

EVIDENCIAÇÃO DA DIVULGAÇÃO DAS PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RISCO CORPORATIVO NAS EMPRESAS DO SETOR DE PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS¹

Leandro Lemos Garcia Espartel²
Wendy Beatriz Witt Haddad Carraro³
Ariel Behr⁴

RESUMO

Os riscos estão implícitos no negócio da organização e gerenciá-los é essencial para a sobrevivência da organização. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa possui um guia com as melhores práticas de gerenciamento de risco. O presente artigo tem como objetivo principal evidenciar a divulgação das práticas de gerenciamento de risco propostos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Para tanto, fundamenta-se nos formulários de referência mais atualizados de empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis submetidos à Comissão de Valores Mobiliários, do segmento do Novo Mercado. Para a coleta dos dados, utilizou-se como métrica um *checklist* construído a partir das práticas sugeridas pelo modelo de gerenciamento de risco do Instituto Brasileiro Governança de Corporativa. A principal constatação foi que as empresas, apesar de estarem no mesmo setor, não possuem um padrão de divulgação de seus gerenciamentos de riscos e evidenciam parcialmente as práticas sugeridas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, nas quais duas empresas obtiveram 75% ou mais, três apresentaram entre 50% a 74,9% e duas atenderam menos de 50% dos elementos utilizados na análise de evidenciação. A descrição dos riscos identificados foi o único item divulgado por todas as empresas, enquanto a evidenciação da natureza dos riscos e a menção da cultura de risco na organização foram evidenciadas por somente duas empresas da amostragem.

Palavras-chave: Gerenciamento de riscos corporativos. Gestão de riscos. Governança corporativa.

DISCLOSURE OF THE PRACTICES OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT OF THE COMPANIES IN THE SECTOR OF OIL, GAS AND BIOFUELS

ABSTRACT

The risks are implicit in the business of a company and how to manage them it is essential to the company's survival. The Brazilian Institute of Corporate Governance have a guidance with the best practices of enterprise risk management. The main objective of this article is to

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2017, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

² Graduando do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (leandro.lemosge@hotmail.com).

³ Orientadora. Pós-Doutoranda na área de Empreendedorismo, Estratégia, Planejamento e Inovação em Negócios pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Doutora em Economia do Desenvolvimento pelo PPGE da UFRGS. Mestre em Administração pelo PPGA da UFRGS. Professora Adjunta do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (wendy.carraro@ufrgs.br).

⁴ Coorientador. Doutor e Mestre em Administração com ênfase em Sistemas de Informação e Apoio à Decisão pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), bolsista CAPES. Bacharel em Ciências Contábeis pela UFRGS, Atualmente Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (ariel.behr@ufrgs.br).

evidence the disclosure of the practices of enterprise risk management according to Brazilian Institute of Corporate Governance. Therefore, it is based on the most updated reference form submitted to “Comissão de Valores Mobiliários” of the companies on the sector of Oil, Gas and Biofuels that are in the segment of New Market. For the data collect metric, it was created a checklist according to the practices suggested by Brazilian Institute of Corporate Governance regarding the model of enterprise risk management. The most relevant results were that the companies don't have a standard of the disclosure of enterprise risk management and partially disclosed the adoption of the practices suggested by the Brazilian Institute of Corporate Governance where two companies got 75% or more, three presented between 50% and 74,9% and two companies attended less than 50% of the items in the analysis. The description of the risks identified was the only item that had been disclosed by all the companies. However, the nature of the risks and mention of a risk culture in the organization had been disclosed only for two companies.

Keywords: Risk management. Enterprise risk management. Corporate governance.

1 INTRODUÇÃO

O risco está presente em todas as atitudes e tomadas de decisões no ambiente de trabalho e em praticamente tudo que ocorre no ambiente corporativo, ele pode ser tanto interno, como externo. As empresas com capital aberto são as empresas em que a legislação exige que se tenha um maior nível de governança corporativa para diminuir o hiato que há entre os investidores e os controladores, portanto, o gerenciamento de riscos corporativos é um dos mecanismos de governança corporativa utilizada para essa finalidade.

Os riscos estão implícitos nos negócios. Podem ter origem operacional, financeira, regulatória, ambiental, tecnológica, estratégica, entre outros, e devem ser gerenciados para dar um suporte na tomada de decisão dos administradores, segundo indica o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2015).

Padoveze e Bertolucci (2005) descrevem que um dos maiores desafios para a sobrevivência de uma organização é a exposição ao risco, portanto, a adoção de estratégias corretas podem definir o futuro da mesma e o gerenciamento de risco adequado significa a possibilidade de que a organização tenha um futuro.

De acordo com Kimura e Perera (2003) a relevância do gerenciamento de risco apresenta uma crescente importância no âmbito empresarial, devido ao fato do aumento da interdependência dos mercados, o que aumenta a vulnerabilidade das empresas entre os diversos fatores de risco que os cercam, sendo que podem afetar o resultado da organização consideravelmente.

Segundo o IBGC (2015), a governança corporativa é o método pelo qual as empresas são monitoradas, incentivadas e conduzidas. Essas boas práticas de governança corporativa convertem em princípios básicos que podem ser definidos como a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa.

A governança corporativa pode ser vista como diversos mecanismos que têm finalidade no aumento da probabilidade no retorno sobre o investimento aos acionistas. O risco desses recursos não serem bem investidos ou desviados é decorrente da existência de uma situação entre propriedade e controle, em que os fornecedores de recursos, por vezes, não participam diretamente das decisões da companhia, e isto ocorre devido a estrutura pulverizada ou estrutura centrada em acionistas controladores. Esse conflito de interesse entre as duas partes pode ser minimizado com esse conjunto de mecanismos, tanto internos, quanto externos, o qual podemos chamar de governança corporativa (SILVEIRA, 2004).

A escolha do setor de petróleo, gás e biocombustíveis para a amostra está fundamentada pela relevância para a economia brasileira. A Confederação Nacional da Indústria (2012) indica que o setor de petróleo aumentou em 9% durante a década passada, chegando para 12% do PIB nacional em 2010 com grande potencial de aumento para a década seguinte. A PricewaterhouseCoopers (2014), em um estudo setorial, corrobora com a indicativa de aumento do PIB, pois especialistas acreditam no aumento da indústria de petróleo e gás para 20% até 2020, o Governo Federal estima o investimento de US\$ 400 bilhões em equipamentos e serviços, expansão e manutenção da produção.

