viagens e Lazer	Produção de Eventos e Shows	81,82
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.	Viagens e Lazer	Viagens e Turismo	100,00
SMART FIT Escola de Ginástica e Dança S.A.	Viagens e Lazer	Atividades Esportivas	100,00
ÂNIMA Holding S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	100,00
BAHEMA Educação S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	72,73
COGNA - Kroton Educacional S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	96,97
CRUZEIRO DO SUL Educacional S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	96,15
SER Educacional S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	96,77
YDUQS Participações S.A.	Diversos	Serviços Educacionais	100,00
DOTZ S.A.	Diversos	Programas de Fidelização	96,30
LOCALIZA Rent a Car S.A.	Diversos	Aluguel de Carros	100,00
MOVIDA Participações S.A.	Diversos	Aluguel de Carros	100,00

VAMOS S.A.	Diversos	Aluguel de Carros	100,00
ALLIED Tecnologia S.A.	Comércio	Eletrodomésticos	100,00
MAGAZINE LUIZA S.A.	Comércio	Eletrodomésticos	100,00
VIA S.A.	Comércio	Eletrodomésticos	100,00
AMERICANAS S.A.	Comércio	Produtos Diversos	96,88
ESPAÇOLASER - MPM Corpóreos S.A.	Comércio	Produtos Diversos	93,94
GRUPO SBF S.A. - Centauro	Comércio	Produtos Diversos	90,91
LOJAS LE BISCUIT S.A.	Comércio	Produtos Diversos	100,00
PETZ - Pet Center Comércio de Participações S.A.	Comércio	Produtos Diversos	100,00
LOJAS QUERO-QUERO S.A.	Comércio	Produtos Diversos	100,00
SARAIVA LIVREIROS S.A.	Comércio	Produtos Diversos	91,30
AREZZO Indústria e Comércio S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	100,00
C&A Modas S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	100,00
GRAZZIOTIN S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	95,45
GRUPO DE MODA SOMA S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	100,00
GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. - Riachuelo	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	100,00
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A. - LE LIS BLANC	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	96,88
MARISA LOJAS S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	96,97
LOJAS RENNER S.A.	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	100,00
Média do DISCLO (%) - Grau de Aderência à Norma de Divulgação			95,32

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

A partir da Tabela 2 é possível observar que em média as empresas que compuseram a amostra possuem um alto grau de aderência à norma de divulgação vigente, apresentando um percentual médio de aderência de 95,32%. Entretanto, nem todas as empresas possuem um grau de aderência a norma alto, já que esse percentual variou de 42,42% a 100,00%. Estes

resultados se explicam pelo fato de que houve empresa que apresentou uma baixa aderência à norma de divulgação, ao passo que houve empresas que apresentaram divulgação de todos os itens solicitados pela Resolução CVM n. 80/2022.

A Bicicletas Monark S.A. apresentou, dentre as empresas analisadas, o menor grau de aderência à norma (DISCLO = 42,42%). De acordo com as informações divulgadas no Formulário de Referência, esta empresa declara que não adota uma política formalizada de gerenciamento de riscos corporativos, nem uma política formalizada de riscos de mercado (os riscos de mercado identificados foram relativos a: câmbio, juros, crédito e inflação). Conforme a justificativa apresentada, a companhia não adota estrutura formal de controle de gerenciamento de risco por considerá-la desnecessária face ao volume das operações e a inexistência de proteção adequada aos riscos considerados. Ademais, cabe mencionar que a Bicicletas Monark S.A., embora tenha aprovado o Código de Conduta Empresarial, não divulgou informações relativas ao “Canal de Denúncias” [seção 5 (item 5.4 (b)) do *checklist* e componente dos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira].

