

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SAMUEL LUCAS DE SOUSA

EFEITOS DO GERENCIAMENTO DE RISCOS CORPORATIVOS NA PERSISTÊNCIA
DOS LUCROS

RIO DE JANEIRO

2024

SAMUEL LUCAS DE SOUSA

**EFEITOS DO GERENCIAMENTO DE RISCOS CORPORATIVOS NA PERSISTÊNCIA
DOS LUCROS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Álvaro da Silva Macedo

RIO DE JANEIRO

2024

SAMUEL LUCAS DE SOUSA

**EFEITOS DO GERENCIAMENTO DE RISCOS CORPORATIVOS NA PERSISTÊNCIA
DOS LUCROS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em: ____/____/____

Prof. Dr. Marcelo Alvaro da Silva Macedo (UFRJ) - Orientador

Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo (UFG)

Prof. Dr. Lucas Martins Dias Maragno (UFRJ)

RESUMO

SOUSA, SAMUEL LUCAS DE. **Efeitos do Gerenciamento de Riscos Corporativos na Persistência dos Lucros**. Rio de Janeiro, 2024. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2024.

Esta pesquisa teve o objetivo de analisar os efeitos da maturidade na implementação e da eficácia das práticas de gerenciamento de riscos corporativos (GRC) na persistência dos lucros de empresas brasileiras listadas na [B]³. Para isso, foram analisados dados de 86 empresas para o estudo da relação entre a maturidade da implementação do GRC e a persistência dos lucros e 70 empresas para o estudo da relação entre a eficácia das práticas de GRC e a persistência dos lucros no período de 2015 a 2022, resultando em 688 e 560 observações respectivamente. Adicionalmente, também foi investigado o efeito conjunto dos níveis de maturidade da implementação e de eficácia do GRC para a persistência dos lucros. Os resultados obtidos por meio de regressões com dados em painel balanceado, indicam que o nível de maturidade na implementação das práticas de GRC não tem influência significativa na persistência dos lucros. Por outro lado, foi observado que a eficácia do GRC aumenta a persistência dos lucros e que empresas com baixos níveis médios de eficácia do GRC tendem a ter lucros menos persistentes, ao passo que empresas com maiores níveis médios de eficácia do GRC tendem a apurar lucros mais estáveis. Verificou-se ainda que empresas que possuem melhor desempenho em termos de maturidade na implementação e de eficácia do GRC, simultaneamente, não obtêm lucros mais persistentes, no entanto empresas que possuem pior desempenho conjunto de maturidade na implementação e eficácia, experimentam uma redução na persistência dos seus lucros. De forma geral, os resultados sugerem que alcançar altos níveis de maturidade na implementação de práticas de GRC não é suficiente para se obter lucros mais persistentes. Para se alcançar lucros mais persistentes, é necessário que as práticas de GRC das empresas sejam eficazes, propiciando às empresas o atingimento dos seus objetivos estratégicos, operacionais, de comunicação e de conformidade.

Palavras-chave: Gerenciamento de Riscos Corporativos; Implementação da Gestão de Riscos Corporativos; Eficácia da Gestão de Riscos Corporativos; Persistência dos Lucros

ABSTRACT

SOUSA, SAMUEL LUCAS DE. **Efeitos do Gerenciamento de Riscos Corporativos na Persistência dos Lucros**. Rio de Janeiro, 2024. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2024.

This research aimed to analyze the effects of maturity in the implementation and effectiveness of enterprise risk management (ERM) practices on the persistence of profits of Brazilian companies listed in [B]³. To this end, data from 86 companies were analyzed to study the relationship between ERM implementation maturity and earnings persistence and 70 companies to study the relationship between the effectiveness of ERM practices and earnings persistence in the period from 2015 to 2022, resulting in 688 and 560 observations respectively. In addition, the joint effect of the levels of implementation maturity and effectiveness of ERM on the persistence of profits was also investigated. The results obtained through regressions with data in a balanced panel indicate that the level of maturity in the implementation of ERM practices does not have a significant influence on the persistence of earnings. On the other hand, it was observed that ERM effectiveness increases the persistence of earnings and that companies with low average levels of ERM effectiveness tend to have less persistent earnings, while companies with higher average levels of ERM effectiveness tend to have more stable earnings. It was also found that companies that have better performance in terms of ERM implementation maturity and effectiveness, simultaneously, do not obtain more persistent earnings, however companies that have worse joint performance of implementation maturity and effectiveness, experience a reduction in the persistence of their earnings. Overall, the results suggest that achieving high levels of maturity in the implementation of ERM practices is not enough to obtain more persistent earnings. To achieve more persistent earnings, it is necessary that companies' ERM practices are effective, enabling companies to achieve their strategic, operational, communication and compliance objectives.

Keywords: Enterprise Risk Management; Implementation of Enterprise Risk Management; Effectiveness of Enterprise Risk Management; Earnings Persistence

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Itens analisados do FRE.....	45
Quadro 2 – Indicador do Nível de Maturidade na Implementação do GRC (IMPGRC).....	50
Quadro 3 – Variável EFIGRC.....	60
Quadro 4 – Descrição das variáveis de controle.....	61
Quadro 5 – Resultados dos testes das hipóteses.....	86

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Detalhamento da Amostra.....	43
Tabela 2 – Estatística descritiva.....	68
Tabela 3 – Evolução dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC.....	69
Tabela 4 – Matrizes de Correlação (Spearman - Diagonal Inferior / Pearson - Diagonal Superior)	71
Tabela 5 – Resultados dos modelos de Persistência dos Lucros.....	72
Tabela 6 – Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados.....	74
Tabela 7 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e IMPGRC.....	76
Tabela 8 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e EFIGRC.....	78
Tabela 9 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e DESEMP_GRC.....	81

LISTA DE SIGLAS

[B] ³	Bolsa Brasil Balcão
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
COSO	<i>Comitte of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission</i>
CRO	<i>Chief Risk Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i>
ERMI	<i>Enterprise Risk Management Index</i>
EUA	Estados Unidos da América
FRE	Formulário de Referência
GRC	Gerenciamento de Riscos Corporativos
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICVM	Instrução CVM
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIA	<i>Institute of Internal Auditors</i>
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
RIMS	<i>The Risk Management Society</i>
RCVM	Resolução CVM
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SOx	Lei Sarbanes-Oxley
S&P	<i>Standard & Poor's</i>

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	10
1.1.	Contextualização e Questão de Pesquisa.....	10
1.2.	Objetivo Geral e Objetivos Específicos.....	14
1.3.	Justificativa e Relevância da Pesquisa.....	14
2.	REVISÃO DE LITERATURA	17
2.1.	Gerenciamento de Riscos Corporativos (GRC).....	17
2.2.	Implementação do GRC	18
2.2.1.	Maturidade na implementação do GRC	24
2.3.	Eficácia das práticas de GRC	26
2.4.	Qualidade da Informação Contábil.....	28
2.4.1.	Persistência dos Lucros	29
2.4.2.	Gerenciamento de Resultados por Accruals e por Atividades Reais.....	31
2.5.	Desenvolvimento das Hipóteses	36
3.	METODOLOGIA.....	42
3.1.	População e Amostra	42
3.2.	Coleta de dados.....	44
3.3.	Variável Dependente	46
3.4.	Variáveis Independentes de Interesse.....	46
3.5.	Variáveis de Controle	61
3.6.	Modelos de Análise	63
3.7.	Procedimentos estatísticos.....	66
4.	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	68
4.1.	Estatística descritiva	68
4.2.	Análise de correlação.....	70
4.3.	Resultados dos modelos intermediários	71
4.4.	Resultados dos modelos finais de regressão.....	76
4.5.	Discussão dos resultados	82
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	87
	REFERÊNCIAS	91
	APÊNDICES	105
	APÊNDICE A – Racional para mensuração da variável IMPGRC.....	105

APÊNDICE B – Exemplos de respostas às perguntas da variável IMPGRC.....	108
---	-----

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização e Questão de Pesquisa

A crescente complexidade das operações empresariais ao longo dos anos, suscitou uma mudança de paradigma quanto ao gerenciamento de riscos, onde se passou a adotar uma abordagem mais centrada no desempenho geral da empresa em detrimento a uma abordagem baseada em “silos”, na qual os riscos são geridos separadamente, por áreas distintas, de acordo com a sua natureza (GORDON; LOEB; TSENG, 2009; MONDA; GIORGINO, 2013; WANG *et al.*, 2018). Com essa nova abordagem houve uma expansão da gestão de riscos, a qual antes focava em riscos de natureza financeira e agora considera riscos de diversas naturezas, como riscos operacionais, de reputação e estratégicos (FARRELL; GALLAGHER, 2015).