As empresas que estão no segmento do Novo Mercado são consideradas as que possuem o maior nível de governança corporativa, e esse é um indício de que a empresa é confiável e ética. Portanto, uma ótima empresa para que os investidores não temam ao aplicar o seu dinheiro onde, segundo Beuren, Gallon e Hein (2006), o Novo Mercado e seus níveis possuem diferenciadas regras para o segmento, destinadas à negociação de ações emitidas por companhias comprometidas, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e de prestações adicionais às requeridas pela legislação, normalmente.

Uma análise de evidenciação das práticas do gerenciamento de risco, um dos mecanismos de governança corporativa, é relevante, a partir do momento em que existe a assimetria de informação entre os *stakeholders*, o conflito de interesse entre os *shareholders* e na medida que o gerenciamento de risco tem se tornado cada vez mais relevante para uma administração mais eficaz para a perenidade da organização.

Sendo assim, surge a seguinte questão: Em que medida as empresas do segmento do Novo Mercado no setor de petróleo, gás e biocombustíveis evidenciam práticas de governança corporativa relacionadas ao gerenciamento de risco?

Para respondê-la, o objetivo do estudo é evidenciar em que medida as empresas listadas na BM&F Bovespa, no segmento do Novo Mercado dentro do setor selecionado, divulgam práticas de gerenciamento de riscos, tendo por base recomendações do IBGC. Para alcançá-lo pretende-se: identificar quais são as práticas recomendadas no modelo de gerenciamento de risco a partir do Guia de Orientação para Riscos Corporativo do IBGC; identificar empresas do segmento do Novo Mercado listadas na BM&F Bovespa com divulgação de formulários de referência ativos com os capítulos de fatores de risco e gerenciamento de riscos e controles internos; construir um *checklist* a partir do guia de boas práticas que permita identificar a evidenciação das práticas de gerenciamento de risco nas empresas.

Este artigo está estruturado da seguinte forma: além dessa introdução, são abordados na segunda seção, o referencial teórico apresentando conceitos de riscos, gerenciamento de riscos e as práticas do modelo do IBGC sobre a gestão de riscos e os estudos relacionados a esse assunto. Na terceira seção apresenta-se os aspectos metodológicos, seguido pela seção de análise dos resultados e considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, serão abordados a base teórica e os conceitos utilizados no presente estudo como uma abordagem de conceito de risco e gerenciamento de risco corporativo e a metodologia do IBGC perante as práticas de gerenciamento segregadas em identificação e classificação, avaliação, mensuração, tratamento, monitoramento e informação dos riscos.

2.1 ABORDAGEM CONCEITUAL: RISCOS CORPORATIVOS

De acordo com o IBGC (2007), a palavra “risco” é procedente da palavra *risicu* ou *riscu*, em latim, que significa “ousar”, em português – *to dare*, em inglês. O que se leva a entender “risco” como a possibilidade de “algo não dar certo”, porém, o conceito atual nos diz a respeito da quantificação e qualificação da incerteza, e podemos entender que se refere tanto às “perdas”, quanto aos “ganhos”, relacionado no caminho dos acontecimentos que foram planejados por indivíduos ou organizações.

Segundo Ferreira (1999, p. 1772), “risco” significa:

1. Perigo ou possibilidade de perigo. 2. Situação em que há a probabilidade mais ou menos previsíveis de perda ou ganho como, por exemplo, num jogo de azar, ou numa decisão de investimento. 3. Em contratos de seguros, evento que acarreta o pagamento da indenização. 4. Jurídico. Possibilidade de perda.

Segundo Penha e Parisi (2005), risco está diretamente relacionado com a oportunidade em que, com a busca de identificação de riscos, há o surgimento de novas oportunidades de negócio e cabe ao administrador, e/ou ao gestor, assumir se irá se expor ou não ao risco. O risco está diretamente relacionado ao retorno, no qual existe uma correlação positiva entre o risco e a rentabilidade, ou seja, quanto maior o risco, maior o retorno.

Para o *Committee of sponsoring organizations of the treadway commission* – COSO (2007), o gerenciamento de riscos corporativos é um processo conduzido por todos os envolvidos da organização, desde os empregados até o conselho de administração e diretores. É aplicado no estabelecimento de estratégias com o propósito de identificar os eventos em potencial de toda a organização e que são capazes de afetá-la, e com isso, há a necessidade de administrar os riscos para mantê-los compatíveis ao perfil de risco da organização, possibilitando uma maior garantia no cumprimento de seus objetivos.

Alguns exemplos trazidos de acordo com o IBGC (2015) são de que as ações de gerenciamento de risco devem estar fundamentadas no uso de critérios éticos relatados no código de conduta, o conselho de administração deve aprovar políticas estabelecendo os limites de aceitação para a exposição da organização, deve haver um acompanhamento de conformidade para o cumprimento das leis, regulamentos e normas externas, a diretoria deve desenvolver discussões sobre os riscos estratégicos ao longo do ano inteiro. Além de identificar os riscos, a diretoria deve ser capaz de verificar a probabilidade e a sua exposição financeira, deve haver um comitê de auditoria para verificar a aderência das políticas de gerenciamento de risco. A empresa deve ser capaz de possuir um sistema de controles internos eficaz, sendo que tem de ter a capacidade de contemplar visão prospectiva na antecipação do risco e não somente no monitoramento de fatos passados.

O modelo de gerenciamento de risco corporativo é uma ferramenta gerencial para a tomada de decisão da alta administração com o intuito de melhorar o desempenho da organização devido a identificação de ganhos pelas oportunidades e redução da probabilidade de perdas (IBGC, 2007).

Segundo o IBGC (2007), uma adoção de um modelo de gerenciamento de risco corporativo resulta em diversos benefícios para a organização e os principais benefícios são:

- a) Preservação e aumento do valor da organização, mediante a redução da probabilidade e/ou o impacto de eventos de perdas, com uma diminuição do custo de capital;
- b) Promoção de uma maior transparência com a divulgação aos investidores e ao público de quais os riscos a organização está sujeita, as políticas adotadas para a identificação e a sua eficácia;
- c) Eleva a um melhor padrão de governança corporativa, devido a explicitação do perfil de risco adotado juntamente com a introdução de um conceito uniforme de todos os níveis da organização, o conselho de administração e os acionistas.