De acordo com os achados na Tabela 2, observou-se que há entidades que, embora apresentem alto grau de aderência à norma vigente, não adotam uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado. São as empresas: T4F Entretenimento S.A. - *Time For Fun* (DISCLO = 81,82%), Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (DISCLO = 96,15%), Dotz S.A. (DISCLO = 96,30%), Petz S.A. (DISCLO = 100,00%), Lojas Le Biscuit S.A. (DISCLO = 100,00%) e Grupo de Moda Soma S.A. (DISCLO = 100,00%).

A Bahema Educação S.A. apresenta grau de aderência à norma de divulgação abaixo da média geral (DISCLO = 72,73%). A companhia divulgou no Formulário de Referência que não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos e de riscos de mercado, apresentando como justificativa o fato da sua estrutura enxuta do momento não trazer a necessidade para tal. Em relação à seção Programa de Integridade, a entidade não divulga itens relevantes exigidos pela norma, a saber: itens 5.4 (a) - i, - ii, - iii(2), - iii(3) e - iii(4) [ver Quadro 3]. E sobre a seção Canal de Denúncias, não divulga informações referentes ao órgão responsável pela apuração de denúncias.

A Saraiva Livreiros S.A., embora apresente um grau de aderência à norma superior a 90% (DISCLO = 91,30%), divulgou no Formulário de Referência que não possui um Programa de Integridade e, por conseguinte, não disponibiliza aos seus *stakeholders* um canal de denúncias apropriado conforme exige a Resolução CVM n. 80/22.

O Grupo SBF S.A. (Controlador da Centauro S.A.), ainda que apresente um grau de aderência à norma alto (DISCLO = 90,91%), em relação à seção Programa de Integridade, não divulgou as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, e não identifica o documento onde essas sanções estão previstas [item 5.4 (a) - iii (3)].

A Grazziotin S.A., cujo grau de aderência à norma apurado foi de 95,45% [DISCLO(%)], divulgou, no Formulário de Referência, não possuir nem política formalizada de gerenciamento de riscos corporativos nem política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado. Neste documento, a entidade identifica como riscos de mercado para os quais se busca proteção: inflação, juros, câmbio, liquidez e legislação. Em relação à seção correspondente ao Programa de Integridade [itens 5.4 (a), 5.4 (b), 5.4 (c), 5.4 (d) e subitens], a entidade não divulga, conforme estabelece a Resolução CVM n. 80/22 no item 5.4 (a) -iii (3) do Formulário de Referência, o documento onde as sanções [sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código de conduta] estão previstas.

A Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. (Le Lis Blanc S.A.), que também obteve um alto grau de aderência à norma de divulgação (DISCLO = 96,88%), embora possua um Canal de Denúncias [item 5.4 (b) do Formulário de Referência], não divulgou o órgão responsável pela apuração de denúncias (conforme estabelece a norma no item [5.4 (b) -iv do Formulário de Referência].

Cabe mencionar também a Americanas S.A., que apresenta um significativo grau de aderência à norma de divulgação (DISCLO = 96,88%). De acordo com o Formulário de Referência, a Americanas S.A. aprovou uma política formalizada de gerenciamento de risco em 20 de dezembro de 2021 e adotam também políticas formais complementares destinadas ao gerenciamento de seus riscos, tais como: Código de Ética e de Conduta, Política de Transações com Partes Relacionadas e Administração de Conflitos de Interesses, Política de *Compliance*, Política de Combate à Corrupção, Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo, dentre outras. Contudo, a companhia não divulgou informações referentes à adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada [conforme estabelece o item 5.1 (c) da Resolução CVM nº 80/22]. Na seção Controles Internos, o item 5.3 (d) - deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado do auditor independente, as Americanas S.A. declara que “[...] não teve nenhuma deficiência significativa apontada pelos auditores independentes no último exercício”. Na seção 5.5 (“Outras Informações”), a empresa afirma que “[...] realizou uma revisão de sua política de

gerenciamento de riscos [...]” e que “[...] os riscos a que a companhia está exposta não sofreram alterações significativas [...]”. E em relação ao item 5.6 (“Outras Informações Relevantes”), a corporação divulga que “[...] não há outras informações que a companhia julgue relevantes em relação ao item 5 que não tenham sido divulgadas nos demais itens do Formulário de Referência”.