Essa nova abordagem é usualmente denominada na literatura como *Enterprise Risk Management* (ERM) ou Gerenciamento de Riscos Corporativos (GRC) (GORDON; LOEB; TSENG, 2009). Um sistema de GRC configura um esforço deliberado para que as empresas adotem uma visão holística de gestão de risco, considerando os riscos no nível corporativo, além de ser uma tentativa de trazer, de forma mais explícita, os riscos para o processo de tomada de decisões de negócios (CROUHY; GALAI; MARK, 2006).

Nesse sentido, a prática de GRC considera o impacto individual e geral dos riscos nos objetivos da empresa, fornecendo uma estrutura integrada que combina todas as atividades de gerenciamento de risco, o que contribui para a identificação de interdependências entre os riscos e as atividades (HOYT; LIEBENBERG, 2011; WANG *et al.*, 2018).

Farrell e Gallagher (2015) indicam que o enfoque do GRC vai além das atividades de prevenção de riscos, reconhecendo também o valor a ser obtido pelas empresas com a exposição aos riscos que possui, como uma vantagem competitiva e estratégica. Nesse contexto, a abordagem do GRC apresenta um olhar diferenciado para os riscos empresariais, com incentivos para que as empresas passem cada vez mais a considerá-los também como potenciais oportunidades, além de somente como ameaças. Isso vai ao encontro da explanação de Bromiley *et al.* (2015) de que as empresas que são capazes de gerenciar riscos específicos devem buscar vantagens competitivas com essa prática.

Diante de desafios relacionados à turbulência geopolítica, às tecnologias disruptivas, à relevância de aspectos sociais e ambientais, que podem, por exemplo, resultar em aumento de riscos fortemente inter-relacionados como os de escassez de suprimentos, cibernéticos e relacionados a valores humanos e a mudanças climáticas, as empresas precisam reforçar a gestão desses riscos, potencialmente emergentes, que rapidamente podem inviabilizar o alcance

dos seus objetivos e metas estratégicos (PWC, 2022; BEASLEY; BRANSON, 2023). Nesse contexto, a visão integrada de todos os riscos empresariais e suas interconexões e o direcionamento pela inclusão dos riscos no processo decisório, que são características do GRC, tornam-se cada vez mais importantes.

Existem diversos modelos com conceitos e orientações importantes para apoiar as empresas na implementação de um sistema de GRC, entre os quais se encontram o *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* e o *Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance* emitidos pelo *Comitte of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission* (COSO, 2004; 2017) e a *ISO 31000 – Risk Management* emitida pela *International Organization for Standardization* (ISO, 2009; 2018), que são os mais frequentemente citados na literatura sobre o tema.

Os conceitos e orientações presentes nesses modelos se referem de forma geral tanto a questões relativas à estruturação das práticas de GRC, como por exemplo, definições sobre as responsabilidades do corpo funcional das empresas e formalização de procedimentos de revisão e monitoramento, quanto relativas ao processo de gestão de riscos, o qual considera as atividades de identificação e classificação dos riscos, passando pela mensuração destes em termos de probabilidade de ocorrência e avaliação de impacto, e indo até o tratamento que será dado ao(s) risco(s) considerando o nível de apetite/tolerância ao risco da empresa, seja ele o de evitar, aceitar, reter, compartilhar ou mitigar o risco por meio de controles internos e/ou ações de tratamento (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA [IBGC], 2017).

Considerando as orientações contidas nessas estruturas conceituais, diversos modelos de mensuração de maturidade da implementação do GRC foram elaborados tanto por empresas de consultorias e órgãos de governança e avaliação de empresas (THE RISK MANAGEMENT SOCIETY [RIMS], 2006; 2022; IBGC, 2017; S&P GLOBAL, 2005; 2019), quanto por pesquisadores aliando as orientações existentes nas estruturas com evidências empíricas constantes na literatura sobre o tema (HILLSON, 1997; OLIVA, 2016). Os modelos geralmente definem níveis que consideram a melhor prática da gestão de risco e identificam as ações que precisam ser implementadas para que as empresas alcancem uma gestão integrada eficaz dos seus riscos, permitindo que os objetivos estratégicos e operacionais das empresas sejam alcançados.

Entre os benefícios que a prática de GRC proporciona às empresas está a melhora nas informações corporativas disponíveis, não só para investidores externos, mas também para a própria empresa, permitindo que esta tenha uma melhor compreensão do risco agregado

inerente às suas diferentes atividades e, por conseguinte, uma gestão de capital mais eficiente e um melhor retorno sobre o patrimônio líquido (MEULBROEK, 2002; HOYT; LIEBENBERG; 2011; BERRY-STÖLZLE; XU, 2018).

Johnston e Soileau (2020) argumentam que com um processo de análise de riscos que considere todas as áreas de empresa, os gestores podem ter um melhor entendimento dos choques potenciais desses riscos para os fluxos de caixa futuros, o que melhora a tomada de decisão e, por consequência, contribui para a realização de estimativas contábeis (*accruals*).

Um programa de GRC robusto aumenta a capacidade das empresas em monitorar o comportamento e o desempenho anormal dos seus negócios o que melhora a qualidade dos seus relatórios, garantindo um fluxo de informações precisas aos usuários que utilizam as demonstrações contábeis para avaliação dos preços das ações (WANG *et al.*, 2018; GHAFOR; AHMED; HASSAN, 2022).

Percebe-se, dessa forma, que a implementação do GRC traz benefícios para os processos de elaboração e divulgação das informações contábeis, resultando em informações de maior utilidade para as partes interessadas. Teoricamente, essa contribuição nasce de forma natural a partir da identificação, análise e tratamento dos riscos relacionados a esses processos, considerando uma visão transversal e que busque o atingimento dos objetivos definidos na concepção do negócio, sejam eles, operacionais, estratégicos ou especificamente voltados às divulgações de informações ao mercado.

Informações contábeis úteis são fundamentalmente as que representam com fidedignidade a essência dos fenômenos ocorridos e são relevantes para a tomada de decisão, sendo potencializadas quando apresentam as características de comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD [IASB], 2018). Ball e Shivakumar (2005) interpretam a qualidade das demonstrações contábeis em termos abstratos em função da utilidade das informações reportadas para investidores, credores, gestores e todas as demais partes relacionadas com a operação da empresa.