2.2 METODOLOGIA IBGC: GERENCIAMENTO DE RISCO CORPORATIVO

O IBGC (2007) descreve que existem seis etapas fundamentais para a implementação do gerenciamento de risco, os quais são: identificação e classificação, avaliação, mensuração, tratamento, monitoramento, informação e comunicação dos riscos.

A dificuldade diante de tanta subjetividade do gerenciamento de riscos é grande, por isso Padoveze e Bertolucci (2005) criaram um modelo prático para o dia a dia das organizações utilizando-se de diversos autores e chegaram à conclusão de que o gerenciamento de riscos possui quatro etapas: identificação dos fatores de risco; avaliação/medição dos fatores de risco; resposta aos fatores de risco; e monitoramento/controle, o qual corrobora as práticas sugeridas pelo IBGC.

Conforme IBGC (2007), a identificação desse conjunto de eventos, externos ou internos, que impactam diretamente nos objetivos estratégicos da organização em que, primeiro, o conselho de administração deve definir o perfil de risco, ou seja, o quanto de exposição ao risco a empresa aceita incorrer, para que então seja realizada a categorização dos mesmos, na qual não há um tipo de classificação consensual e aplicável a qualquer organização.

Para que essa fase inicial do gerenciamento de risco ocorra, é necessária a determinação da origem dos eventos, que podem ser definidos como internos e externos. Os riscos internos são eventos derivados da própria organização, sejam eles advindos de seus processos, seu ambiente tecnológico ou de seu quadro pessoal. Portanto, a empresa deve ter uma interação direta com uma ação proativa no seu gerenciamento (IBGC, 2007).

Os riscos externos são associados ao ambiente em que a organização opera como, por exemplo, um ambiente macroeconômico, setorial e social. A organização não tem poder de

interferir diretamente, porém, isso não significa que a empresa não possa estar preparada tendo a sua ação reativa bem estabelecida (IBGC, 2007).

A classificação deve ser determinada mediante as características individuais de cada organização, contemplando suas periculosidades industriais, setoriais e de mercado e uma das formas de mapeamento é o desenho da matriz de risco, que contemple a origem dos eventos, a natureza dos riscos e sua tipificação (IBGC, 2007), conforme a figura 1.

Outra definição igualmente importante é a classificação da natureza desses riscos permitindo uma segregação mais organizada e melhor, os quais são divididas em riscos estratégicos, operacionais ou financeiros (IBGC, 2007).

Figura 1 – Modelo de matriz de risco com tipificação e natureza.

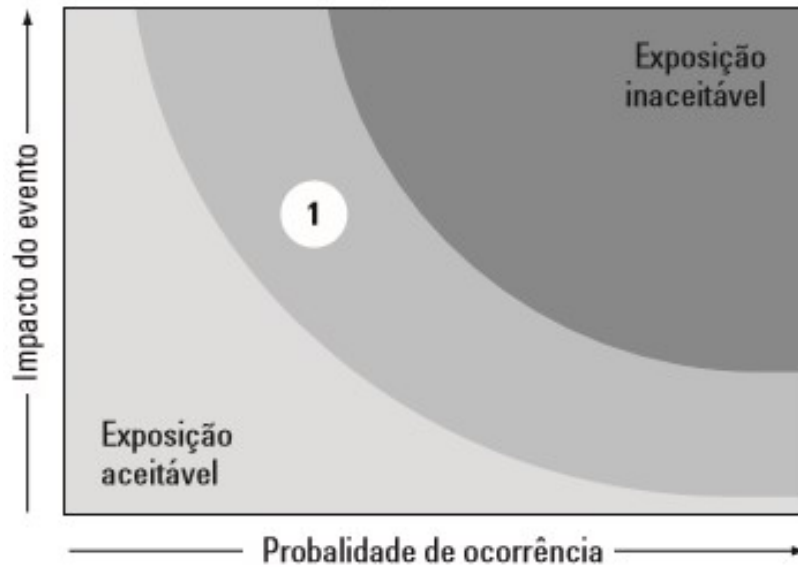
		Tipos	Natureza dos Riscos		
			Estratégico	Operacional	Financeiro
origem dos eventos	Externo	Macroeconômico			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Legal			
	Interno	Financeiro			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Conformidade			

Fonte: IBGC (2007).

A etapa 2 é referente à avaliação do risco corporativo que, segundo o IBGC (2007), é necessária para a definição do tratamento do risco e seu primeiro passo consiste na determinação do seu efeito potencial, ou seja, o grau de exposição da empresa àquele risco. Os aspectos considerados nesse grau são a probabilidade de ocorrência e o seu impacto, o qual é medido, geralmente, o impacto econômico-financeiro.

No que tange à avaliação, Padoveze (2015) descreve que a avaliação do impacto e da probabilidade é geralmente apresentada na forma de uma matriz de impacto (alto, moderado e baixo) e probabilidade de ocorrência (alta/provável, moderada/possível e baixa/remota), conforme a figura 2.

Figura 2 - Modelo de matriz de risco com impacto e probabilidade como variáveis



Fonte: IBGC (2007).

Após a avaliação do risco, a organização deve mensurá-lo, ou determinar o cálculo financeiro do impacto do risco, o IBGC (2007) descreve que pode ser medido quantitativamente na variação potencial do seu valor econômico, fluxo de caixa e resultado econômico, através da metodologia “planejamento sob incerteza” e, para que seja viável, é imprescindível que a organização tenha seu negócio modelado em alguma ferramenta que tenha simulações e que seja capaz de gerar cenários das variáveis.

Padoveze e Bertolucci (2005) descrevem que há dois conceitos para a medição de risco, podem ser métodos estatísticos como, por exemplo, variância dos retornos, valor de mercado, *Value at risk*, e de simulação como, por exemplo, *Stress Testing* e análise de cenários.

Os autores Penha e Parisi (2005) indicam mais três etapas na avaliação, nas quais após as análises de impacto e probabilidade, iniciam-se as análises de perdas estimadas, que correspondem a uma estimativa monetária nas receitas, despesas, custos e geração de caixa, uma análise de causa e efeito, que analisa quais efeitos esse risco pode acarretar na gestão estratégica e operacional da empresa e, por último, uma atribuição de propriedade, que se refere a quais riscos a empresa deve utilizar mais esforços.