Recentemente a imprensa anunciou “inconsistências contábeis” (indício de fraude) nas demonstrações financeiras das Americanas S.A. Segundo o portal de notícias G1, em matéria publicada em 19 de janeiro de 2023, a área contábil da empresa detectou a existência de operações de financiamento de compras na ordem de R\$ 20 bilhões que não se encontram adequadamente refletidas nas demonstrações financeiras da companhia. Ainda segundo a referida matéria, a correção das inconsistências contábeis levaria à revisão dos resultados financeiros de anos anteriores e os números referentes ao grau de endividamento e ao capital de giro seriam alterados.

Diante do exposto, resta evidente a necessidade do contínuo aperfeiçoamento da governança corporativa, sobretudo nas companhias brasileiras de capital aberto, através da implantação de políticas efetivas de gerenciamento de riscos e programas de integridade robustos e eficientes.

A Tabela 3 apresenta a média do grau de aderência à norma das empresas que compuseram a amostra, segregadas em subsetores de atuação econômica.

Tabela 3 - Média do grau de aderência à norma segregada em subsetores

Subsetor	Quantidade de empresas	Média de DISCLO (%)
Viagens e Lazer	05	84,85
Diversos	10	95,89
Comércio	18	97,91

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Conforme os resultados da Tabela 3, observa-se que a média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas que compõem o subsetor Viagens e Lazer é de 84,85% [Média DISCLO (Subsetor Viagens e Lazer) = 84,85%], abaixo da média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas do subsetor Diversos, que é de 95,89% [Média DISCLO (Subsetor Diversos) = 95,89%], e da média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas do subsetor Comércio, corresponde a 97,91% [Média DISCLO (Subsetor Comércio) = 97,91%]. Vale ressaltar que a média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas do subsetor Viagens e Lazer ficou muito abaixo da média de

aderência à norma dos outros dois subsetores (subsetores Diversos e Comércio) em virtude do baixo grau de aderência à norma de divulgação da empresa Bicicletas Monark S.A. [DISCLO = 42,42%].

A Tabela 4 expõe a média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas selecionadas segregadas entre aquelas que obtiveram lucro (Resultado Líquido positivo) e aquelas que obtiveram prejuízo (Resultado Líquido negativo) no exercício social findo em 31 de dezembro de 2021.

Tabela 4 - Média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas segregadas por subsetor e por tipo de resultado

Subsetor	Resultado Líquido	Quantidade de empresas	Média DISCLO (%)
Viagens e Lazer	Positivo	01	-
	Negativo	04	95,46
Diversos	Positivo	06	98,82
	Negativo	04	91,50
Comércio	Positivo	14	97,75
	Negativo	04	98,46
Total	Positivo	21	95,42
	Negativo	12	95,14

Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Conforme os resultados expostos na Tabela 4, observa-se que a média do grau de aderência à norma de divulgação entre as empresas selecionadas que obtiveram lucro ao final do exercício social em 31 de dezembro de 2021 é de 95,42%. Apenas uma empresa do subsetor Viagens e Lazer apurou lucro contábil ao final do exercício social em 31 de dezembro de 2021, trata-se da Bicicletas Monark S.A. (cujo grau de aderência à norma de divulgação é de 42,42%). Por essa razão não foi possível obter a média do grau de aderência à norma para o subsetor Viagens e Lazer. A média do grau de aderência à norma de divulgação entre as empresas lucrativas no período analisado do subsetor Diversos [composta por seis empresas, a saber: Cruzeiro do Sul S.A., Ser Educacional S.A., YDUQS Participações S.A., Localiza S.A., Movida S.A. e Vamos S.A.] é de 98,82%. Para as empresas que concluíram o exercício social de 31 de dezembro de 2021 com lucro contábil do subsetor Comércio [são as empresas: Allied Tecnologia S.A, Magazine Luiza S.A., Americanas S.A., EspaçoLaser S.A., Grupo SBF S.A., Petz S.A., Lojas Quero-Quero S.A., Saraiva Livreiros S.A., Arezzo

Indústria e Comércio S.A., C&A Modas S.A., Grazziotin S.A., Grupo de Moda Soma S.A., Guararapes Confecções S.A. e Lojas Renner S.A.], a média do grau de aderência à norma de divulgação é de 97,75%.