Muitas pesquisas utilizam o termo “*earnings quality*” ou “qualidade dos lucros” para se referirem à qualidade da informação contábil. Dechow, Ge e Schrand (2010) definem que o lucro e a sua utilidade para a tomada de decisão são função do desempenho financeiro da entidade e, dessa forma, lucros de maior qualidade trariam mais informações relevantes em relação à performance das empresas.

O termo “qualidade dos lucros” representa um conceito com muitas dimensões e sobre o qual não há um consenso sobre seu significado (DICHEV *et al.*, 2013; POTIN; BORTOLON;

NETO, 2016; SILVA *et al.*, 2018b). Contudo, destacam-se na literatura alguns atributos utilizados como medidas da qualidade da informação contábil, dentre os quais se encontra a persistência dos lucros (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012; DICHEV *et al.*, 2013). A persistência dos lucros é apontada na literatura como uma *proxy* positivamente relacionada com a qualidade de informação contábil, considerando que lucros mais persistentes contribuem para uma melhor previsibilidade dos lucros futuros.

No âmbito internacional, algumas pesquisas apresentam evidências sobre a relação entre o GRC e a persistência dos lucros. A pesquisa de Leece (2012), por exemplo, documentou uma relação positiva entre o desempenho do GRC das empresas e a persistência dos seus lucros. Já outros pesquisadores, encontraram uma relação negativa entre a volatilidade dos lucros e o GRC (EDMONDS *et al.*, 2015; KHAN; HUSSAIN; MEHMOOD, 2016; ADHARIANI, 2022) e entre o GRC e o gerenciamento de resultados (WANG *et al.*, 2018; OLAYINKA *et al.*, 2019).

Edmonds *et al.* (2015), por exemplo, encontraram evidências de que a qualidade do GRC está relacionada a uma menor volatilidade dos lucros. Esse achado contribui para a linha de pesquisa que indica a associação positiva entre o GRC e a qualidade das informações contábeis, já que, segundo os achados das pesquisas de Dichev e Tang (2009) e Clubb e Wu (2014), uma menor volatilidade dos lucros está relacionada a uma maior persistência destes.

Já Wang *et al.* (2018) e Olayinka *et al.* (2019), documentaram evidências de que o GRC diminui práticas de gerenciamento de resultados, às quais são documentadas na literatura como inversamente relacionadas com a persistência dos lucros (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016; LI, 2019; SOUSA *et al.*, 2022), possibilitando, dessa forma, que essas evidências possam ser consideradas como indicativos de efeitos benéficos das práticas de GRC para a persistência dos lucros.

Outras pesquisas, no entanto, não encontraram resultados significativos na relação entre a implementação de um sistema GRC e a volatilidade ou persistência dos lucros (LIEBENBERG; HOYT, 2003; HOYT; LIEBENBERG, 2011; KURNIAWAN; ISKANDAR; RAHMANTO, 2023).

No âmbito nacional, a pesquisa de Duarte e Carmo (2023), documentou uma relação negativa entre o nível de divulgação do GRC e o gerenciamento de resultados, o que está em linha com alguns achados da literatura internacional. Ademais, não foram encontradas pesquisas que investigaram diretamente a relação das práticas de GRC e a persistências dos lucros de empresa brasileiras. Isso reforça a existência de uma linha de estudos com poucas evidências empíricas documentadas, apesar de haver indicativos teóricos por parte de

pesquisadores de que um dos benefícios das práticas de GRC é a diminuição da volatilidade dos lucros (LIEBENBERG; HOYT, 2003), *proxy* indireta para a persistência destes.

Destaca-se ainda a existência de evidências na literatura que indicam a relação positiva entre a eficácia do sistema de controle interno das empresas e a persistência dos lucros, seja diretamente, à exemplo das pesquisas internacionais de Doyle, Ge e McVay (2007) e Gong, Yan e Yang (2021), ou indiretamente por meio da diminuição do gerenciamento de resultados, à exemplo da pesquisa nacional de Cunha, Silva e Rohenkohl (2021). Contudo, vale destacar que o GRC vai além das atividades de controle, sendo estas uma parte integrante de sua estrutura, conforme preconiza o COSO (2004).

Diante do exposto e buscando expandir a literatura sobre o tema, principalmente no contexto brasileiro, foi traçada a seguinte questão direcionadora desta pesquisa: **Quais são os efeitos da maturidade na implementação e da eficácia do gerenciamento de riscos corporativos (GRC) na persistência dos lucros das empresas brasileiras listadas na Bolsa Brasil Balcão [B]³?**

1.2. Objetivo Geral e Objetivos Específicos

Para responder à pergunta direcionadora formulada, o objetivo geral desta dissertação é o de investigar se o GRC, medido em termos de maturidade na implementação e eficácia, tem influência sobre a persistência dos lucros das empresas brasileiras listadas na [B]³.

Para atingir o objetivo geral desta pesquisa, foram formulados os seguintes objetivos específicos:

- a) Mensurar o nível de maturidade na implementação e o nível de eficácia de práticas de GRC das empresas brasileiras listadas na [B]³;
- b) Analisar os efeitos de práticas de GRC, nas dimensões de maturidade na implementação e eficácia, na persistência dos lucros contábeis das empresas brasileiras listadas na [B]³ no período de 2015 a 2022.

1.3. Justificativa e Relevância da Pesquisa

Diversas pesquisas buscam investigar os determinantes (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005; DESENDER, 2007; PAGACH; WARR, 2011; MARDESSI; BEN ARAB, 2018) e as consequências de se adotar práticas de GRC nas empresas (CALLAHAN; SOILEAU, 2017; FLORIO; LEONI, 2017; BERRY-STÖLZLE; XU, 2018; GONZÁLEZ;

SANTOMIL; HERRERA, 2020; CHAIRANI; SIREGAR, 2021). Para isso, verifica-se um esforço pela literatura para a identificação de métricas adequadas para capturar a existência de práticas de GRC nas empresas e a extensão ou alcance de sua implementação.

Este estudo contribui para a linha de pesquisa relacionada ao GRC tanto em relação à investigação sobre as consequências de se adotar um sistema de gestão de riscos, quanto em relação à utilização/construção de métricas para identificação do GRC. Quanto à utilização/elaboração de métricas para o GRC, a contribuição desta pesquisa pode ser verificada de duas formas.

A primeira refere-se à utilização de um indicador elaborado para mensurar o nível de maturidade da implementação do GRC, sendo utilizados os relatórios e as políticas de gestão de riscos divulgadas pelas empresas como fonte de informação. A mensuração do nível de maturidade das práticas de GRC por meio de modelos de maturidade existentes no meio empresarial e no meio acadêmico, na maioria das vezes, demanda a coleta de dados primários junto às empresas, o que torna o processo mais difícil, apesar de possibilitar a obtenção de maiores informações.

A existência de uma métrica que possa ser construída a partir de dados públicos, que seja pautada na literatura sobre o tema e nas evidências empíricas e que já considere algumas limitações de dados disponíveis, contribui para que mais pesquisas, que precisem mensurar o nível de maturidade na implementação do GRC nas empresas brasileiras para atingir seus objetivos, possam ser realizadas. Adicionalmente, esta pesquisa também utiliza o índice proposto por Gordon, Loeb e Tseng (2009) que visa medir a capacidade das empresas em atingir os objetivos organizacionais previstos pela estrutura COSO (2004) e reflete a eficácia do GRC, com algumas modificações visando adequá-lo à realidade de dados disponíveis no contexto brasileiro e melhorar o poder informativo de uma de suas dimensões.