O tratamento que será dado ao risco é considerado a etapa 4 da implementação das práticas do gerenciamento de risco. O IBGC (2007) descreve que a alta administração terá o poder de determinar qual a posição que a empresa deverá dar frente aos riscos, sendo considerados seus efeitos, grau de aversão e uma análise de custo-benefício. Existe um dilema, a corporação aceita ou evita o risco. Se a corporação decidir evitar o risco, significa que a sua

decisão foi a de não haver envolvimento ou alguma forma de se retirar da situação de risco. Entretanto, se aceitar, poderá ter mais quatro alternativas.

De acordo com o IBGC (2007), há quatro alternativas para se dar como tratamento ao risco identificado, que estão descritos abaixo:

- a) Evitar o risco: não envolvimento ou ação para se retirar da situação de risco.
Exemplo: descomissionamento de uma unidade de negócio.
- b) Aceitar o risco: apresenta-se mais quatro alternativas:
 - a. Retenção – manutenção do nível atual de impacto e probabilidade.
 - b. Redução – minimização de impacto e/ou probabilidade do risco.
 - c. Transferência – redução de impacto e/ou probabilidade através da transferência de uma parcela do risco.
 - d. Exploração – aumento do grau de exposição com o intuito de garantir vantagem competitiva.
- c) Prevenção do risco: diminuição do impacto e probabilidade de remediação caso o evento tenha ocorrido para um monitoramento dos danos.
- d) Capacitação: ter capacidade interna em lidar com os riscos, ou seja, organização consegue identificar, antecipar, mensurar, monitorar e mitigar o risco.

A penúltima etapa de uma boa prática de gerenciamento de risco é relativa ao monitoramento. O COSO (2007, p. 83) ressalta que ele pode ser conduzido de duas maneiras:

[...] atividades contínuas ou de avaliações independentes. Geralmente, os mecanismos de administração de riscos corporativos são estruturados para fazer o próprio monitoramento de forma contínua, no mínimo até certo ponto. Quanto maior for o alcance e a eficácia do monitoramento contínuo, menor a necessidade de avaliações independentes. Fica a critério da administração definir a frequência necessária de avaliações independentes, de forma a ter garantia razoável da eficácia do gerenciamento de riscos corporativos.

De acordo com o posicionamento do COSO no parágrafo anterior, o IBGC (2007) indica que a alta administração é a principal responsável pela avaliação contínua do gerenciamento de risco e que deve ser monitorada constantemente para assegurar o seu funcionamento. O monitoramento ocorre no curso natural da corporação, porém, a frequência ou revisões específicas dependem de uma avaliação da eficácia do processo. Alguns exemplos de controles internos são as reconciliações de posições de fluxos contábeis e procedimentos de testes.

A última etapa de uma boa prática de gerenciamento de risco é definida como a comunicação e informação às partes interessadas de todas as etapas que se antecederam, às quais o IBGC(2007) indica que são os acionistas, os órgãos reguladores, analistas financeiros e

outras entidades externas que necessitam de uma avaliação rápida e objetiva sobre os riscos aos quais a empresa está exposta.

O IBGC (2007, p. 26) indica que devem ser comunicados, de forma eficaz, os seguintes aspectos:

A importância e a relevância de um gerenciamento de riscos corporativos, os objetos da organização neste domínio, o apetite e a tolerância a riscos da empresa, uma linguagem comum para assuntos “riscos” e as funções e responsabilidades dos diferentes componentes do modelo de gerenciamento de risco corporativo.

A empresa não deve se limitar a isso, pois quanto maior a transparência com o mercado sobre o gerenciamento, maior é o diferencial de mercado que essa corporação possui, mesmo se estivermos falando de uma corporação com obrigações legais de divulgação (IBGC, 2007).

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS

Com o intuito de verificar a aplicabilidade da metodologia de gerenciamentos de riscos proposta pelo IBGC, Nascimento e Alves (2007) avaliaram o nível de aderência do modelo do IBGC na empresa do grupo Brasil Telecom, no setor de eletricidade. No estudo, a análise empregada foi de cinco itens e dez subitens baseados nas recomendações propostas pelo IBGC em seu “Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos”. Os itens foram: “objetivos estratégicos e perfil do risco”, “categorização do risco”, “mensuração e tratamento do risco”, “governança do gerenciamento de risco” e “informação, comunicação e capacitação”. Os resultados encontrados no estudo foram, de maneira geral, que houve uma aderência do modelo de gerenciamento de riscos da Brasil Telecom. O único item que merece ser destacado como parcialmente atendido é a disseminação da cultura de gerenciamento de riscos, porque havia pouco tempo de implantação do modelo no momento do estudo.

Fernandes, Silva e Santos (2008) abordaram sobre a gestão de risco nas informações anuais das empresas listadas no segmento do Novo Mercado que estão listadas na BM&F Bovespa. No estudo foi identificado, dentre todas as empresas listadas no segmento em 2008, que apenas 61 das 99 empresas haviam divulgado a IAN até 31 de maio de 2008 e, dessas 61, apenas 41 apresentaram um item específico de risco em seu relatório, porém, duas o apresentaram de forma generalista. Outra conclusão retirada do estudo é que apenas três das 61 empresas divulgaram o seu método de avaliação de risco, ou seja, 4,92% das empresas listadas. Por fim, o estudo concluiu que as companhias abertas apresentam um nível baixo de evidenciação sobre a gestão de risco, mesmo que estejam no grupo das empresas que adotam

os melhores padrões de governança corporativa do mercado brasileiro, apesar de avanços trazidos pela Deliberação CVM 550/2008.

Em busca de identificar os riscos divulgados e analisar a evidenciação da gestão de risco das concessionárias de rodovias com base na metodologia COSO e que estão listadas na Bovespa, Magro, Filipin e Fernandes (2015) utilizou-se de uma amostragem de 16 empresas. Em seu resultado, o autor indicou que pela metodologia COSO há sete tipos de riscos, onde 15 empresas divulgaram o risco de mercado, 14 empresas evidenciaram o risco operacional e risco de crédito, 13 empresas divulgaram o risco de liquidez, duas empresas apenas demonstraram o risco legal e nenhuma companhia da amostragem evidenciou o risco estratégico e de imagem. Diante dos resultados encontrados pelo autor, ele concluiu que há uma baixa aderência das empresas em relação à divulgação dos riscos corporativos, porém com ressalvas que as empresas do segmento de exploração de rodovias evidenciam com maior proporção os riscos de mercado, de operação, de crédito e liquidez. O estudo concluiu que nenhuma empresa evidenciou todos os riscos da metodologia COSO de acordo com sua análise de dados.

