

EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs

Clóvis Fiirst¹
Edgar Pamplona²
Samuel Haag³
Marcia Zanievicz da Silva⁴

RESUMO

O estudo objetiva identificar 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. Para tanto, procedeu-se pesquisa descritiva quanto aos objetivos, qualitativa e quantitativa quanto a abordagem do problema e documental quanto aos procedimentos metodológicos. Para análise dos dados, fez-se análise de conteúdo para posterior uso de estatística descritiva, sendo que a amostra da pesquisa compõe 25 empresas brasileiras com ADRs e os dados são relativos ao período de 2014. Os principais resultados demonstraram que não existe uma 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 revelou-se em oito empresas das 25 estudadas, sendo que os resultados consolidados apontam que organizações com controles internos eficientes tendem a evidenciar os riscos com maior frequência. O teste-t apresentou-se significativo ao nível de 10% para o risco de imagem, visto que empresas com deficiências no controle interno possuem uma maior frequência na evidenciação desse tipo de risco.

Palavras-chave: Evidenciação de Risco; Controle Interno; Empresas com ADRs.

DISCLOSURE OF RISK FACTORS AND DEFICIENCY OF THE INTERNAL CONTROL OF THE BRAZILIAN COMPANIES WITH ADRS

ABSTRACT

The study aims to identify in accordance with the methodology suggested by COSO, the level of disclosure of risk factors and the disclosure of deficiencies in internal control Brazilian companies with ADRs. To this end, it proceeded descriptive as to objectives, quality and quantity as the approach to the problem and documentary as methodological procedures. For data analysis, there was content analysis to later use descriptive statistics, and the research sample comprises 25 companies with Brazilian ADRs and data are for the period of 2014. The main results They demonstrated that there is no uniformity in the disclosure level among enterprises and that the risk disclosures with greater frequency is the strategic (44.91%) and less disclosure is the image risk (0.88%). The disclosure of deficiency in internal control It proved in eight of the 25 companies studied, and the consolidated results point that organizations with effective internal controls tend to highlight the risks more frequency. The t-test showed up significant at 10% for the risk of image, as that firms with deficiencies in internal control have a higher frequency in disclosure of this type of risk.

Keywords: Risk Disclosure; Internal control; Companies with ADRs.

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de riscos corporativos e eficiência dos controles internos foram revisados a partir dos escândalos de grandes corporações norte americanas, em destaque o exemplo do caso Enron. Os usuários das informações e os agentes reguladores passaram a exigir das companhias posicionamentos de evidenciação mais rígidos em relação aos os fatores de risco e eficiência dos controles internos que envolve o contexto organizacional (LANGEVOORT, 2003).

Nesse íterim, como resposta as manipulações e obscuridade das informações relevantes fornecidas aos investidores, o congresso norte americano promulgou, em junho de 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), conhecida como a nova lei da reforma administrativa americana. Não obstante a vigência da SOX, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) reforçou a cobrança da disponibilização de informações relevantes na base de dados *EDGAR*, prioritariamente o 20-F, que trata de informações de empresas estrangeiras que negociam na Bolsa de *New York* (NYSE), mais precisamente aquelas que possuem programas de *American Depositary Receipts* (ADRs) (SANTOS; LEMES, 2007). Outra contribuição relacionado a gestão de risco e controles internos para as companhias, foi a intensificação do *Commitee of Sponsoring Organizations of The Tradeway Commission* (COSO), em atualizar seu *Internal Control Integrated Framework* (modelo integrado) no ano de 2004, prevendo metodologias aceitas internacionalmente para gerenciamento de risco e controle interno (COSO, 2007).

Com todas essas regulamentações vigentes, pesquisadores começaram a investigar o comportamento das organizações quanto a evidenciação dos fatores de riscos e fraquezas dos controles internos através dessas novas fontes de informações obrigatórias para as empresas. Como exemplo Solomon, et al. (2000), por meio de teste empírico, revelam que o aumento da divulgação de risco ajuda os investidores a tomarem decisões em investimentos. Linsley, Shrives, Crumpton (2006), analisaram e classificaram fatores de riscos em bancos canadenses e britânicos, e um dos achados apontado é que as informações quantitativas de riscos são pouca divulgadas e há uma forte tendência para a divulgação do passado ao invés do futuro relacionadas à risco. Ge e Mcvay (2005), investigaram as fraquezas materiais dos controles internos, por meio de informações evidenciadas pela administração em uma amostra de 261 empresas americanas após a publicação da SOX, encontraram que a divulgação de fraquezas materiais está positivamente associada a complexidade do negócio. No estudo de Hammersley, Myers e Shakespeare (2008), os autores descobriram que os anúncios das

deficiências do controle interno afetam negativamente o preço das ações e que a divulgação das fraquezas dependem da gravidade apresentada na anomalia dos controles internos.

Em uma análise das empresas listadas na bolsa de Xangai e Shenzhen (*Stock Exchange*) na China, Ji, Lu e Qu (2015), demonstram que a divulgação voluntária de informações do controle interno atraem investidores, auditores e reguladores, os resultados revelam que a divulgação das fraquezas dos controles internos afetam negativamente a situação econômica das empresas e que as informações do controle interno não estão apenas relacionadas com as características das empresas, havendo uma forte relação com a estrutura de propriedade.

Os estudos na literatura brasileira se demonstram exploratórios quanto a evidenciação de riscos dos relatórios regulamentados, motivando a realização de pesquisas empíricas destas informações (CARDOSO; MENDONÇA NETO; RICCIO, 2008). A relação dos riscos corporativos com o controle interno não foi identificado no contexto brasileiro, o que instiga a pesquisa pela influência desses fatores na continuidade das organizações. Com base no exposto elaborou a seguinte questão de pesquisa: **qual o nível de evidenciação de riscos corporativos e divulgação de deficiências do controle interno das empresas brasileiras com ADRs?** Assim o objetivo do estudo é verificar de acordo com a metodologia sugerida pelo COSO, o nível de evidenciação dos riscos e divulgação de deficiências do controle interno de empresas brasileiras com ADRs.