A utilização dessas métricas como *proxy* para o GRC considera que apenas a identificação de variáveis dicotômicas únicas como, a existência ou não de uma função de GRC, a qual tem sido utilizada por diversos pesquisadores, pode ser problemática e superficial, pois não necessariamente reflete um sistema de GRC adequadamente implementado e eficaz, conforme apontado por Lundqvist (2014). As métricas utilizadas nesta pesquisa para mensurar o GRC, visam alcançar uma maior informatividade dos dados, pois capturam as divulgações considerando como elas podem ser avaliadas a partir da literatura e das melhores práticas sobre o tema.

O GRC contribui para a continuidade dos negócios e o alcance de metas e objetivos e, por conseguinte, pode permitir o fornecimento de melhores informações contábeis para a

tomada de decisões pelos *stakeholders*, diminuindo a assimetria informacional. Sendo assim, evidências empíricas sobre como a maturidade na implementação e eficácia das práticas de GRC influenciam a persistência dos lucros contábeis, contribuem não só para as empresas, mas também para o mercado de ações e demais interessados.

Nesse sentido, este estudo, além de contribuir para a linha de pesquisa que investiga as implicações de se adotar um sistema de GRC, contribui, principalmente para a linha de pesquisa de qualidade da informação contábil, uma vez que investiga o efeito das práticas de GRC na persistência de resultados, o que ainda foi pouco explorado, tanto na literatura internacional, quanto na brasileira, principalmente.

Dessa forma, a justificativa e relevância desse estudo, está intrinsecamente relacionada aos resultados que serão adicionados à literatura, os quais poderão ser utilizados por órgãos normatizadores e pelas empresas. No caso destas últimas, os resultados desta pesquisa podem ser utilizados como suporte para decisões relacionadas às suas estruturas administrativas de governança, fornecendo dados que aumentem a percepção das empresas sobre os efeitos que um sistema de GRC voltado para uma gestão integrada/holística destes pode trazer internamente para seu processo de elaboração das demonstrações contábeis e externamente para seus *stakeholders* no processo de tomada de decisão.

Essas evidências também podem apoiar os órgãos reguladores e/ou emissores de normas contábeis e legislações para o mercado de ações brasileiro, em decisões sobre possíveis indicações e maiores exigências a respeito de adoção de um sistema de GRC para suportar o processo de elaboração das demonstrações contábeis.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Gerenciamento de Riscos Corporativos (GRC)

Segundo o COSO (2013), riscos são eventos que quando ocorrem podem afetar de forma adversa o atingimento dos objetivos. Os riscos, no entanto, podem ser caracterizados tanto como ameaças quanto como oportunidades atreladas às atividades que as entidades exercem, podendo impactar negativa ou positivamente o alcance dos objetivos empresariais.

O processo de gestão de riscos compreende atividades de identificação, análise e mensuração e tratamento dos riscos, bem como de monitoramento e reporte dos riscos e das correspondentes medidas adotadas para a sua mitigação. Até meados da década de 1990 a gestão de riscos vinha sendo conduzida considerando estritamente uma abordagem tradicional (WALKER; SHENKIR, 2018; MCSHANE, 2018), a qual implica em um processo com pouca formalidade, estrutura ou centralização das atividades (LUNDQVIST, 2015).

Liebenberg e Hoyt (2003) apontam que a abordagem tradicional de gerenciamento de risco caracteriza-se como uma abordagem altamente desagregada, sob a qual vários tipos de risco são gerenciados em unidades separadas dentro da empresa. Essa abordagem pode ser verificada quando, por exemplo, empresas financeiras gerenciam seus riscos de mercado, crédito, liquidez e operacional separadamente em silos de risco (LIEBENBERG; HOYT, 2003).

Na gestão dos riscos pela abordagem tradicional, os gestores geralmente enfocam em riscos financeiros, como os de mercado ou de crédito, e riscos puros ou seguráveis, como os de desastres naturais (MCSHANE; NAIR; RUSTAMBEKOV, 2011; BROMILEY; RAU; MCSHANE, 2016; WALKER; SHENKIR, 2018), deixando em segundo plano riscos estratégicos, como os riscos políticos e os de reputação, por exemplo.

Apesar da abordagem tradicional de gestão de riscos contribuir para a diminuição da volatilidade dos lucros, por meio da redução da probabilidade de grandes perdas, ela pode ser ineficaz na identificação de potenciais interdependências entre os riscos, resultando em aumento da exposição global da empresa a riscos (BRANSON, 2010; HOYT; LIEBENBERG, 2011).

Ao contrário da gestão tradicional de riscos, o GRC deve facilitar a identificação das correlações e interdependências entre diferentes tipos de riscos e propiciar uma melhor compreensão do risco agregado no nível corporativo, pois configura uma abordagem estruturada para gerenciar os riscos enfrentados pela empresa de forma holística, visando pôr fim a tendência das empresas em adotar uma visão baseada em “silos”, além de ser uma tentativa de trazer, de forma mais explícita, os riscos para o processo de tomada de decisões de

negócios (CROUHY; GALAI; MARK, 2006; HOYT; LIEBENBERG, 2011; BERRY-STÖLZLE; XU, 2018).

Uma das definições de GRC mais utilizadas na literatura, de acordo com Gordon, Loeb e Tseng (2009), é a apresentada pelo *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* publicado pelo COSO em 2004, a qual, em linhas gerais, indica o GRC como sendo um processo conduzido pela alta administração e demais empregados das empresas e aplicado no estabelecimento de estratégias para identificar eventos em potencial que sejam capazes de afetar a organização como um todo e para administrar riscos no intuito de mantê-los em níveis convergentes com o perfil de apetite a risco da empresa, de forma que seja possível alcançar uma garantia razoável do cumprimento dos objetivos estabelecidos (COSO, 2007).

Nesse sentido, o resultado da implementação do GRC é um cenário natural propício à obtenção de valor, a partir de *insights* analíticos em muitas áreas da organização, à criação de vantagem competitiva de longo prazo e ao gerenciamento do *trade-off* risco e retorno, fortalecendo a capacidade da empresa de realização de seu plano estratégico (NOCCO; STULZ, 2006; FARREL; GALLAGHER, 2019). Além disso, o adequado gerenciamento de riscos potenciais internos e externos minimiza os impactos de eventos negativos no negócio, permitindo que os resultados almejados sejam alcançados e que haja um aumento de valor agregado para os *stakeholders* (ZONATTO; BEUREN, 2009; JI; LU; QU, 2017).

2.2. Implementação do GRC

Alguns dos principais aspectos que refletem a implementação do GRC nas organizações são: a gestão de diferentes tipos de riscos aos quais a organização está exposta, não se limitando a riscos tradicionais; e a gestão integrada desses riscos considerando os diferentes níveis organizacionais (corporativo, unidade de negócio, função e processo); o que indica a adoção de uma visão abrangente e consolidada do portfólio de riscos em toda a empresa (ARENA; ARNABOLDI; AZZONE, 2011; COSO, 2007; 2017).

Em conexão com essa explanação, Lundqvist (2014) aponta que os esforços para gerenciar certos tipos de riscos, como os financeiros, de conformidade, tecnológicos, econômicos ou de reputação, podem ser indicativos de implementação da gestão de riscos, contudo, por si só, não necessariamente refletem a implementação do GRC, pois as empresas podem estar implementando formas mais tradicionais de gestão de riscos, com abordagem menos holística ou integrada.

Diversos pesquisadores têm identificado características que refletem ou facilitam a implementação das práticas de GRC nas empresas. Crouhy, Galai e Mark (2006), por exemplo,

apontam alguns potenciais instrumentos que podem auxiliar na implementação de um sistema de GRC, como a utilização de uma abordagem conceitual para facilitar a medição de risco no nível da empresa, o uso de ferramentas de monitoramento para facilitar a identificação de riscos no nível da empresa, como esquemas de autoavaliação de controles onde as áreas adotem um método estruturado para definir e rastrear seus perfis de riscos, além de ferramentas organizacionais, como criação de comitês de risco sênior com atribuição de examinar os riscos corporativos.