Aragão e Cavalcante (2014) analisaram a qualidade das informações em relação ao preenchimento do formulário de referência com a adequação das exigências da CVM das empresas no segmento do Novo Mercado. Os autores separaram a análise em cinco grupos: “fatores de risco”, “riscos de mercado”, “comentários dos administradores”, “assembleia geral e conselho de administração” e “remuneração dos administradores”. Os resultados obtidos no item “fatores de risco” foi ruim, no qual 78,9% apresentaram informações genéricas, ou seja, algo que outra empresa já divulgou, afetando negativamente a qualidade da informação. O item de “riscos de mercado” sugere que há uma má interpretação por parte das empresas quanto ao tópico, pois os respondentes fogem dos temas que deveriam abordar e evitam comentar claramente como praticam no negócio. O estudo apontou que 22% das empresas não possuem estrutura formal de gestão de risco e que 15,8% comentam sobre estratégias, políticas de proteção cambial quando o exigido pela CVM é descrever como são organizadas e estruturar para mitigar o risco.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo pode ser classificado em três aspectos de tipologia de pesquisa, que são: quanto à abordagem do problema; quanto aos seus objetivos que se pretende atingir; quanto aos procedimentos técnicos utilizados em relação à busca, à coleta e à análise de dados.

No que tange à abordagem do problema, esse estudo é classificado em uma pesquisa qualitativa porque não se utiliza uma abordagem com instrumento estatístico e buscar analisar a evidência das variáveis propostas no estudo. Richardson (1999, p. 80) descreve que “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

Em relação aos objetivos, essa pesquisa é classificada como descritiva. Segundo Almeida (1996), a pesquisa deve observar, registrar, analisar e ordenar os dados sem que haja interferência do pesquisador para que não ocorra manipulação. Gil (2002) define que os aspectos importantes da pesquisa descritiva estão na forma de coleta de dados, em que são utilizadas técnicas padronizadas, e na observação sistemática. Portanto, tendo em vista que o presente estudo se utiliza de um *checklist* construído a partir as práticas sugeridas pelo modelo de gerenciamento de risco do IBGC e a análise para indicar a evidência nas empresas selecionadas é dada de acordo com a documentação obtida de cada empresa, deve se caracterizar como uma pesquisa descritiva.

No âmbito dos procedimentos técnicos utilizados, essa pesquisa é classificada como uma pesquisa documental, pois as informações para a análise de dados são obtidas a partir de documentos disponibilizados no *website* da BM&F Bovespa. Segundo Martins e Theóphilo (2009), os estudos que têm como característica a utilização de documentos como origem de dados, informações e evidências podem ser denominados como pesquisa documental.

A coleta de dados foi construída com a identificação das empresas listadas na BM&F Bovespa do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, que se encontram dentro do segmento do Novo Mercado. Este segmento tem em sua listagem as empresas que possuem as melhores práticas de governança corporativa e, com isso, possuem uma maior transparência nos dados divulgados para as partes interessadas.

Os formulários de referência mais atualizados submetidos à CVM das empresas selecionadas da amostragem podem ser retirados nos *websites* da BM&F Bovespa, da CVM e da própria empresa. O presente estudo utiliza-se dos tópicos quatro e cinco do formulário de referência, denominados de Fatores de Risco e Gerenciamento de Riscos e Controles Internos, respectivamente. O presente estudo identificou o formulário de referência mais atual para analisar a evidência das divulgações das práticas de governança corporativa como gerenciamento de risco baseado em uma técnica chamada de Análise de Conteúdo que, segundo Bardin (2006, p. 40), é “uma operação ou um conjunto de operações visando representar o

conteúdo de um documento sob uma forma diferente da original, a fim de facilitar num estado anterior a sua consulta”.

Os elementos de avaliação da evidenciação foram baseados nas recomendações de melhores práticas de gerenciamento de risco propostas pelo IBGC, permitindo assim uma análise da evidenciação na divulgação das práticas de gerenciamento de risco das empresas selecionadas na amostragem.

Quadro 1 - Elementos para avaliação da evidenciação do gerenciamento de riscos corporativos.

Etapa	Elemento para avaliação da etapa	Item
Identificação e Classificação do Risco	Descrição do perfil de risco da empresa.	1a
	Descrição dos riscos identificados.	1b
	Evidenciação da categorização do risco (natureza e tipos).	1c
Avaliação do Risco	Evidenciação de impacto econômico-financeiro do risco.	2a
	Descrição de probabilidade de ocorrência do risco.	2b
Mensuração do Risco	Menção de métodos e/ou ferramentas para a mensuração do risco.	3a
Tratamento do Risco	Menção da posição da empresa perante o risco, indicando uma das alternativas: Evitar, Aceitar, Prevenção ou Capacitação.	4a
Monitoramento do Risco	Descrição da responsabilidade da alta administração pelo contínuo monitoramento do gerenciamento de risco.	5a
	Menção de conteúdo formal referente ao Gerenciamento de risco. (Manuais, política...)	5b
	Menção de um setor de gerenciamento de riscos.	5c
Comunicação e Informação do Risco	Divulgação de um tópico específico sobre gerenciamento de risco.	6a
	Menção de cultura de gerenciamento de risco na organização.	6b

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Foi construída uma tabela geral com o percentual atendido de itens por etapa das práticas de gerenciamento de risco, sendo a primeira etapa de identificação e classificação do risco, dividida em três elementos de evidenciação; a segunda etapa possui dois elementos de evidenciação e são referentes à avaliação do risco; a terceira e a quarta etapa possuem um elemento de evidenciação e são referentes à mensuração e ao tratamento do risco, respectivamente; a penúltima etapa, denominada de monitoramento do risco, possui três elementos de evidenciação; por último, a etapa de comunicação e informação do risco possui dois elementos de evidenciação, resume-se que foram criados doze elementos de evidenciação para a análise, segregados em seis etapas de acordo com o IBGC.

Em relação às melhores práticas definidas pelo IBGC, é atribuída a denominação de “X” para as empresas que tiveram os elementos atendidos, sem que seja considerada a qualidade da evidenciação e podendo somente ser caracterizada a denominação se a empresa apresentá-la em somente um risco e “-” para as empresas que não divulgaram nada referente ao elemento de avaliação.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O resultado obtido referente à amostra do estudo, com base nos dados extraídos da BM&F Bovespa foi que das 11 empresas listadas dentro do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, oito empresas encontram-se em níveis diferenciados de governança corporativa, sendo sete (64%) dentro do segmento Novo Mercado, uma (9%) está no segmento *Brazilian Depository Receipts* Patrocinados nível III e três (27%) não estão em nenhum segmento diferenciado conforme podemos identificar na Tabela 1. A ilustração nos demonstra o subsetor da empresa, a sua razão social, o nome que será denominado no estudo e o seu segmento de governança corporativa.