Ademais, observa-se que a média geral do grau de aderência à norma de divulgação entre as empresas com prejuízo no exercício social findo em 31 de dezembro de 2021 é de 95,14%. Através deste resultado, pode-se inferir que as entidades analisadas na pesquisa, de uma forma geral, estão comprometidas em divulgar informações relevantes a respeito da política de gerenciamento de riscos corporativos aos usuários da informação contábil. Em média, o grau de aderência à norma de divulgação das empresas do subsetor Viagens e Lazer (com prejuízo no exercício social findo em 31/12/2021) é de 95,46% [são as empresas: São Paulo Turismo S.A., T4F Entretenimento S.A., CVC Brasil S.A. e Smart Fit S.A.]. Já a média do grau de aderência à norma de divulgação das empresas do subsetor Diversos (com prejuízo no exercício social findo em 31/12/2021) é de 91,50% [são as empresas: Ânima Holding S.A., Bahema Educação S.A., Kroton Educacional S.A. e Dotz S.A.]. Por fim, a média do grau de aderência à norma de divulgação das entidades do subsetor Comércio (com prejuízo no exercício social findo em 31/12/2021) é de 98,46% [são as empresas: Via S.A., Lojas Le Biscuit S.A., Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. e Marisa Lojas S.A.]. Vale destacar que este resultado é superior ao obtido entre as empresas do mesmo subsetor que obtiveram lucro ao fim do exercício social de 31 de dezembro de 2021 [Média DISCLO = 97,75% (ver a Tabela 4)].

No geral, com exceção do subsetor de Viagens e Lazer, cujo percentual de aderência foi impactado pela empresa Monark, não se observou grandes diferenças entre o percentual de aderência à norma das empresas que apresentaram Lucro e das que apresentaram Prejuízo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Perante às dúvidas que cercam o mercado de capitais, as companhias são posicionadas em uma condição de vulnerabilidade, e como elas precisam proteger-se contra as inúmeras ameaças, e simultaneamente necessitam dispor das oportunidades que surgem, a atividade de gestão de riscos fez-se crucial para evitar perturbações no ambiente corporativo. O adequado gerenciamento de riscos é capaz de promover um melhor desempenho financeiro, diminuir o acontecimento de fraudes e permitir o emprego inteligente dos recursos, atuando como base para prosperidade dos empreendimentos (SILVA, 2020).

Nessa circunstância, as entidades devem transmitir com clareza como os seus riscos são tratados, com o intuito de firmar um vínculo de confiança com acionistas, colaboradores, fornecedores e demais *stakeholders*. Diante disso, a governança corporativa atuante e atenta aos acontecimentos, pode fomentar a melhoria do *disclosure* de gerenciamento de riscos e contribuir no enfrentamento dos riscos inerentes às atividades empresariais.

Diante do exposto, a pesquisa objetivou analisar o *disclosure* da gestão de risco das empresas listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão pertencentes ao setor econômico de Consumo Cíclico, subdivididas em subsetores e segmentos distintos, a partir da verificação do grau de cumprimento das informações da categoria “política de gerenciamento de riscos, política de gerenciamento de riscos de mercado, descrição dos controles internos, programa de integridade, canal de denúncias e outras informações” exigida pela Resolução CVM nº. 80/2022.

Para alcançar o objetivo proposto, que busca averiguar o grau de aderência à norma de divulgação de informações requeridas pela Resolução CVM nº. 80/2022, realizou-se a análise de conteúdo dos formulários de referência publicados em 2022 e correspondentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2021.