Esse estudo contribui para ampliar a pesquisa de Zonatto e Beuren (2010), que investigaram as categorias de riscos evidenciados nos relatórios da Administração de empresas brasileiras com ADRs, no sentido de continuar a investigação dos fatores de riscos de acordo com a metodologia COSO das empresas brasileiras com ações na bolsa de *New York*, porém com diferencial além do lapso temporal, foi a inclusão da análise da evidenciação das fragilidades do controle interno com base nas informações disponibilizadas nos formulários de referência (BM&F Bovespa), especificamente aqueles que abordam riscos e considerações dos auditores independentes sobre o controle interno. Outra contribuição do presente estudo vem ao encontro de corroborar com a discussão da formulação de metodologias para qualificar e quantificar variáveis relacionadas ao *disclosure* das companhias de capital aberto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Evidenciação de riscos corporativos

Uma das definições sobre o gerenciamento de riscos corporativos, amplamente aceita pelas empresas, é dada pelo COSO (2007) como sendo um processo conduzido pelo conselho de administração, diretoria e colaboradores, aplicado na definição de estratégias formuladas para identificar eventos com o potencial de afetar significativamente as organizações, administrando uma garantia razoável do cumprimento dos objetivos. O COSO é uma instituição independente criada em 1985 nos Estados Unidos e patrocinado atualmente por: *American institute of certified Public Accounts (AICPA)*, *American Accounting Association (AAA)*, *Financial Executive International (FEI)*, *Institute of Internal Auditors (IIA)* e *Institute of Management Accountants (IMA)* (COSO, 2007).

A metodologia utilizada pelo COSO é amplamente aceita pelas empresas em todo o mundo, possuindo forte influência na administração de empresas de grande porte, em especial, as que negociam na bolsa de *New York* (COSO, 2007). Com essa relevância, Zonatto e Beuren (2010) utilizaram-se de seus modelos para adaptar tipificações de riscos, tais como: operacional, legal, mercado, crédito, estratégico, ambiental, liquidez e imagem. Estas tipologias de risco estão descritas a seguir, no item 2.2 deste referencial.

2.2 Tipificações de riscos

O risco operacional compreende a área da empresa associada principalmente a três fatores: processos, pessoas e tecnologia, no que inclui falhas no processo de produção, erro humano, equipamentos e sistemas defeituosos, eventos de natureza externa como catástrofes naturais, que podem afetar o andamento das atividades normais da empresa, terceirização das atividades e conflito de interesses (DUARTE JR, 2001). Crouhy; Galai e Mark (2005) afirmam que o risco operacional é resultante de erros humanos, tais como fraudes, controles defeituosos, sistemas inadequados, entre outros. O processo operacional é de fundamental importância para o desenvolvimento das empresas. A evidenciação de riscos nessa área é parte de interesse para os investidores, principalmente no que tange as possibilidades de fraudes no processo.

Quanto aos riscos estratégicos, são mudanças ambientais que afetam a maneira que uma empresa agrega valor para suas partes interessadas. Especificamente são os riscos de implementação de uma estratégia ineficaz ou malsucedida que não alcança os objetivos estipulados pela organização (MARSHALL, 2002). Exemplificando, esse tipo de risco

abrange os aspectos organizacionais da empresa: modificações da estrutura, alteração de leis, desenvolvimento de projetos, estratégia de formação de custos, regulamentações, preços de venda, participação de outras empresas, influência do governo, fatores que interfiram diretamente na competitividade da empresa (ZONATTO; BEUREN, 2010). A estratégia definida pelos gestores ou diretores é o guia para o longo prazo da organização, sendo a evidenciação de riscos nessa área um indicador relevante para tomada de decisões e os usuários externos.

Quanto ao risco legal, relaciona-se a possibilidade de prejuízo decorrente de dispositivos legais ou regulamentares, tais como processos judiciais, sanções por danos a terceiros, penalidades por irregularidades na empresa e não obtenção de licença ambiental, interferindo nas atividades normais ou acarretando despesas imprevistas (JORION, 2007). Em resumo, os riscos legais consistem nos possíveis questionamentos jurídicos referentes a transações efetuadas, com o potencial de afetar a organização negativamente (ZONATTO; BEUREN, 2010). Todas as empresas estão sujeitas ao risco legal, em especial, as empresas brasileiras que emitem ADRs, pois estão sujeitas as normas e regulamentos de outro país, tendo que adequar-se para continuar no mercado internacional.

Por sua vez, o risco de liquidez consiste no desequilíbrio entre os ativos negociáveis e os passivos exigíveis (GONÇALVES; BRAGA, 2008). Assim, esse risco é relativo à capacidade da empresa em efetuar seus pagamentos, implicando nas atividades e decisões de investimentos (PORTELLA, 2007). Critérios como capacidade do endividamento, necessidade de capital de giro, pagamento antecipado de obrigações, são exemplos de evidenciação de risco de liquidez, onde as empresas não são capazes de executar uma transação com o mercado por algum motivo adverso, afetando a capacidade de operação dos negócios da organização (CROUHY; GALAI; MARK, 2005).

De acordo com Goulart (2003) os riscos de mercado consistem de possíveis perdas em função de oscilações nas variáveis financeiras e econômicas, tais como o preço das ações, taxas de câmbio e juros e de *commodities*. Logo, esse tipo de risco resulta da incerteza do mercado no qual a empresa atua, a respeito dos retornos esperados pela empresa de um investimento realizado, independente das ações da organização pode haver prejuízos decorrentes da variação do mercado (DUARTE JR., 2001). Este risco é relevante para as empresas brasileiras que emitem ADRs, pois estas estão sujeitas as alterações do mercado dos Estados Unidos e do Brasil.

Em relação aos riscos de crédito, de acordo com Marshall (2002, p. 19), “risco de crédito são flutuações de valores de lucro ou ativos líquidos, resultantes de um determinado tipo de evento externo, a inadimplência de uma contraparte, de um fornecedor ou de um tomador”. Risco de crédito é uma medida de potenciais perdas de um fundo de investimento, dentre os motivos pode-se encontrar o grau de inadimplência, quantidade de empréstimos já efetuados, limites de contingenciamento de crédito, ou seja, diz respeito a capacidade em conseguir recursos para aplicar nas atividades da empresa (SECURATO, 2002).

Já o risco de imagem está relacionado a reputação da organização em relação a sociedade na qual está inserida, ou seja, a imagem que a empresa fornece aos seus *stakeholders*. Em suas atividades pode-se originar falhas operacionais ou deficiências no cumprimento das leis e regulamentos, sendo noticiado ou repercutido externamente, acarretará a perda de alguns clientes e, em longo prazo, inviabilizar as atividades empresariais dessa companhia (STUCHI, 2003). Outra vertente que pode ocasionar uma imagem desfavorável à empresa pode vir da postura ou má conduta de seus colaboradores, transmitindo a sociedade de que isto é uma prática comum na organização (ZONATTO, BEUREN, 2010). Em resumo, os riscos de imagem consistem de qualquer prática realizada dentro da organização que difame a sua reputação.

Por sua vez, os riscos ambientais advêm de uma potencial falha no sistema que pode acarretar desastres ou acidentes no meio externo a organização, gerar prejuízos operacionais ou processos judiciais, afetando significativamente o andamento normal da empresa (SÁNCHEZ, 1994). Resumidamente, qualquer dano que a empresa pode causar ao meio externo e que acarrete um prejuízo significativo é considerado um risco ambiental.