Todas as empresas da amostra submeteram à CVM o formulário de referência. É importante ressaltar que os documentos utilizados de três empresas (Lupatech, OSX e Óleo e Gás) para a análise são de anos anteriores a 2016. Às empresas Lupatech e Óleo e Gás foram utilizados os formulários de referência do ano de 2013, enquanto da OSX, do ano de 2015. O motivo de não submeterem, até a data de apresentação do estudo, o formulário de referência mais atualizado, ou seja, do ano de 2016 ou 2017, deve-se ao fato de estarem em processo de recuperação judicial e não há a obrigatoriedade de submetê-lo, apesar de estarem dentro do segmento do Novo Mercado.

Tabela 1 – Empresas listadas no setor de petróleo, gás e biocombustíveis

Subsetor	Razão Social	Nome	Segmento
Equipamentos e serviços	Lupatech S.A.	Lupatech	Novo Mercado
Equipamentos e serviços	OSX Brasil S.A.	OSX	Novo Mercado
Exploração. Refino e Distribuição	Cosan Limited	Cosan Limited	DRB3
Exploração. Refino e Distribuição	Cosan S.A. Industria e Comércio	Cosan	Novo Mercado
Exploração. Refino e Distribuição	OGX Petróleo e Gás S.A.	OGX	
Exploração. Refino e Distribuição	Óleo e Gás Participações S.A.	Óleo e Gás	Novo Mercado
Exploração. Refino e Distribuição	Petro RIO S.A.	Petro Rio	Novo Mercado
Exploração. Refino e Distribuição	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	Petrobras	
Exploração. Refino e Distribuição	QGEP Participações S.A.	Queiroz Galvão	Novo Mercado
Exploração. Refino e Distribuição	Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A.	Pet Manguinhos	
Exploração. Refino e Distribuição	Ultrapar Participações S.A.	Ultrapar	Novo Mercado

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A Tabela 2 apresenta todas as empresas selecionadas da amostragem (Lupatech, OSX, Cosan, Óleo e Gás, Petro Rio, Queiroz Galvão e Ultrapar) e seus itens atendidos, entendendo-se que foram divulgados de acordo com as premissas dos elementos de avaliação designados no Quadro 1. As seis etapas de avaliação da evidenciação da divulgação do risco foram divididas da seguinte forma: identificação e classificação (itens 1a, 1b e 1c), avaliação (itens 2a e 2b), mensuração (item 3a), tratamento (item 4a), monitoramento (itens 5a, 5b e 5c) e comunicação e informação (itens 6a e 6b). São apresentados os percentuais totais dos itens atendidos individualmente e pelas empresas.

Tabela 2 - Evidenciação das práticas de Gerenciamento de Risco Corporativo

Empresa	1a	1b	1c	2a	2b	3a	4a	5a	5b	5c	6a	6b	Σ itens atendidos	% itens atendidos
Lupatech	-	X	-	X	X	X	X	-	X	-	-	-	6	50%
OSX	-	X	-	X	-	X	-	-	X	-	X	-	5	42%
Cosan	-	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	11	92%
Óleo e Gás	-	X	-	-	-	X	-	-	-	-	-	-	2	17%
Petro Rio	X	X	-	X	X	X	-	X	X	-	-	-	7	58%
Queiroz Galvão	X	X	-	-	-	X	-	X	X	X	X	-	7	58%
Ultrapar	X	X	X	-	-	-	X	X	X	X	X	X	9	75%
Σ empresas que atendem	3	7	2	4	3	6	3	4	6	3	4	2		
% empresas que atendem	43%	100%	29%	57%	43%	86%	43%	57%	86%	43%	57%	29%		

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

De acordo com a ilustração, o item 1a, que se refere à descrição do perfil da empresa mediante aos riscos, houve o atendimento por três empresas e a sua descrição foi bem semelhante, pois descreveram em linhas gerais que seu perfil era de conservadorismo diante de qualquer risco evidenciado com o objetivo de não impactar financeiramente a empresa. O item 1b, que tem como elemento de avaliação a descrição dos riscos identificados, foi o único dos elementos evidenciado por todas as empresas da amostra, no qual, por exigência da CVM, o capítulo 4 do formulário de referência deve apresentar fatores de risco de diversas posições como riscos para o emissor, para o acionista, bem como riscos de mercado, entre outros, corroborando com os resultados da pesquisa de Aragão e Cavalcante (2014) que, apesar das empresas apresentarem informações genéricas, 78,9% apresentaram os fatores de risco e com o estudo de Magro, Filipin e Fernandes (2015) onde todas as empresas da amostra do setor de exploração rodoviário divulgaram algum risco, porém nenhuma evidenciou a totalidade dos riscos sugeridos pelo COSO.

O item 1c indica que somente duas empresas evidenciaram a categorização ou natureza dos riscos, porém, com uma grande divergência de evidenciação entre elas. Enquanto a Ultrapar relatou que há algumas naturezas de riscos sem maiores explicações ou exemplos sobre os mesmos, a Cosan descreve os seus riscos em três tipos: os estratégicos, os quais podem impactar

os objetivos de longo prazo e estratégias do negócio (por exemplo, cumprimento do Código de Ética e sistemas de TI); os financeiros, os quais são relacionados à utilização efetiva dos recursos disponíveis, com o objetivo de gerar lucro e proteção dos ativos (por exemplo: falta de reconciliação de transações, falta de processos adequados de aprovação etc.); e os de *Compliance*, os quais são definidos como todas as atividades sujeitas às leis e aos regulamentos.

A evidenciação de impacto econômico-financeiro e a descrição da probabilidade de ocorrência do risco, denominadas de itens 2a e 2b, respectivamente, tiveram resultados bastante semelhantes, pois tiveram uma relação de divulgação. Apesar de somente aparecerem nos riscos de mercado, a análise de sensibilidade demonstrada pelas empresas informava o impacto financeiro em moeda nacional, o Real, e a probabilidade (provável e em percentuais) de ocorrência do risco com exceção da OSX, o qual somente evidenciou os cenários com seus impactos financeiros. Os resultados demonstram uma melhora na informação divulgada, em relação à pesquisa de Fernandes, Silva e Santos (2008), que apresentaram que somente 4,92% das empresas divulgaram o método de avaliação de risco.