Nesse contexto, Lundqvist (2014), a partir de uma pesquisa com executivos de 151 empresas, identificou quatro pilares relacionados à implementação de um sistema de GRC. Um desses pilares, chamado de “organização holística da gestão de riscos”, apresenta as características específicas do GRC como, por exemplo, a existência formal de uma política de gestão de riscos e de uma declaração sobre o apetite a riscos da companhia, a existência de um comitê no nível do conselho e de um gerente sênior, responsáveis pela supervisão e a gestão dos riscos, respectivamente, a existência de um departamento centralizado ou um *staff* dedicados ao gerenciamento dos riscos e a existência de reportes regulares sobre a gestão de riscos ao conselho de administração.

Fraser e Simkins (2016), por sua vez, listaram algumas técnicas básicas para a implementação do GRC nas empresas, entre as quais estão: i) a implementação de uma política de GRC; ii) a adoção de um modelo/estrutura, como a ISO 31000; (iii) a integração das práticas de GRC nos planejamentos de negócios e estratégico da empresa; e (iv) a realização do reporte sobre o processo de GRC à liderança da empresa e a seus comitês, como o de auditoria ou outro.

Convergindo com esses apontamentos, os resultados da pesquisa de Alawattegama (2022) indicam que construção de uma forte cultura de risco nas empresas, o compromisso e o apoio do conselho de administração à gestão de riscos e a presença de um cargo designado dedicado à supervisão da função de GRC, são fatores estratégicos para o sucesso da implementação do sistema de GRC.

Apresenta-se a seguir uma descrição dos elementos do GRC considerados nesta pesquisa para a mensuração do nível de maturidade na implementação do GRC. A utilização de um indicador com componentes relacionados à implementação do GRC, segue uma abordagem que vem sendo utilizada na literatura (BUTION, 2016; FLORIO; LEONI, 2017; MILOŠ SPRČIĆ; KOŽUL; PECINA, 2017; MARDESSI; BEN ARAB, 2018; SILVA *et al.*, 2019), indo além da utilização de uma variável *dummy* que identifica se a empresa adotou ou não práticas de GRC.

1) Política de Gestão de Risco: No processo de implementação do GRC a elaboração de uma política abrangente de gestão de riscos é um aspecto importante a ser considerado. Esse argumento está em consonância com evidências encontradas por Beasley, Branson e Pagach (2015), que apontam o desenvolvimento de uma política formal de gestão de riscos como relacionado a sistemas de GRC mais maduros.

Segundo o IBGC (2017; 2023), as organizações devem ter uma política de gestão de riscos aprovada pelo conselho de administração, que descreva e formalize as funções de GRC. Em convergência com essa indicação, Fraser e Simkins (2016) recomendam que as empresas tenham uma política aprovada pelo conselho de administração ou por um comitê delegado, que contenha os princípios gerais do processo e que defina as responsabilidades de pessoas/funções-chave, como o *Chief Executive Officer* (CEO), o *Chief Risk Officer* (CRO) e o conselho.

A política de gestão de riscos é uma declaração formal da empresa que descreve ao mercado os objetivos da organização em relação à gestão de riscos e apresenta, como por exemplo, considerações sobre o apetite e o perfil de riscos da empresa, incluindo, quando cabível, aspectos gerais sobre os riscos para os quais se busca proteção e os instrumentos utilizados para o alcance dessa proteção, as estruturas organizacionais de gerenciamento de riscos e de controles internos e a forma com que o desempenho da gestão de riscos será medido e reportado (ISO, 2009; IBGC, 2017).

2) Apetite e/ou Tolerância a risco: O apetite a riscos se refere a quantidade total de risco, em sentido amplo, que a empresa está disposta a aceitar na realização de suas atividades empresariais e serve como referência para se fixar estratégias e os objetivos relacionados (COSO, 2007). Algumas considerações são importantes na definição do apetite a riscos, dentre as quais se encontra a tolerância a risco, que reflete a variação aceitável nos resultados de métricas de desempenho específicas ligadas aos objetivos traçados pela empresa (COSO, 2009)

Lundqvist (2014) indica que o apetite a risco é considerado, por uma grande parte da literatura, como um aspecto importante para o sucesso do GRC. Beasley, Branson e Pagach (2015), por sua vez, apontam que a existência de uma declaração de apetite a riscos é frequentemente considerada como um atributo de sistemas de GRC mais robustos. Um dos resultados da pesquisa de Beasley, Branson e Pagach (2015) vai ao encontro dessas explicações, pois indica uma relação positiva e significativa entre a maturidade do GRC e a existência de um apetite a riscos articulado no contexto do planejamento estratégico.

3) Estruturas Conceituais de Gestão de Riscos Estruturas publicadas por órgãos internacionais, como as do COSO (2004, 2017) e da ISO (2009, 2018), que são amplamente reconhecidas no ambiente corporativo e acadêmico, apresentam diretrizes gerais para a

implementação do GRC, considerando a criação e maximização de valor para as empresas. Alguns pesquisadores têm utilizado a adoção dessas estruturas como *proxies* para o GRC (CALLAHAN; SOILEAU, 2017; GONZÁLEZ; SANTOMIL; HERRERA, 2020; CHAIRANI; SIREGAR, 2021), além de utilizar seus componentes e princípios como base para elaboração de questionários sobre a implementação do GRC nas empresas (DESENDER, 2007; SAX; TORP, 2015).

A estrutura publicada pelo COSO em 2004 descreve as melhores práticas de GRC considerando uma abordagem holística, incluindo a padronização das avaliações dos riscos, a formalização dos responsáveis pelos riscos em todos os níveis organizacionais, a indicação do envolvimento de todo o corpo de funcionários no processo de gestão de riscos, a identificação da cultura de risco e a garantia de registro, documentação e reporte adequados de riscos e oportunidades (MALIK; ZAMAN; BUCKBY, 2020).

De acordo com essa estrutura do COSO, o GRC tem enfoque no cumprimento dos objetivos estabelecidos por uma organização, fornecendo parâmetros para definir a eficácia do gerenciamento dos riscos. Esses objetivos são classificados em quatro categorias: (i) Estratégicos – atinentes a metas gerais que suportam a missão da empresa; (ii) Operacionais – relacionados à utilização de forma eficaz e eficiente dos recursos de uma empresa; (iii) de Comunicação – relativos à confiabilidade dos relatórios; e (v) de Conformidade – em relação ao cumprimento de leis e regulamentos (COSO, 2004).

Mais recentemente, em 2017, o COSO emitiu uma atualização da sua estrutura de GRC, denominada de *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance* trazendo atualizações que enfatizam a importância de as organizações considerarem a gestão de riscos tanto na definição e execução de suas estratégias quanto na melhoria de sua performance empresarial. Além disso, essa nova estrutura faz uma ligação mais clara entre o GRC e várias expectativas dos *stakeholders*, como em relação a uma maior transparência, e permite que as empresas se antecipem a eventos adversos e os explorem, entendendo as oportunidades que surgem das mudanças no ambiente de negócios (COSO, 2017).

Outra estrutura que tem o intuito de auxiliar a gestão em seu projeto de implementação das práticas de GRC e que enfatiza o grande peso que a cultura da organização e a liderança do conselho e da alta administração desempenham na condução da maturidade e eficácia dessas práticas é a da norma internacional ISO 31000 - *Risk Management* (BEASLEY; BRANSON; PAGACH, 2015).