2.3 Estudos anteriores de evidenciação de risco

Os estudos anteriores que envolvem a evidenciação de riscos corporativos, mesmo antes da publicação da Lei *Sarbanes-Oxley*, tem chamado a atenção dos investidores, por exemplo, no estudo de Solomon et al. (2000), onde desenvolveram um quadro conceitual para evidenciação de riscos em empresas do Reino Unido e os resultados apresentaram que o aumento da evidenciação de riscos auxilia na tomada de decisões por parte dos investidores, corroborando que essa evidenciação de riscos tem o potencial de atrair ou não novos investidores para a organização.

Após a edição da Lei SOX, vários estudos procederam a respeito da divulgação de riscos corporativos, Linsley, Shrives, Crumpton (2006) em uma amostra de bancos canadenses e britânicos apontam que as informações de caráter quantitativas são divulgadas com menor intensidade e existe uma forte influência para divulgação do passado ao invés do futuro relacionado a risco. Kamal Hassan (2009) relacionou o índice de evidenciação de risco com características de 41 empresas dos Emirados Árabes, analisando principalmente os aspectos tamanho, nível de risco, tipo de indústria e reservas. Concluem que o tamanho da empresa não está associado ao nível de evidenciação de risco, ou seja, tanto as maiores quanto as menores empresas evidenciam os riscos independentemente de seu porte e que o tipo de indústria corporativa é um fator significativo para explicar a divulgação dos riscos.

Já Dobler, Lajili e Zéghal (2011), no estudo com uma amostra de indústrias dos EUA, Canadá e Reino Unido, por meio de análise de conteúdo em relatórios anuais, encontraram que a evidenciação dos riscos corporativos é mais presente nos relatórios de gestão e que essas empresas geralmente seguem um padrão de evidenciação de riscos das empresas alemãs. Contribuindo que a divulgação de riscos é vinculada parcialmente ao controle interno e que isto desempenha um papel importante no desenvolvimento da organização.

No contexto nacional, Zonatto e Beuren (2010), com a utilização da metodologia sugerida pelo COSO, investigaram nos relatórios da administração de 28 empresas brasileiras com negociação na bolsa de *New York*, as mesmas utilizadas para este estudo, mas com os dados do ano de 2007. Os principais resultados demonstraram que o risco predominante ou, com maior frequência de evidenciação foi o risco operacional, mas não há uma padronização quanto aos tipos de riscos evidenciados, as empresas possuem suas próprias estratégias para evidenciar ou não os riscos que as afetam. Logo, os estudos que analisam a evidenciação de riscos são relevantes para a literatura, com grande utilidade para os investidores ou qualquer parte interessada nos negócios.

Klann, Kreuzberg e Beck (2014) investigaram os fatores de riscos evidenciados pelas maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo em seus respectivos formulários de referência, no exercício de 2011. Os resultados demonstram que o risco com maior nível de divulgação foi o legal, com 87,5% de frequência. Os autores concluem que a evidenciação dos riscos pode ser explicada conforme o tipo setorial no qual a empresa atua, corroborando com o achado de Kamal Hassan (2009).

O referencial segue apresentando o controle interno, bem como a sua relação com a gestão de riscos e sua divulgação nos relatórios.

2.4 Controle interno

Controle interno, de acordo com Moeller (2007), consiste organizacional com a coordenação de métodos e adoção de medidas, com o objetivo de proteger os ativos, promover a eficiência operacional, confrontar com os dados contábeis e instigar de forma aderente à determinação de políticas administrativas.

O *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) define controle interno como um processo executado pelo conselho de administração, diretoria, gerência e outros profissionais, delineado para promover razoável segurança de que vários objetivos das empresas serão cumpridos: confiabilidade das demonstrações contábeis, eficácia e eficiência das operações e adequada implementação das normas e regulamentos (COSO, 2007).

A ausência de controles internos ou a execução de processos errôneos são situações que possuem uma probabilidade de impedir o alcance dos objetivos da empresa, definindo a existência de riscos corporativos. Em sua maioria, os riscos possuem relação com os procedimentos operacionais, de conformidade com a legislação e com a estratégia da empresa (OLIVEIRA; LINHARES, 2007).

De acordo com o COSO (2004), o controle interno é um meio de alinhar e assegurar que os objetivos da empresa sejam alcançados, sustentando-se na avaliação dos resultados e desempenhos evidenciados por meio de um sistema de informações, isto é, utilizando a informação fornecida pelo sistema para coordenar e nortear as ações dos gestores. Esse fluxo de controle na gestão de riscos corporativos é expresso pela Figura 1, demonstrando que o processo de gestão de riscos está continuamente paralelo ao contexto de atuação de controle interno.

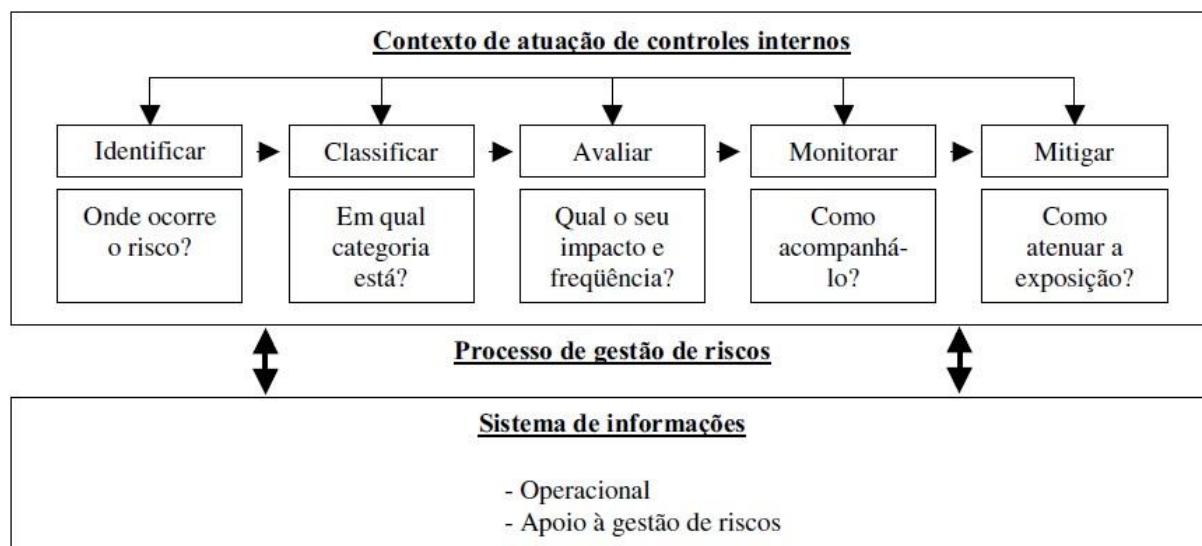


Figura 1 - Fluxo de controle avaliado na gestão de riscos corporativos

Fonte: ZONATTO; BEUREN (2010, p. 145).