A terceira etapa que sofreu a análise de evidenciação foi a de Mensuração de Risco sendo que possuía um único item de análise em que as empresas deveriam fazer menção de métodos e/ou ferramentas para a mensuração do risco, ou item 3a. Somente uma empresa não fez menção a alguma ferramenta ou método de mensuração do risco. Do montante de cinco empresas que evidenciaram, quatro (Lupatech, Cosan, Petro Rio e Queiroz Galvão) divulgaram a utilização da análise de sensibilidade e cenários para alguns riscos identificados, enquanto as outras duas empresas (OSX e Óleo e Gás), que estão dentro do mesmo grupo econômico, mencionaram a utilização de um método estatístico denominado de *Value at Risk*, ou o VaR, para a mensuração de seus riscos. A única empresa que não evidenciou nenhum método de mensuração foi a Ultrapar.

A análise de evidenciação da etapa denominada de Tratamento do Risco, o qual a empresa deveria mencionar posições da empresa diante os riscos identificados sejam elas: Evitar, Aceitar, Prevenção ou Capacitação, denominada de item 4a, apresentou que somente três empresas mencionaram sua posição diante dos riscos. É importante ressaltar que a Cosan apresentou quatro alternativas para a melhor definição do instrumento de proteção: Evitar o risco seria quando se elimina o fato gerador do risco, Reduzir o risco, que seria quando são aplicáveis aos controles internos, Compartilhar o risco, que seria quando o risco é dividido com uma outra parte externa à Companhia e Aceitar o risco, que seria quando o impacto *versus* a probabilidade é imaterial e irrelevante para a Companhia. As demais empresas somente

mencionaram que o tratamento ao risco é com o intuito de reduzir o impacto financeiro que possa o risco de mercado vir a trazer à empresa.

A Tabela 2 apresenta a análise de evidenciação da etapa de monitoramento de risco, que possuía três itens para avaliação. As empresas tinham de descrever a responsabilidade da alta administração perante o gerenciamento de risco, mencionar uma forma de conteúdo sobre gerenciamento de risco e mencionar um setor de gerenciamento ou responsável pela gestão de risco, denominados de itens 5a, 5b e 5c, respectivamente, em que somente três empresas atenderam todos os itens da análise de evidenciação, enquanto Lupatech e OSX evidenciaram um item dos três analisados e a Óleo e Gás foi a única a não evidenciar nenhum item.

O item 5a foi divergente nas empresas que evidenciaram no fato que a alta administração tem papel direto pelo monitoramento contínuo e em outras empresas tem um papel indireto, pois é a responsável direta pelo setor de gestão do risco. O item 5b demonstrou que somente uma empresa não mencionou documentos ou conteúdos formais, porém, é relevante informar o fato de uma empresa mencionar que possui uma política de gerenciamento de risco integrado, uma empresa mencionar que está estruturando a companhia para a incorporação da política de gestão de risco e as demais indicaram que possuem uma política de gerenciamento de riscos de mercado, não evidenciando se possuem uma política para riscos de outra natureza. O item 5c levantou que somente três empresas mencionaram um setor para gerenciamento de risco, sendo que a Cosan e Ultrapar indicaram que possuem um setor bem definido de gestão de risco, enquanto a Queiroz Galvão relatou que cada setor é responsável pelo gerenciamento e reporte do risco identificado.

A última etapa da análise de evidenciação é referente à Comunicação e Informação do Risco, possuindo dois itens de evidenciação nos quais as empresas tinham de divulgar um tópico específico para o gerenciamento de risco e mencionar uma cultura da gestão de risco promovida na organização, denominados de itens 6a e 6b, respectivamente. O item 6a não foi evidenciado por 3 empresas, todas estão em recuperação judicial, e não submeteram o formulário de referência entre 2016 e 2017, portanto, em seu formulário de referência havia um tópico sobre riscos de mercado e não um tópico específico de gestão de riscos. O item 6b indica que duas empresas mencionaram a cultura de gerenciamento de risco. A Cosan menciona que por meio de capacitação de seus funcionários no gerenciamento de riscos com a finalidade de que tenham consciência de suas atribuições e obrigações, enquanto a Ultrapar promove discussões integradas com todas as instâncias de governança para a revalidação de seu mapeamento de risco e também com o intuito de aprimorar a implantação da nova política de gerenciamento de risco integrada.

Os resultados obtidos na etapa de Informação e Comunicação corrobora com as pesquisas de Nascimento e Alves (2007), que concluem como a disseminação de cultura de risco como um ponto de não aderências da empresa Brasil Telecom.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo principal evidenciar em que medida as empresas listadas na BM&F Bovespa no segmento do Novo Mercado e do setor de petróleo, gás e biocombustíveis divulgam as suas práticas de gerenciamento de risco à luz das recomendações do IBGC.

Com base na análise de conteúdo dos formulários de referência das empresas listadas no Novo Mercado, o resultado do estudo apontou que a Cosan atendeu 11 dos 12 elementos propostos, ou seja, 92% de evidenciação. O único item não divulgado foi a descrição de seu perfil de risco, porém, a empresa obteve o maior percentual da evidenciação da divulgação de suas práticas de gerenciamento de risco. A Ultrapar obteve o segundo maior percentual de atendimento dos elementos propostos, com 75%, ou nove elementos da análise divulgados. Todos os itens das etapas de avaliação e mensuração de risco não foram evidenciados.

A Queiroz Galvão e a Petro Rio divulgaram em seu formulário de referência sete elementos, ou seja, 58%, porém, a apresentação dos elementos foi um pouco diferente uma da outra, enquanto a Queiroz Galvão não atendeu a categorização do risco (item 1c), todos os itens da avaliação e tratamento do risco e o item 6b referente à cultura de risco na organização, a Petro Rio não divulgou nenhum item das etapas de tratamento de risco, comunicação e informação, bem como a categorização e natureza do risco e que a empresa possui um setor de gerenciamento de risco, se referindo aos itens 1c e 6b, respectivamente. A Lupatech evidenciou seis itens dos 12 propostos ficando com a metade dos itens atendidos. A empresa só divulgou 100% dos itens nas etapas de avaliação, mensuração e tratamento do risco, em contrapartida, obteve 0% na etapa de comunicação e informação.