A primeira versão da ISO 31000, publicada em 2009, fornece um modelo conceitual e uma metodologia a ser aplicada nas corporações para a gestão de riscos, sendo baseada em

princípios, estruturas e processos que promovem uma melhor eficácia e eficiência operacional, minimizam perdas financeiras e operacionais, estabelecem uma base confiável para a tomada de decisão e reduzem as dependências de capital externo (ISO, 2009; OLIVA, 2016).

Em 2018 a ISO 31000 foi revisada e trouxe um conteúdo mais racionalizado, dando maior foco na sustentação de um modelo de sistema aberto que atenda a múltiplas necessidades e contextos, além de trazer uma maior ênfase na natureza iterativa da gestão de riscos e no papel da liderança na gestão de riscos, a começar pela governança da organização, e a revisão dos princípios de gestão de risco, que são os critérios fundamentais para o seu sucesso (ISO, 2018).

Vale ressaltar, que embora haja uma predisposição das empresas a indicarem a adoção de modelo específico de gestão de riscos, não existe uma única forma de implementar o GRC, nem uma única estrutura adequada, uma vez que o modelo escolhido depende de fatores culturais da empresa e da natureza e complexidade do ambiente de negócio em que atua (IBGC, 2017). Além disso, estruturas padronizadas como o COSO ERM (2004; 2017) e a ISO 31000 (2009; 2018), fornecem apenas diretrizes e orientações e não instruções específicas sobre como implementar o GRC nas empresas, o que leva a diferentes formas de implementação de um sistema GRC na prática (PECINA; MILOŠ SPRČIĆ; DVORSKI LACKOVIĆ, 2022).

4) Estruturas Organizacionais de Gestão de Risco: De acordo com o *Institute of Internal Auditors* [IIA] (2013) para alcançar um sistema GRC apropriado, é necessário que existam funções específicas na estrutura geral de gestão de riscos e controles das empresas, com responsabilidades e limites claramente definidas e que sejam eficaz e eficientemente coordenadas, para que não haja “lacunas” ou excesso de controles para a cobertura dos riscos.

Um modelo relevante para o atingimento de uma gestão de riscos eficaz é o de Três Linhas de Defesa (PECINA; MILOŠ SPRČIĆ; DVORSKI LACKOVIĆ, 2022), atualmente referido apenas como modelo de Três Linhas, o qual apresenta um exemplo de estrutura ideal, pela qual é possível potencializar o atingimento de um GRC eficiente e robusto que envolva toda a organização. Esse modelo é uma forma simples e eficaz de melhorar a comunicação da gestão de riscos e controles, sendo projetado para apoiar as empresas na identificação clara dos papéis e responsabilidades essenciais das unidades de negócios e na prática contínua das atividades de gerenciamento de risco (IIA, 2013; KPMG, 2016).

No modelo de Três Linhas, a primeira linha é composta pelos gestores dos processos que são os proprietários dos riscos e responsáveis pela sua devida gestão, a segunda linha é composta por funções de controle e supervisão dos riscos, as quais têm como papel o assessoramento, o monitoramento e o fornecimento de análises e realização de reportes sobre a adequação e a eficácia do gerenciamento de riscos e do sistema de controle interno, e, por fim,

a terceira linha é composta pela auditoria interna, que fornece avaliação independente sobre o processo de gerenciamento de riscos (IIA, 2013; 2020).

O modelo das três linhas busca observar como se dá a interação entre os líderes e as diferentes funções de controle e gestão de riscos com vistas a promover a identificação e o endereçamento das ameaças, sendo que em etapas de maior maturidade de implementação do modelo, todas as funções têm seus papéis e responsabilidade definidos e executam atividades robustas de supervisão de riscos e assecuração, passando de funções vistas em silos, a funções que atuam de forma integrada (DELOITTE, 2022).

Adicionalmente, aponta-se que a existência de um cargo ou função específica de GRC na forma de um CRO ou Comitê de Riscos, tem sido considerada na literatura não só como um indicativo de presença das práticas de GRC (BEASLEY; PAGACH; WARR, 2008; PAGACH; WARR, 2011; GATZERT; MARTIN, 2015; GRACE *et al.*, 2015; SANI; LATIF; AL-DHAMARI, 2018), mas também como indicativo de maturidade de implementação dessas práticas (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005).

Beasley, Branson e Pagach (2015), por exemplo, descobriram que empresas com programas de GRC mais maduros, possuem comitês no nível da gestão que discutem sobre os riscos no nível corporativo e comitês no nível do conselho com designações formais de responsabilidade pela supervisão de riscos. Esses resultados se relacionam com a indicação do IBGC (2017) de que a existência de um comitê executivo de gestão de riscos corporativos está associada ao nível de maturidade da organização em relação às práticas de governança corporativa e ao GRC.

Como a criação de uma diretoria ou um comitê para a gestão de riscos pode ser uma ação mais restrita a grandes empresas (LIEBENBERG; HOYT, 2003; PAGACH; WARR, 2011), algumas pesquisas tem abordado a presença de funções de gestão de riscos de forma mais abrangente visando identificar a existência de uma estrutura dedicada, sem determinar que esta esteja no nível de diretoria ou comitê (MONDA; GIORGINO, 2013; BUTION, 2016; SANTOS; COELHO, 2018), às quais podem ser caracterizadas por uma gerência, um departamento, uma área ou uma pessoa responsável que coordene a gestão de riscos (IBGC, 2007).

Nesse aspecto, ressalta-se a indicação de Rochette (2009) de que a designação de funções responsáveis por gestão de riscos específicos, como riscos tecnológicos, de fraude, de seguros, de projetos e operacionais, embora sejam designações essenciais em seus respectivos campos de atuação, não se configuram uma função de GRC, uma vez que não representam o que essa função busca propiciar. Esse entendimento também é corroborado por Gordon, Loeb

e Tseng (2009). Nesse caso, a nomeação de uma função de risco empresarial complementar às funções de riscos específicos, trabalhando em conjunto com estas, mas a partir de uma visão estratégica e *top-down* dos riscos da companhia (ROCHETTE, 2009).

A importância da existência de uma função dedicada ao GRC advém do pressuposto de que esta exclusividade refletirá em um maior envolvimento e engajamento da função na coordenação e condução das atividades de gestão de riscos. Subramaniam, McManus e Zhang (2009) encontraram evidências de que as empresas podem enxergar um maior valor na criação de comitês ligados ao conselho de administração com dedicação exclusiva para a supervisão de riscos à medida que os riscos de relatórios financeiros aumentam. As evidências da pesquisa de Grace *et al.* (2015), por sua vez, indicam que as empresas do setor de seguros que possuem uma função dedicada responsável pela gestão de riscos, como um CRO ou um comitê multidisciplinar de riscos, apresentam níveis mais elevados de eficiência na gestão de custos.

Nesse aspecto de exclusividade, ressalta-se, contudo, que a existência de função que trate da gestão de riscos e dos controles internos conjuntamente, pode ser uma realidade nas empresas, devido à ligação intrínseca entre esses temas, a qual é reforçada pelo COSO (2004; 2013), e/ou devido à limitação de recursos disponíveis pelas empresas para estruturação de funções separadas. Alguns pesquisadores consideraram funções mais abrangentes como medida de mensuração/identificação da implementação do GRC nas empresas, como um comitê ou diretoria de controles internos e riscos (FLORIO; LEONI, 2017), um comitê de riscos e conformidade ou um comitê de auditoria e riscos (GHAFOOR; AHMED; HASSAN, 2022).