A gestão de riscos e os controles internos das empresas são estratégias que elaboram ou aprimoram os processos com base na identificação e mensuração dos riscos empresariais, sendo possível mensurar por meio de abordagem qualitativa, onde o nível de risco é avaliado a partir da atribuição de critérios de classificação à frequência e à severidade (PAULO et al., 2007).

Estudos anteriores evidenciam a importância de buscar um controle interno de qualidade. A pesquisa de Maia et al. (2005) contribuiu de forma a ampliar o entendimento e conhecimento quanto a importância de um adequado sistema de controle interno. Os autores evidenciaram a situação do desenvolvimento do controle interno de uma organização, que no período de 2002 a 2004, avançou significativamente o seu sistema interno e obteve uma queda nos pontos penalizados pela auditoria externa em mais de 50%, corroborando com a influência do controle interno para alcançar o nível de excelência corporativa.

A pesquisa de Doyle, Ge e Mcvay (2007) analisou os determinantes dos problemas de controle interno de 779 empresas, constatando que a insuficiência de instrumentos de controle interno é mais evidente em empresas menores, menos rentáveis, mais complexas, em crescimento acelerado ou em fase de reestruturação, fornecendo informações a respeito de que o controle interno possui uma necessidade de gestão bem estruturada, minimizando várias defasagens corporativas.

Por outro lado, a divulgação de fraquezas no sistema de controle interno não contribui de forma positiva para o desenvolvimento das organizações. De acordo com Ge e Mcvay

(2005), as dificuldades do sistema de controle interno das empresas geralmente estão relacionadas com recursos insuficientes de controles contábeis. Os autores evidenciaram em seu estudo uma relação positiva da divulgação das fraquezas do controle interno com a complexidade do negócio e uma associação negativa com o tamanho e com a rentabilidade da empresa, corroborando com aspectos negativos para a organização.

O estudo de Ji, Lu e Qu (2015) investiga os fatores determinantes e as consequências econômicas em empresas chinesas, decorrente da divulgação de informações sobre o controle interno, evidenciando uma relação significativa com as características econômicas, uma vez que os investidores possuem uma decisão unanime em investir em empresas que apresentam poucas demonstrações de problemas no controle interno.

Com base nos estudos entende-se que a evidenciação de riscos e o controle interno estão interligados e são fatores que buscam a excelência corporativa em longo prazo, demonstrando a relevância da comparação entre eles. Os investidores e acionistas buscam investir em organizações que possuem uma menor quantidade de deficiências nessas áreas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para verificar o nível de evidenciação de riscos, com base na metodologia sugerida pelo COSO e divulgação de deficiências do controle interno das empresas brasileiras que emitem ADRs, a presente pesquisa é caracterizada acerca dos objetivos como descritiva, uma vez que observa dados sem manipulá-los. A abordagem do problema é qualitativa e quantitativa, uma vez que há análise e interpretação de conteúdo, bem como se faz uso de técnicas estatísticas descritiva. Por fim, configura-se como documental, pois os dados são extraídos dos formulários de referência divulgados pelas companhias analisadas no sítio eletrônico da BM&FBovespa.

A população da pesquisa corresponde as empresas brasileiras com emissão de *American Depositary Receipt* (ADRs), ou seja, que negociam ações na *New York Stock Exchange* (Bolsa de Valores de Nova Iorque), o que resulta em 27 empresas, conforme listagem extraída do sítio eletrônico da *New York Stock Exchange* (NYCE). Destas empresas, duas foram excluídas da pesquisa, sendo a primeira por apresentar falha no acesso ao formulário de referência no sítio eletrônico da BM&FBovespa na data da coleta dos dados e, a segunda por não negociar ações na BM&FBovespa e, assim, não ter disponível o formulário de referência aqui objeto de análise. Logo, a amostra da pesquisa foi composta por 25

empresas, sendo os formulários de referência coletados para posterior análise referentes ao ano findo de 2014. A seguir, apresenta-se a Tabela 1, que contém o detalhamento das empresas que compõem a amostra:

Tabela 1 - Empresas que Compõem a Amostra de Pesquisa (Nome de Pregão).

01 - Bradesco	10 - Embraer	19 - Sabesp
02 - Brasil Agro	11 - Fribria	20 - Santander
03 - Braskem	12 - Gafisa	21 - Sid Nacional
04 - BRF	13 - Gerdau	22 - Tefef Brasil
05 - Cemig	14 - Gol	23 - Tim
06 - Copel	15 - Itaú	24 - Ultrapar
07 - Cosan	16 - Oi	25 - Vale
08 - CPFL Energia	17 - P. Açúcar	
09 - Eletrobras	18 - Petrobras	

Fonte: *New York Stock Exchange* (2015).

A análise documental realizada primeiramente identificou as categorias de riscos corporativos que estão evidenciadas nos formulários de referência das empresas, quantificando o número de vezes que cada tipo de risco era divulgado pelas organizações, sendo estes enquadrados em oito categorias diferentes, conforme sugerido no referencial teórico: riscos estratégicos, riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos operacionais, riscos legais, riscos de imagem e riscos ambientais.

A partir da quantificação geral dos riscos, elaborou-se um *ranking* de evidenciação de riscos, para tal, adotou-se a análise multicritério TOPSIS (*Technique for Order Preference by Similarity to an Ideal Solution*), que assumiu valor entre 0 e 1, sendo que quanto mais alto, maior a evidenciação. Cabe destacar que a TOPSIS (ou modelo de análise multicritério), conforme Tzeng e Huang (2011) advêm do entendimento do conceito de solução de compromisso, com o objetivo de propor a melhor e mais anexa alternativa para a solução ideal positiva e a mais longínqua da solução ideal negativa, resultando na sequência o melhor da classificação e, assim, possibilitando uma análise posterior mais robusta e que auxilia no entendimento dos achados.

Num segundo momento, buscou-se identificar na análise documental, no subtópico "controles internos" no tópico "comentários dos diretores", também constante no formulário de referência das empresas analisadas, se os auditores independentes evidenciaram deficiências nos controles internos das organizações e houve recomendações de melhorias a serem realizadas. Deste modo, dividiu-se na análise as empresas que possuem deficiências no controle interno das que não possuem, estabelecendo-se uma relação comparativa com a evidenciação dos riscos realizadas por firmas de cada grupo.

EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs

DOI - 10.5935/1981-4747.20170014

Destaca-se por fim que, para análise dos dados, fez-se a tabulação dos mesmos para cálculo de frequência, média, desvio-padrão, mínimo, máximo, entre outros, através do software Microsoft Excel®. Para verificar a diferença entre as médias dos grupos com e sem deficiência no controle interno, utilizou-se o teste-t de amostras independentes, por meio do aplicativo Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) v.22.

4 ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Evidenciação de riscos

Inicialmente, procedeu-se a determinação da frequência de evidenciação dos fatores de riscos elencados na metodologia, individualizado por empresa e o cálculo do *ranking* seguindo o método matemático TOPSIS, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 - Quantidade de Riscos Evidenciados por Empresa.

Empresa	RE	RM	RC	RL	RO	RL	RI	RA	Tot.	%	TOPSIS	
16 - Oi	28	0	3	2	25	7	0	0	65	8%	1,00	1º
07 - Cosan	22	0	2	0	21	6	0	1	52	7%	0,73	2º
20 - Santander	20	5	3	3	9	2	1	0	43	5%	0,54	3º
23 - Tim	21	3	1	1	15	1	1	0	43	5%	0,54	3º
02 - Brasil Agro	20	1	1	1	15	1	0	1	40	5%	0,48	5º
11 - Fribria	16	2	2	1	13	3	0	1	38	5%	0,44	6º
04 - BRF	18	0	2	1	9	4	1	1	36	5%	0,40	7º
09 - Eletrobras	17	0	1	0	13	4	0	1	36	5%	0,35	8º
25 - Vale	10	4	0	0	13	4	0	2	33	4%	0,33	9º
06 - Copel	16	5	1	1	6	3	0	0	32	4%	0,31	10º
12 - Gafisa	15	0	2	0	12	2	0	1	32	4%	0,31	10º
24 - Ultrapar	10	5	0	1	13	2	0	1	32	4%	0,31	10º
17 - P.Açucar	14	0	2	1	11	2	0	1	31	4%	0,29	13º
13 - Gerdau	11	2	4	1	10	1	0	1	30	4%	0,27	14º
03 - Braskem	14	1	0	1	11	1	0	1	29	4%	0,25	15º
08 - CPFL Energia	13	4	0	1	8	2	0	0	28	4%	0,23	16º
10 - Embraer	16	2	0	1	5	3	1	0	28	4%	0,23	16º
21 - Sid Nacional	10	0	1	0	10	2	0	2	25	3%	0,17	18º
05 - Cemig	9	1	3	0	7	3	0	1	24	3%	0,15	19º
01 - Bradesco	8	3	0	3	8	0	0	0	22	3%	0,10	20º
14 - Gol	9	0	1	2	8	1	1	0	22	3%	0,10	20º
15 - Itaú	14	2	0	1	3	1	1	0	22	3%	0,10	20º
18 - Petrobras	10	2	1	0	4	2	0	0	19	2%	0,04	23º
19 - Sabesp	7	0	0	2	6	0	1	2	18	2%	0,02	24º
22 - Tefef Brasil	9	0	0	0	6	2	0	0	17	2%	0,00	25º
Total	357	42	30	24	261	59	7	17	797	100%		

Legenda: RE - Riscos Estratégicos; RM - Riscos de Mercado; RC - Riscos de Crédito; RL - Riscos de Liquidez; RO - Riscos Operacionais; RL - Riscos Legais; RI - Riscos de Imagem; RA - Riscos Ambientais.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota-se, que o nível de evidenciação entre as organizações estudadas são diferentes, a empresa que mais evidenciou apresenta 65 observações e a última com 17 observações, revelando que não existe uma homogeneidade de evidenciação de risco entre as empresas que possuem negociação de papéis em bolsas Norte Americanas.

Na análise do TOPSIS, verifica-se que a empresa com maior evidenciação, assumindo o 1º lugar no *ranking* é a OI (8% do total de riscos evidenciados), seguindo em 2º lugar a COSAN e 3º lugar o SANTANDER e a TIM. A que menos evidenciou com posição em 25º lugar é a TELEF BRASIL, seguido da empresa SABESP (24º posição) e PETROBRAS (23º posição).

Percebe-se que algumas empresa assumiram a mesma posição, por exemplo a COPEL, GAFISA e ULTRAPAR, que ficaram em 10º lugar, esse dado demonstra que mesmo sendo de setores diferentes, o nível de evidenciação é análogo, porém quando analisados por fatores de risco entre elas, observa-se diferenças. A COPEL enfatizou os riscos estratégicos (16 observações), a GAFISA os riscos de crédito (2 observações) e a ULTRAPAR centrou atenção nos riscos operacionais (13 observações), comparativamente as demais com a mesma posição no *ranking*.

Na sequência da análise, elaborou-se o Gráfico 1, que demonstra o nível de evidenciação de cada fator de risco estudado (estratégico-mercado-crédito-liquidez-operacional-legal-imagem-ambiental), conforme segue:

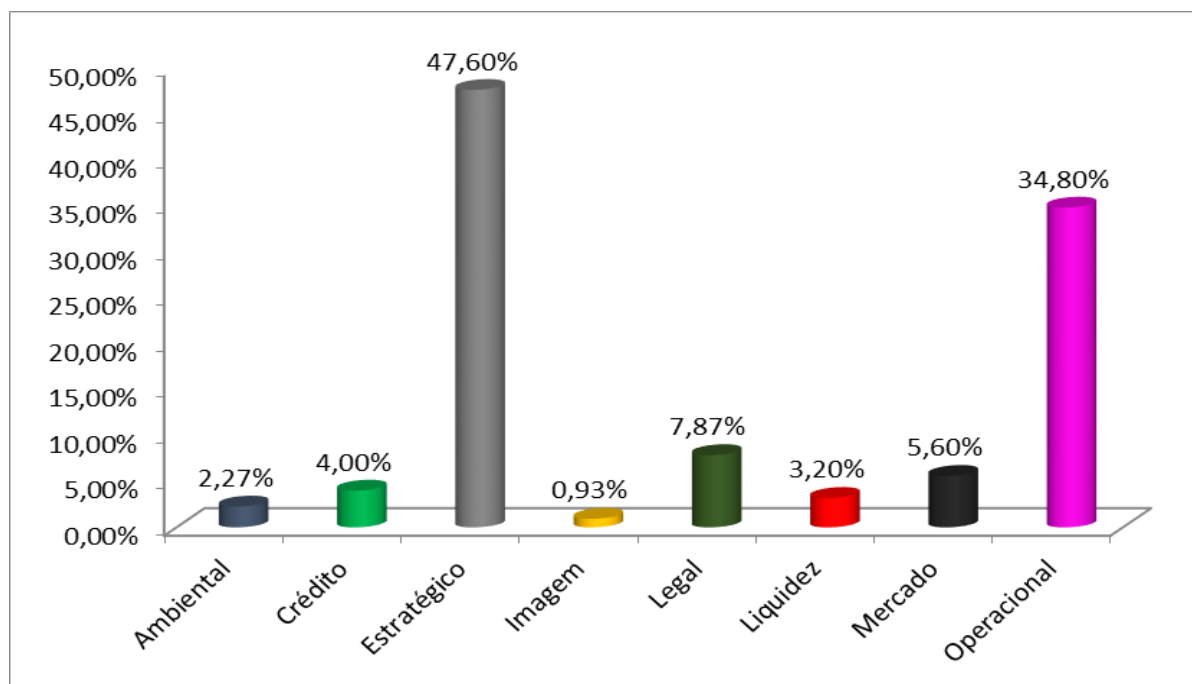


Gráfico 1 – Nível de Evidenciação dos Fatores de Risco

EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs

DOI - 10.5935/1981-4747.20170014

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se que das 797 observações, o risco que possui maior frequência de evidenciação é o estratégico (44.91%), seguido do risco operacional (32.83%) e risco legal (7.42%). Esse achado comparativamente com os resultados da pesquisa de Zonatto e Beuren (2010), que também investigaram o nível de evidenciação de riscos das empresas com ADRs, revela uma alteração, pois o estudo anterior demonstrou que o risco operacional possui o maior nível de evidenciação, seguido do risco legal e risco de mercado, portanto, infere-se que as empresas com negociação de papéis em bolsas Norte Americanas, passaram a se preocupar com a evidenciação da exposição de riscos estratégicos.

Os riscos que apresentaram menor frequência de evidenciação foram relacionados a exposição da imagem (0.88%), ambiental (2,14%), liquidez (3,02%), crédito (3,77%) e mercado (5,28%). Nota-se no estudo de Zonatto e Beuren (2010) que o risco de imagem não apresenta nenhuma observação, porém, apesar de ser o menor evidenciado nesta pesquisa, revela uma crescente para empresas com ADRs. A Tabela 3 demonstra a estatística descritiva, como média, desvio-padrão, mínimo e máximo, de cada fator de risco.

Tabela 3 – Estatística Descritiva

Descrição	RE	RM	RC	RL	RO	RL	RI	RA	Total
Média	14,28	1,68	1,20	0,96	10,44	2,36	0,28	0,68	31,80
Desvio- Padrão	5,21	1,80	1,19	0,89	5,06	1,68	0,46	0,69	10,99
Mínimo	7	0	0	0	3	0	0	0	17
Máximo	28	5	4	3	25	7	1	2	65

Legenda: RE - Riscos Estratégicos; RM - Riscos de Mercado; RC - Riscos de Crédito; RL - Riscos de Liquidez; RO - Riscos Operacionais; RL - Riscos Legais; RI - Riscos de Imagem; RA - Riscos Ambientais.

Fonte: Dados da Pesquisa.

A média geral dos fatores de riscos evidenciados pelas empresas é de 31,80 observações, apontado que 12 empresas possuem evidenciação superior à média, enquanto as outras 13 empresas evidenciam menos riscos do que a média. O desvio padrão é de 10,99, revelando a dispersão existente em relação à média.

4.2 Evidenciação de deficiências no controle interno

A análise da evidenciação dos controles internos é exposta na Tabela 4, onde procedeu-se com a segregação das empresas sem recomendações por parte dos auditores independentes sobre possíveis deficiências no controle interno e outro grupo de empresas com

recomendações dos auditores independentes sobre o controle interno. Ainda em cada grupo (sem recomendação – com recomendação), elencou novamente os riscos para fins de comparabilidade.

Tabela 4 – Evidenciação de deficiências no Controle Interno *versus* Riscos

	Empresa	RE	RM	RC	RL	RO	RL	RI	RA	Total
SEM RECOMENDAÇÃO – C.I	07 – Cosan	22	0	2	0	21	6	0	1	52
	20 - Santander	20	5	3	3	9	2	1	0	43
	23 – Tim	21	3	1	1	15	1	1	0	43
	02 - Brasil Agro	20	1	1	1	15	1	0	1	40
	11 – Fribria	16	2	2	1	13	3	0	1	38
	25 – Vale	10	4	0	0	13	4	0	2	33
	06 – Copel	16	5	1	1	6	3	0	0	32
	12 – Gafisa	15	0	2	0	12	2	0	1	32
	24 - Ultrapar	10	5	0	1	13	2	0	1	32
	17 - P.Açucar	14	0	2	1	11	2	0	1	31
	13 – Gerdau	11	2	4	1	10	1	0	1	30
	03 - Braskem	14	1	0	1	11	1	0	1	29
	21 - Sid Nacional	10	0	1	0	10	2	0	2	25
	05 – Cemig	9	1	3	0	7	3	0	1	24
	01 - Bradesco	8	3	0	3	8	0	0	0	22
	15 – Itaú	14	2	0	1	3	1	1	0	22
	22 - Tefef Brasil	9	0	0	0	6	2	0	0	17
	SUB - TOTAL	239	34	22	15	183	36	3	13	545
	Média	14,06	2,00	1,29	0,88	10,76	2,12	0,18	0,76	32,06
	Desvio-Padrão	4,59	1,87	1,26	0,93	4,25	1,41	0,39	0,66	9,00
Mínimo	8	0	0	0	3	0	0	0	17	
Máximo	22	5	4	3	21	6	1	2	52	
COM RECOMENDAÇÃO – C.I	16 – Oi	28	0	3	2	25	7	0	0	65
	04 – BRF	18	0	2	1	9	4	1	1	36
	09 - Eletrobras	17	0	1	0	13	4	0	1	36
	08 - CPFL Energia	13	4	0	1	8	2	0	0	28
	10 - Embraer	16	2	0	1	5	3	1	0	28
	14 – Gol	9	0	1	2	8	1	1	0	22
	18 - Petrobras	10	2	1	0	4	2	0	0	19
	19 – Sabesp	7	0	0	2	6	0	1	2	18
	SUB - TOTAL	118	8	8	9	78	23	4	4	252
	Média	14,75	1,00	1,00	1,13	9,75	2,88	0,50	0,50	31,50
	Desvio-Padrão	6,7	1,5	1,1	0,8	6,8	2,2	0,5	0,8	15,2
	Mínimo	7	0	0	0	4	0	0	0	18
	Máximo	28	4	3	2	25	7	1	2	65
	TOTAL	357	42	30	24	261	59	7	17	797

Legenda: RE - Riscos Estratégicos; RM - Riscos de Mercado; RC - Riscos de Crédito; RL - Riscos de Liquidez; RO - Riscos Operacionais; RL - Riscos Legais; RI - Riscos de Imagem; RA - Riscos Ambientais.C.I – Controle Interno.

EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs

DOI - 10.5935/1981-4747.20170014

Fonte: Dados da Pesquisa.

Em análise, nota-se que das 25 empresas, oito possuem recomendações dos auditores sobre o controle interno e 17 apresentam-se sem recomendações. No grupo das empresas sem recomendações, a evidenciação média dos riscos é de 32, enquanto que no grupo com recomendações é de 28, apontando uma leve diferença no nível de evidenciação de riscos, ou seja, empresas com ADRs listadas nesse estudo que possuem controles internos mais eficientes, tendem a evidenciar fatores de riscos com maior frequência. Ainda, o desvio padrão do grupo com recomendações demonstrou maior dispersão, sendo 15,2, enquanto o grupo sem recomendações apresentou 9,0 de dispersão.

Os fatores de risco evidenciados que possuem maiores diferenças entre os grupos são o de risco de mercado, sendo dois para o grupo sem recomendação e um para o grupo com recomendação e o risco operacional com 10,76 para o grupo sem recomendação e 9,75 para grupo com recomendação. Já para os demais fatores de riscos apresentam valores médios semelhantes.

A seguir, procedeu-se com o teste de média (teste-t), para amostras independentes entre os grupos estudados, totalizando 17 empresas sem deficiências e 8 empresas com deficiências no controle interno. Todos os riscos abordados nessa pesquisa foram comparados individualmente e em sua totalidade, os resultados do teste são apresentados no Quadro 1.

Quadro 1: Teste de amostras independentes

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste-t para Igualdade de Médias				
				t	gl	Sig. (bi-caudal)	Diferença média	Erro padrão de diferença
		Z	Sig.					
Risco Estratégico	Var. iguais assumidas	,965	,336	-,304	23	,764	-,6912	2,2765
	Var. iguais não assumidas			-,265	10,243	,796	-,6912	2,6079
Risco de Mercado	Var. iguais assumidas	,495	,489	1,318	23	,200	1,0000	,7586
	Var. iguais não assumidas			1,426	16,887	,172	1,0000	,7011
Risco de Crédito	Var. iguais assumidas	1,116	,302	,568	23	,575	,294	,518
	Var. iguais não assumidas			,605	16,167	,554	,294	,487
Risco de Liquidez	Var. iguais assumidas	,016	,900	-,629	23	,536	-,2426	,3860
	Var. iguais não assumidas			-,654	15,249	,523	-,2426	,3710
Risco Operacional	Var. iguais assumidas	,974	,334	,460	23	,650	1,0147	2,2054
	Var. iguais não assumidas			,390	9,703	,705	1,0147	2,6016
Risco Legal	Var. iguais assumidas	1,880	,184	-1,054	23	,303	-,7574	,7188
	Var. iguais não assumidas			-,903	9,891	,388	-,7574	,8389
Risco de Imagem	Var. iguais assumidas	5,301	,031	-1,712	23	,100	-,3235	,1890
	Var. iguais não assumidas			-1,529	10,710	,155	-,3235	,2117
Risco Ambiental	Var. iguais assumidas	,305	,586	,890	23	,382	,2647	,2973
	Var. iguais não assumidas			,848	12,300	,412	,2647	,3121
Total	Var. iguais assumidas	1,567	,223	,116	23	,909	,5588	4,8234
	Var. iguais não assumidas			,096	9,388	,925	,5588	5,7981

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se de acordo com o teste-t, que a evidenciação de risco imagem é significativamente maior nas empresas com deficiências no controle interno apresentando valor de $t = -1.712$ ao nível de significância de 10%. Logo, empresas com deficiências do controle interno possuem um maior nível de evidenciação de risco de imagem.

A evidenciação das outras tipologias de riscos não apresenta significância estatística, ou seja, não há diferenças de evidenciação entre as empresas que possuem e as que não possuem deficiências no controle interno. Diante dos dados apresentados no Quadro 1, é possível inferir que as deficiências do controle interno são insuficientes para influenciar uma maior evidenciação de riscos corporativos.

5 CONCLUSÃO

O estudo teve por objetivo identificar 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. Realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa e análise documental. A amostra da pesquisa foi de 25 empresas que possuem ADRs, sendo que tanto os riscos como as deficiências do controle interno foram levantadas nos formulários de referência relativos ao ano de 2014 extraídos do sítio eletrônico da BM&FBovespa e, a coleta de dados foi realizada no mês de junho de 2015.

Os riscos identificados enquadram-se em oito categorias diferentes, baseados na metodologia sugerida pelo COSO, sendo: riscos estratégicos, riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos operacionais, riscos legais, riscos de imagem e riscos ambientais. A identificação das deficiências do controle interno procedeu-se mediante análise das recomendações dos auditores independentes.

Os resultados demonstram que não existe uma homogeneidade no nível de evidenciação entre as empresas estudadas. A empresa que mais evidenciou apresentou 65 observações, enquanto a que menos evidenciou apresentou 17 observações. O *ranking* TOPSIS elencou na 1º posição a empresa OI, seguido em 2º lugar a COSAN e 3º lugar o SANTANDER e a TIM. Em contrapartida, a empresa que menos evidenciou foi a TELEF BRASIL ficando em 25º lugar, seguido da empresa SABESP (24º posição) e PETROBRAS (23º posição). Ainda na análise entre as empresas, em alguns casos o nível de evidenciação geral é semelhante, como por exemplo da COPEL, GAFISA e ULTRAPAR, mas quando analisado por tipos de riscos, apresentam diferenças.

O risco que maior apresenta evidenciação entre as empresas é o estratégico (44.91%), seguido do risco operacional (32.83%) e risco legal (7.42%). Esses resultados convergem parcialmente com os achados do estudo de Zonatto e Beuren (2010) que demonstraram que o risco que apresentou maior evidenciação é o operacional, seguido do risco legal e mercado, sendo que é possível verificar atualmente uma preocupação nas empresas estudadas em exposição a riscos estratégicos. Os riscos com menor frequência de evidenciação foram imagem (0,88%), ambiental (2,14%), liquidez (3,02%), crédito (3,77%) e mercado (5,28%), sendo que, o risco de exposição de imagem, apesar de pouco evidenciado, apresenta-se crescente nas empresas com ADRs quando comparado ao estudo de Zonatto e Beuren (2010).

A evidenciação de deficiências no controle interno aparece em oito empresas das 25 estudadas, existindo uma leve diferença entre o grupo com recomendação (28) e sem recomendação (32) em relação a evidenciação média de riscos, ou seja, empresas com ADRs que possuem controles internos mais eficientes, tendem a evidenciar fatores de riscos com maior frequência.