A OSX divulgou somente cinco itens, ou seja, 42%, sendo a única empresa que evidenciou toda a etapa de mensuração de risco. As outras etapas foram atendidas parcialmente ou não foram divulgadas. A Óleo e Gás atendeu somente dois itens de duas etapas distintas, o item 1b referente à descrição dos riscos identificados, o qual todas as empresas o apresentaram, e o item 3a referente à mensuração do risco, constituindo, assim, 17% da evidenciação dos itens propostos e obtendo o menor percentual de todas as empresas listadas na amostra.

Sendo assim, os resultados mostram que não há um padrão de evidenciação das divulgações das melhores práticas de gerenciamento de risco das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis de acordo com as práticas sugeridas pelo IBGC. É importante ressaltar que as empresas não divulgam ao mercado as suas práticas de gestão de risco, porém, não significa que elas não gerenciem ou não adotem as práticas sugeridas pelo modelo do IBGC. Apesar de estarem dentro do mesmo setor, as empresas apresentaram diferentes etapas umas das outras e se observou que não se utilizam informações semelhantes entre si para o preenchimento do formulário. As empresas atenderam parcialmente a evidenciação da divulgação das práticas de gerenciamento de risco, pois duas empresas evidenciaram 75% ou mais dos itens propostos, três apresentaram entre 50% a 74,9% dos elementos da análise e duas ficaram abaixo dos 50% de itens atendidos. O estudo realizado apresentou limitações quanto a sua amostra no que tange ao tamanho, pois apresenta-se em um número reduzido e somente referente à população de um setor, concluindo que não se permite uma visão geral de todo o segmento do Novo Mercado. Outro fator relevante foi que três das sete empresas da amostra estavam em recuperação judicial, portanto, não estão submetendo o formulário de referência dos anos de 2016 ou 2017 à CVM. O último fator limitante é o fato dos elementos utilizados na análise, o qual não permite evidenciar a qualidade das práticas divulgadas por terem sido apresentadas de formas bem diferentes no que tange ao seu conteúdo.

Referente a estudos futuros, sugere-se a ampliação do escopo do estudo nos seguintes aspectos: a análise de todo o segmento do Novo Mercado para uma visão geral de todas as companhias que possuem as melhores práticas com o intuito de verificar se há algum padrão dentro de um específico setor, inclusão de empresas participantes de outros segmentos de governança corporativa da BM&F Bovespa para que a amostragem envolva outros segmentos como o Nível 1 e Nível 2 e outros níveis diferenciados de governança corporativa, análise de qualidade das informações divulgadas pelas empresas referente às suas práticas e gerenciamento de risco com o intuito de indicar não somente se elas divulgam, mas se estão com um nível razoável de qualidade na informação prestada aos interessados.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. L. P. de. **Como elaborar monografias**. 4. ed. Belém: Cejup, 1996.

ARAGÃO, L. A.; CAVALCANTE, D. S. **Qualidade das informações do formulário de referência nas empresas brasileiras listadas no novo mercado da BM&FBOVESPA**. Revista de Administração, Contabilidade e Economia. Joaçaba, v. 13, n. 3, p. 1089-1118,

set/dez. 2014. Disponível em <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em: 11 maio 2017.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. 3. ed. capítulo 2. p. 39-40. Lisboa: Edições 70, 2006.

BEUREN, I. M.; GALLON, A. V.; HEIN, N. **Itens Obrigatórios e de Divulgação Espontânea no Relatório de Administração**. CONGRESSO DE CONTABILIDADE, Coimbra, 2006. **Anais...** Coimbra/Portugal: ISCAC, 2006.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION – COSO. **Gerenciamento de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada: Sumário Executivo**. São Paulo: PricewaterhouseCoopers, 2007.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. **A contribuição do setor brasileiro de petróleo, gás e biocombustíveis para o desenvolvimento sustentável no país**. Brasília: CNI, 2012. (Cadernos setoriais Rio +20). Disponível em: <<https://www.ibp.org.br>>. Acesso em: 10 jun. 2017.

FERNANDES, F.C.; SILVA, M.; TERMUS, F. **Informações sobre Gestão de Risco nas IANs das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA**. Revista REPEC n. 3, vol. 2. Artigo 3, p. 38, set/dez. 2008. Disponível em: <<http://repec.org.br/index.php/repec/article/view/33/35>>. Acesso em: 10 mar. 2017.

FERREIRA, A B. de H. **Aurélio Século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos** / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Eduarda La Rocque (coord). São Paulo, IBGC, 2007 (Série de Cadernos de Governança Corporativa, 3). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 10 jun. 2017.

_____. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, IBGC, 2015. p. 108. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 10 jun. 2017.

KIMURA, H.; PERERA, L. C. J. **Modelamento ótimo da gestão de riscos em empresas não financeiras**. In ENANPAD, 27, 2003, Atibaia/SP. **Anais...** Atibaia/SP, ANPAD, 2003.

MAGRO, C. B. D.; FILIPIN, R.; FERNANDES, F.C. Gestão de riscos: Análise da evidenciação de riscos nas concessionárias de rodovias listadas na bovespa com base na metodologia COSO. **Revista ConTexto**, Porto Alegre, v.15, n.30, p. 50-75, maio/ago. 2015

MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

NASCIMENTO, V. P. do.; ALVES, C. A. de M. **Avaliação do modelo de gerenciamento de riscos corporativos segundo recomendações do IBGC – caso Brasil Telecom.** 2008. Revista Eletrônica de Ciência Administrativa. v. 6, n. 2, 2007. Disponível em: <<http://www.periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/123>> Acesso em: 05 jun. 2017.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria Estratégica e Operacional.** 3. ed. rev. e atual.. São Paulo, Cengage Learning, 2015.

PADOVEZE, C. L.; BERTOLUCCI, R. G. **Proposta de um modelo para o Gerenciamento do Risco Corporativo.** Trabalho apresentado na 25º ENEGEP, Porto Alegre, 2005.

PENHA, J. C; PARISI, C. **Um caminho para integrar a gestão de riscos à controladoria.** In CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 13, 2005, Itapema. **Anais...** São Leopoldo: ABC, 2005.

PRICEWATERHOUSECOOPERS – PWC. **A indústria brasileira de petróleo e gás.** 2014. Disponível em: <www.pwc.com.br>. Acesso em: 15 jun. 2017.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVEIRA, A. di M. da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil.** 2004. p. 250. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.