Os resultados apontaram, de uma maneira geral, alto grau de aderência à norma de divulgação vigente (a média geral do grau de aderência à norma de divulgação corresponde a 95,32%). Ressalta-se que, apesar do alto grau de aderência à norma de divulgação, algumas empresas divulgaram não adotar uma política formalizada de gerenciamento de riscos corporativos e/ou uma política de gerenciamento de riscos de mercado. A exemplo das empresas: Bicicletas Monark S.A. e T4F Entretenimento - *Time For Fun* (empresas do subsetor Viagens e Lazer); Bahema Educação S.A., Cruzeiro do Sul Educacional S.A. e Dotz S.A. (empresas do subsetor Diversos); Petz S.A., Lojas Le Biscuit S.A., Grazziotin S.A. e Grupo de Moda Soma S.A. (empresas do subsetor Comércio). Outras companhias, a exemplo

do Grupo SBF S.A. e da Saraiva Livreiros S.A. (empresas do subsetor Comércio), divulgaram não adotar um programa de integridade para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública.

A pesquisa contribui no entendimento do nível de *disclosure* de informações relevantes sobre o gerenciamento de riscos corporativos. Além do mais, o estudo traz à tona a verificação do grau de aderência às exigências da Resolução CVM nº. 80/22, por parte das entidades de capital aberto listadas na B³ do setor econômico de consumo cíclico, em um período em que se observa a materialização de diversos riscos na empresa Americanas S.A., o que gerou uma crise de confiança nas empresas do mesmo setor.

Enfim, para pesquisas futuras, recomenda-se a ampliação da amostra, permitindo o desenho de um panorama da aderência às normas de divulgação de informações relevantes pertinentes ao gerenciamento de riscos corporativos.

REFERÊNCIAS

- AMERICANAS: veja a cronologia do caso, das ‘inconsistências contábeis’ à recuperação judicial. **G1 ECONOMIA**, [S.l.]: 19 jan. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/19/americanas-veja-a-cronologia-do-caso-das-inconsistencias-contabeis-a-recuperacao-judicial.ghhtml>. Acesso em: 27 jan. 2023.
- ANDRETT, Valdete Aparecida. **Manual de gerenciamento de riscos de *compliance***: estudo de caso em uma empresa de economia mista. Orientador: Luiza Santangelo Reis. 2021. 97 f. Dissertação (Mestrado em Controle de Gestão) - Programa de Pós-Graduação da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2021. Disponível em: repositorio.ufsc.br/handle/123456789/229762. Acesso em: 15 out. 2022.
- ARAÚJO, Jaqueline Gomes Rodrigues de. **Controle interno na perspectiva do *framework* COSO ERM**: um estudo na Universidade Federal da Paraíba. Orientador: Aldo Leonardo Cunha Callado. 2014. 113 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2014. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/16029/1/2014_Jaqueline%20GomesRodriguesDeAráujo.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.
- ASSI, Marcos. **Gestão de riscos com controles internos**: ferramentas, certificações e métodos para garantir a eficiência dos negócios. São Paulo: Saint Paul Editora, 2012. ISBN 978-85-8004-050-0. *E-book*. Disponível em: <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788580040500/pageid/6>. Acesso em: 26 nov. 2022.
- BOOSTEL, Isis; REIS, Zaida Cristiane dos. **Gestão de custos, riscos e perdas**. Porto Alegre: SAGAH, 2019. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595028623/pageid/40>. Acesso em: 17 out. 2022.
- CASTRO, P. R.; AMARAL, J. V.; GUERREIRO, R. Aderência ao programa de integridade da lei anticorrupção brasileira e implantação de controles internos. **R. Cont. Fin.**, v. 30, n. 80, p. 186-201, 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/6RgstbYdxNWwjtQVDzhxzJB/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 30 nov. 2022.
- COSO, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Disponível em: <http://www.coso.org/SitePages/About-Us.aspx>. Acesso em: 30 nov. 2022.
- CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/838/1151>. Acesso em: 23 nov. 2022.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 29 nov. 2022.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>. Acesso em: 29 nov. 2022.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 29 nov. 2022.