Ainda, para robustez na análise dos diferentes grupos (com ou sem deficiência no controle interno), procedeu-se com o teste-t, os resultados apresentam-se que empresas com deficiências do controle interno possuem um maior nível de evidenciação de risco de imagem. Em relação as outras tipologias de riscos, as mesmas não apresentam significância estatística ao nível de 10%, entretanto, analisando a totalidade das grupos, é possível inferir que as deficiências do controle interno são insuficientes para influenciar uma diferente evidenciação de riscos corporativos, estimulando a pesquisa de novos indicadores que determinam a quantidade de riscos evidenciados nos relatórios.

Quanto a limitação da pesquisa, destaca-se a análise de conteúdo que apesar de basear-se em literatura existente sobre o tema, sujeita-se a interpretação e julgamento dos autores, o que é inerente ao tipo de pesquisa que contém abordagem qualitativa.

Como recomendações para futuras pesquisas, sugere-se a coleta de dados em mais fontes secundárias, como por exemplo, nas notas explicativas, relatórios da administração do sítio eletrônico da BM&FBovespa e no formulário 20f da base de dados EDGAR, disponível no sítio da *Securities and Exchange Commission* (SEC) e, ainda, comparar os níveis de evidenciação entre as fontes secundárias e outras variáveis que podem explicar o nível de evidenciação de riscos.

REFERÊNCIAS

CARDOSO, Ricardo Lopes; MENDONÇA NETO, Octavio Ribeiro de; RICCIO, Edson Luiz. A evolução recente da transparência dos fatores de risco nas informações contábeis: uma análise de empresas brasileiras de telecomunicações. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 5, n. 2, 2008.

COSO – COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. **Gerenciamento de riscos corporativos - Estrutura Integrada: Sumário Executivo**. São Paulo: Price water house Coopers, 2007.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Enterprise risk management - integrated framework**, AICPA, New York, 2004.

**EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE
INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs**

DOI - 10.5935/1981-4747.20170014

CROUHY, M; GALAI, D; MARK, D. **Essentials of Risk Management**. McGraw-Hill Professional, 2005.

DOBLER, Michael; LAJILI, Kaouthar; ZÉGHAL, Daniel. Attributes of corporate risk disclosure: An international investigation in the manufacturing sector. **Journal of International Accounting Research**, v. 10, n. 2, p. 1-22, 2011.

DOYLE, Jeffrey; GE, Weili; MCVAY, Sarah. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 44, n. 1, p. 193-223, 2007.

DUARTE JR, A. M. Riscos: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento gestão de risco e derivativos. **São Paulo: Atlas**, 2001.

GE, Weili; MCVAY, Sarah. The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act. **Accounting Horizons**, v. 19, n. 3, p. 137-158, 2005.

GONÇALVES, R. M. L.; BRAGA, M. J. Determinantes do Risco de Liquidez em Cooperativas de Crédito: uma Abordagem a partir do Modelo *Logit* Multinomial. *Revista de Administração Contemporânea - RAC*, v. 12, n. 4, p. 1019-1041, 2008.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

HAMMERSLEY, Jacqueline S.; MYERS, Linda A.; SHAKESPEARE, Catherine. Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002. **Review of Accounting Studies**, v. 13, n. 1, p. 141-165, 2008.

JI, Xu-dong; LU, Wei; QU, Wen. Determinants and economic consequences of voluntary disclosure of internal control weaknesses in China. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 1, p. 1-17, 2015.

JORION, Philippe. **Value at risk: the new benchmark for managing financial risk**. New York: McGraw-Hill, 2007.

KAMAL HASSAN, Mostafa. UAE corporations-specific characteristics and level of risk disclosure. **Managerial Auditing Journal**, v. 24, n. 7, p. 668-687, 2009.

KLANN, Roberto Carlos; KREUZBERG, Fernanda; BECK, Franciele. Fatores de Risco Evidenciados pelas Maiores Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade-GeAS**, v. 3, n. 3, p. 78-89, 2014.

LANGVOORT, Donald C. Managing the 'Expectations Gap' in Investor Protection: The SEC and the Post-Enron Reform Agenda. **Villanova Law Review**, v. 48, n. 4, p. 1139, 2003.

LINSLEY, Philip M.; SHRIVES, Phillip J.; CRUMPTON, Mandy. Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks. **Journal of Banking Regulation**, v. 7, n. 3, p. 268-282, 2006.

MAIA, Matheus Silva et al. Contribuição do sistema de controle interno para a excelência corporativa. **Revista Universo Contábil**, v. 1, n. 1, p. 54-70, 2005.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MOELLER, R. **COSO enterprise risk management: Understanding the New Integrated ERM Framework**. New Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc., 2007.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; LINHARES, Juliana Silva. A implantação de controle interno adequado às exigências da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras-um estudo de caso. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 4, n. 2, p. 160-170, 2007.

PAULO, W. de L. et al. Riscos e controles internos: uma metodologia de mensuração dos níveis de controle de riscos empresariais. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 43, n. 49, p. 49-60, 2007.

PORTELLA, LEMA. **Risco de liquidez: uma aplicação ao mercado financeiro brasileiro**. 2007. 60 f. 2007. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Economia)-Faculdade de Economia e Finanças. IBMEC.

SÁNCHEZ, Luís Enrique. Gerenciamento ambiental e a indústria de mineração. **Revista de Administração**, v. 29, n. 1, p. 67-75, 1994.

SANTOS, Luciana de Almeida Araújo; LEMES, Sirlei. Desafios das empresas brasileiras na implantação da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 4, n. 1, p. 37-46, 2007.

SECURATO, J. R. **Crédito: Análise e Avaliação do Risco**. São Paulo, Saint Paul, 2002.

SOLOMON, Jill F. et al. A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. **The British Accounting Review**, v. 32, n. 4, p. 447-478, 2000.

STUCHI, Luciano Gabas. **Quantificação de risco de crédito: uma aplicação do modelo Creditrisk+ para financiamento de atividades rurais e agroindustriais**. 2003. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

TZENG, Gwo-Hshiung; HUANG, Jih-Jeng. **Multiple attribute decision making: methods and applications**. CRC press, 2011.

UNITED STATES. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. . **Electronic Data Gathering**. 2010. Disponível em: <<http://www.sec.gov/index.htm>>. Acesso em: 07 maio 2015.

***EVIDENCIAÇÃO DE FATORES DE RISCOS E DEFICIÊNCIA DO CONTROLE
INTERNO DE EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRs***

DOI - 10.5935/1981-4747.20170014

ZONATTO, Vinícius Costa da Silva; BEUREN, Ilse Maria. Categorias de Riscos Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs. **Revista Brasileira de Gestão de negócios**, v. 12, n. 35, p. 141-155, 2010.

- 1- Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau-SC.
- 2- Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau-SC.
- 3- Especialista em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau-SC.
- 4 - Doutorado em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau – SC.