Considerando as indicações teóricas e as evidências empíricas apresentadas nesta seção, bem como as indicações em relação a modelos e índices de maturidade dos sistemas de GRC, conforme apresentado a seguir na seção 2.2.1, esta pesquisa utiliza um índice para avaliar o nível de maturidade na implementação do GRC nas empresas brasileiras, o qual aborda, de forma não exaustiva, alguns dos principais fatores relacionados à maturidade na implementação do GRC, considerando informações divulgadas pelas empresas ao mercado, contribuindo, desta forma, com a literatura sobre o tema.

2.2.1. Maturidade na implementação do GRC

O nível de maturidade nas práticas de GRC nas empresas pode ser definido por ações adotadas e pelo tempo e investimento dispendidos para alcançar metas e objetivos atinentes ao GRC e ao sistema de controles internos, pela eficácia e a eficiência das práticas implementadas, pelo nível de envolvimento dos profissionais em relação a essas práticas, e pelo grau de

entendimento da organização sobre a maturidade do seu processo de gestão de riscos e sobre as oportunidades de melhorias (IBGC, 2017).

Nesse contexto, modelos de maturidade de gestão de riscos podem ser utilizados para avaliar o estágio atual da implementação do gerenciamento de risco de uma organização, bem como para classificar as empresas em relação aos princípios e/ou às melhores práticas de GRC, considerando uma sequência lógica de avanços na implementação desse processo (WIECZOREK-KOSMALA, 2014).

Instituições como a RIMS (2006; 2022), o IBGC (2017) e a S&P Global (2005, 2019) e pesquisadores como Hillson (1997) e Oliva (2016) desenvolveram modelos para avaliar a maturidade da implementação da gestão de riscos nas empresas. Esses modelos de maturidade foram elaborados considerando uma avaliação de diferentes atributos/componentes em diferentes dimensões e níveis. No final da avaliação, realizada com base nesses modelos, as empresas recebem uma classificação de estágio e/ou nível de maturidade geral das suas práticas de GRC.

Nessa linha, pesquisadores como Monda e Giorgino (2013), Bution (2016), Florio e Leoni (2017), Miloš Sprčić, Kožul e Pecina (2017), Mardessi e Ben Arab (2018) e Silva *et al.* (2020), desenvolveram índices/*proxies* que capturam práticas relativas à gestão de riscos e que podem ser utilizadas para medir o nível de implementação e/ou maturidade do processo de GRC nas empresas, considerando uma perspectiva de avaliação mais direta em relação aos modelos de maturidade.

Em síntese, nos níveis mais baixos de maturidade das práticas de gestão de riscos previstos nesses modelos, são classificadas as empresas que não possuem estrutura física ou conceitual dedicada à gestão de riscos e que apesar de possuírem um processo de gerenciamento de riscos, este é pouco desenvolvido, sendo realizado esporadicamente e de forma individual sem uma visão integrada e estratégica e com mínimas atividades de monitoramento.

Os níveis mais altos de maturidade, por sua vez, compreendem as empresas que possuem processos de gestão de riscos estruturados e integrados, com políticas, procedimentos e controles bem definidos, que possuem atividades eficientes e coordenadas e que incorporam a gestão de riscos nos diversos níveis organizacionais e nas discussões de nível estratégico, como na definição de seu planejamento de longo prazo e no processo decisório em geral, utilizando as informações obtidas sobre os riscos tanto para gerir potenciais impactos, quanto possíveis oportunidades, buscando obter vantagem competitiva.

2.3. Eficácia das práticas de GRC

Os níveis de maturidade de GRC além de verificar os estágios de implementação dessa prática, também devem considerar a sua eficácia para o negócio da empresa, a qual pode ser identificada, por exemplo, por meio de redução de fraquezas materiais em seus controles internos, melhora em decisões de investimentos e de maior eficiência na gestão dos seus custos e receitas (SONG; KEMP, 2013; GRACE *et al.*, 2015; FAISAL; ABIDIN; HARYANTO, 2021).

Jonek-Kowalska (2019) aponta que a eficácia da implementação de sistemas de GRC pode ser analisada sob o prisma do alcance do objetivo de longo prazo das empresas relacionado à estabilização e à maximização do resultado financeiro e do valor da empresa. Nesse contexto, algumas pesquisas têm buscado entender quais são os efeitos da implementação do GRC para as empresas, os quais podem refletir a eficácia (ou falta de eficácia) dessas práticas de gerenciamento de riscos, além de analisar o efeito direto da eficácia do GRC para o desempenho das empresas.

A pesquisa de McShane, Nair e Rustambekov (2011), por exemplo, analisou se o GRC aumenta o valor de empresas seguradoras. Os resultados encontrados foram interpretados pelos autores como indicadores de que o valor das empresas aumenta à medida que estas implementam uma gestão tradicional de riscos cada vez mais sofisticada, mas esse valor não aumenta à medida que as empresas alcançam uma gestão holística de riscos. Esse resultado é reforçado por achados da pesquisa de González, Santomil e Herrera (2020), que indicaram que a adoção do GRC não afeta o valor das empresas espanholas não financeiras listadas.

Indo de encontro a esses achados, a pesquisa de Farrell e Gallagher (2019), a partir de uma amostra que contempla vários países, identificou empiricamente que empresas com níveis mais altos de maturidade de GRC apresentam maior valor de mercado e maior retorno sobre seus ativos.

Florio e Leoni (2017), por sua vez, analisaram a relação entre nível de implementação das práticas de GRC e o desempenho de empresas listadas na Itália. Os autores encontraram evidências de que empresas com programas de GRC mais avançados apresentam um melhor retorno sobre ativos e são mais bem avaliadas pelo mercado financeiro, além de terem um nível de risco, medido pelo beta e pela alavancagem financeira, mais baixo.

Já a pesquisa de Callahan e Soileau (2017), analisou se o GRC melhora o desempenho operacional das empresas em uma amostra de diferentes países. Os resultados da pesquisa

apontaram uma associação positiva entre a maturidade do processo de GRC e os retornos sobre ativos e sobre patrimônio líquido ajustados para cada indústria da amostra.

Em outro aspecto, Al-Amri e Davydov (2016), em uma análise de dados de empresas de diferentes setores registradas na *Securities and Exchange Commission* (SEC), encontraram evidências de que o GRC é eficaz na redução da frequência e da gravidade dos eventos de risco operacional, uma vez que os resultados de sua pesquisa apontaram que empresas com programas de GRC têm, em média, uma redução de 63% na frequência de eventos de risco operacional e uma redução de até 35% nas perdas operacionais.

Berry-Stölzle e Xu (2018), a partir da análise de dados de empresas seguradoras dos EUA, verificaram que adoção do GRC está significativamente associada à redução do custo de capital das empresas. Esse resultado é corroborado pelos achados da pesquisa de Shad *et al.* (2022), que investigou o efeito da implementação do GRC no custo de capital (custo da dívida, custo de capital próprio e custo médio ponderado de capital) para a indústria de petróleo e gás, e encontrou que um aumento no nível de implementação do GRC reduz o custo de capital, o que, conforme argumentam os autores, é um mecanismo através do qual o GRC aumenta o valor da empresa.