DOI, Anderson. **Gerenciamento de riscos corporativos em pequenas e médias empresas: análise de uma empresa nacional do setor de TI**. 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. Disponível em: teses.usp.br/disponiveis/12/12142/tde-07122017-113323/publico/CorrigidoAnderson.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.

DUARTE, Jheneffer Silva Santos; CARMO, Carlos Henrique Silva do. O relacionamento do *disclosure* de gestão de riscos corporativos no gerenciamento de resultados em empresas do novo mercado na B3. **CONTABILOMETRIA – Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 9, n. 1, p. 130-151, jan.-jun./2022. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/contabilometria/article/view/2608>. Acesso em: 15 out. 2022.

FRAPORTI, S.; BARRETO, J. **Gerenciamento de riscos**. Porto Alegre: SAGAH, 2018. ISBN 978-85-9502-335-2. *E-book*. Disponível em: <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595023352/pageid/1>. Acesso em: 22 nov. 2022.

GONZALEZ, Roberto Sousa. **Governança corporativa [livro eletrônico]: o poder de transformação das empresas**. São Paulo: Trevisan Editora, 2012. ISBN 978-85-99519-42-4. Disponível em: <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788599519424/pageid/2>. Acesso em: 20 out. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Agenda Positiva de Governança: medidas para uma governança que inspira, inclui e transforma**. São Paulo: IBGC, 2020. 22p. ISBN 978-65-86366-26-6. Disponível em: <http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24360/Agenda%Positiva.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.

JÚNIOR, Paulo Pinheiro. **Auditoria interna convencional e auditoria interna baseada em riscos: estudo sobre a importância da auditoria interna no fortalecimento dos controles internos, no gerenciamento de riscos e no suporte de governança corporativa**. 2014. Monografia (Especialização em Auditoria) - Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/VRNS-9RWPQJ>. Acesso em: 15 out. 2022.

LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. São Paulo. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11022005-094807/en.php>. Acesso em: 29 nov. 2022.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. **Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 3, n. 6, p. 3-21, 2009. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34738>. Acesso em: 30 nov. 2022.

OLIVEIRA, Virgínia Izabel de; PINHEIRO, Juliano Lima (org.). **Gestão de riscos no mercado financeiro**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*. Disponível em: <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547233037/pageid/4>. Acesso em: 25 nov. 2022.

PADOVEZE, C. L.; BERTOLUCCI, R. G. **Gerenciamento do risco corporativo em controladoria: enterprise risk management (ERM)**. São Paulo: Editora Atlas, 2013. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522482962/pageid/16>. Acesso em: 24 out. 2022.

PINHO, G. A.; PARENTE, P. H. N.; COELHO, A. C. Disclosure de instrumentos financeiros e risco: evidências nas sociedades por ações de capital aberto mais negociadas na BM & FBOVESPA. **ConTexto**, v. 16, n. 33, p. 58-73, 2016. Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/56823>. Acesso em: 29 nov. 2022.

REIS, Linda G. **Produção de monografia da teoria à prática: o método educar pela pesquisa (MEP)**. Brasília: Senac-DF, 2010. 180 p. ISBN 978-85-98694-74-0.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana de. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2022. *E-book*. Disponível em: <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522493067/pageid/4>. Acesso em: 20 out. 2022.

SILVA, Antonio Rafael Holanda da. **Governança corporativa e disclosure de gerenciamento de risco: evidências no mercado acionário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) - Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/54976>. Acesso em: 15 out. 2022.

TRIVELATO, Bianca Freire; MENDES, Daniel Pacheco; DIAS, Marco Antônio. A importância do gerenciamento de riscos nas organizações contemporâneas. **Refas – Revista Fatec Zona Sul**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 1-20, fev./2018. Disponível em: dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6325948. Acesso em: 15 out. 2022.