Sob o prisma de avaliação dos efeitos diretos da eficácia do GRC para as empresas, Andersen (2009), conduziu uma pesquisa que teve como um dos objetivos verificar se as empresas com níveis mais elevados de eficácia na gestão de riscos apresentam um maior desempenho. A eficácia da gestão de riscos foi definida pela divisão entre o desvio padrão das vendas líquidas anuais e o desvio padrão do retorno dos ativos ao longo do período de análise, que, segundo o autor, mede a capacidade das empresas de lidar com vários fatores de riscos que poderiam impactar a variabilidade das suas vendas líquidas e, por conseguinte, a estabilidade do desenvolvimento de seus lucros. Os achados da pesquisa indicaram uma relação positiva e significativa entre a eficácia da gestão de riscos e o desempenho das empresas, medido em termos retorno sobre ativos médios e aumento de valor de mercado.

Já Gordon, Loeb e Tseng (2009) examinaram o argumento de que o GRC está relacionado ao desempenho da empresa, a partir de uma amostra de empresas norte americanas. Os autores construíram um índice de eficácia das práticas de GRC que considera a capacidade das empresas em atingirem os objetivos estratégicos, operacionais, de comunicação e de conformidade previstos pelo COSO (2004) e o utilizaram para estudar a relação entre o GRC e o desempenho das empresas e como essa relação é afetada pelos seguintes fatores: incerteza do ambiente; concorrência do setor; complexidade da empresa; tamanho da empresa; e monitoramento do conselho de administração. Os resultados da pesquisa indicaram que a

relação entre o GRC e o desempenho da empresa, medido em termos de excesso de retorno de suas ações, depende da adequada correspondência entre o seu GRC e os cinco fatores analisados.

Malik, Zaman e Buckby (2020), por sua vez, examinaram o impacto da eficácia do GRC, medido por meio do índice criado por Gordon, Loeb e Tseng (2009), no desempenho das empresas do Reino Unido, analisando se o desempenho dessas empresas é fortalecido ou enfraquecido pelo estabelecimento de um comitê de riscos ligado ao conselho de administração. Os resultados da pesquisa apontaram que a eficácia do GRC afeta significativamente e positivamente o desempenho da empresa e que uma forte governança do comitê de riscos ligado ao conselho de administração, identificada por meio de um comitê maior, mais ativo, com mais membros independentes, especialistas financeiros, mulheres e membros em outros comitês da empresa, complementa esse relacionamento e aumenta os efeitos do GRC no desempenho da empresa.

Diferentemente das pesquisas anteriormente citadas, esta dissertação busca analisar a maturidade da implementação e a eficácia das práticas de GRC como fatores explicativos da qualidade dos lucros contábeis, investigando se empresas com sistemas de GRC mais maduros e mais eficazes possuem lucros mais persistentes, expandindo, dessa forma, a literatura que é preponderantemente focada em analisar os efeitos do GRC para os desempenhos econômico e financeiro das empresas. Para mensuração da eficácia do GRC, esta pesquisa utiliza o índice criado por Gordon, Loeb e Tseng (2009), com algumas modificações, que visam adequá-lo à realidade dos dados disponíveis publicamente no Brasil e incrementar sua capacidade informativa no contexto brasileiro, conforme apresentado na seção 3.3.

2.4. Qualidade da Informação Contábil

Lucros de alta qualidade são aqueles que refletem com precisão o desempenho operacional atual da empresa, sendo bons indicadores do desempenho futuro e uma medida resumida útil para avaliar o valor da empresa (DECHOW; SCHRAND, 2004). Para Dechow, Ge e Schrand (2010), a qualidade dos lucros pode ser avaliada considerando um contexto específico de tomada de decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro da empresa.

Para Kumarudin e Ismail (2014), de forma geral, lucros considerados de alta qualidade apresentam características relacionadas a um alto nível de persistência, um maior nível de previsibilidade e um menor de volatilidade, a um maior nível de oportunidade e menor de gerenciamento e a uma maior qualidade na estimação dos *accruals* que os compõem.

Dentre as diversas características que podem ser utilizadas para avaliar a qualidade das informações contábeis, esta seção discorrerá sobre duas delas, quais sejam: (i) persistência dos lucros; e (ii) gerenciamento de resultados. A persistência dos lucros, como *proxy* para a qualidade da informação contábil, é o foco desta pesquisa. Já o gerenciamento de resultados, apesar de não ser o foco desta pesquisa, está incluído de forma indireta em um dos componentes do índice de eficácia das práticas de GRC. Dessa forma, os principais conceitos e modelos de gerenciamento de resultados também serão abordados, de forma a sustentar os ajustes realizados no indicador de eficácia do GRC proposto por Gordon, Loeb e Tseng (2009), o qual é apresentado na seção 3. Essas características e os correspondentes modelos que serão utilizados nesta pesquisa são discutidos nas próximas subseções.

2.4.1. Persistência dos Lucros

A persistência mede até que ponto os ganhos atuais persistem ou se repetem no futuro, sendo considerada como uma característica dos lucros que é desejável pelos investidores para a avaliação do desempenho empresarial e uma métrica representativa da qualidade deles, já que significa que os lucros são recorrentes e sustentáveis ao longo do tempo (DECHOW; SCHRAND; 2004; EWERT; WAGENHOFER, 2011; LEAL *et al.*, 2017).

Dechow, Ge e Schrand (2010) apontam que lucros mais persistentes podem ser utilizados como uma métrica resumida dos fluxos de caixa esperados os quais são úteis para a avaliação do patrimônio das empresas. Nesse sentido, Paulo, Cavalcante e Melo (2012) apontam que o grande interesse sobre a persistência dos resultados contábeis está no papel que ela exerce na previsão dos resultados futuros e, conseqüentemente, na avaliação do valor dos ativos.

Leal *et al.* (2017) indicam como algumas consequências da persistência: (i) a previsibilidade dos lucros, a qual reflete a capacidade de os lucros se preverem e representa um aspecto desejável dos lucros, principalmente do ponto de vista de reguladores e analistas de mercado; (ii) a tendência de obtenção de maior valorização e lucros futuros; e (iii) uma relação mais forte entre resultados e valores de mercado das ações.

Um modelo que pode ser utilizado para medir o nível de persistência dos lucros é o apresentado por Dechow, Ge e Schrand (2010), conforme a seguir:

$$LL_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde,

LL_{it} = medida de lucro da empresa i em termos de ativos, vendas ou número de ações, no período t ;

LL_{it+1} = medida de lucro da empresa i em termos de ativos, vendas ou número de ações, no período $t+1$;

β_1 = parâmetro de persistência dos lucros;

ε_{it} = o termo de erro.

Nesse modelo, um β_1 mais alto implica uma série de lucros mais persistentes, uma vez que indica que os lucros atuais explicam uma proporção maior dos lucros futuros (LICERÁN-GUTIÉRREZ; CANO-RODRÍGUEZ, 2019).

Dechow, Ge e Schrand (2010) exemplificam a lógica que suporta a métrica de persistência dos lucros como um atributo de qualidade da informação contábil, da seguinte forma: Se uma empresa A tem uma série de lucros mais persistente do que uma empresa B em perpetuidade, então na empresa A, os lucros atuais são uma medida resumida mais útil do desempenho futuro do que na empresa B, e dessa forma anualizar os lucros atuais de A resultará em menores erros de avaliação do que anualizar os de B.

Silva *et al.* (2018a) e Maria Junior *et al.* (2020) apontam uma outra utilização do modelo de Dechow, Ge e Schrand (2010) para a medição da *proxy* de persistência dos lucros. Ambas as pesquisas utilizaram o termo de erro da equação (1) como *proxy* inversa para a persistência dos lucros.

Silva *et al.* (2018a) justificou a utilização do termo de erro tomando por base os resultados da pesquisa de Dechow e Dichev (2002), os quais apontaram uma relação negativa entre o β_1 da equação (1) e o desvio padrão dos resíduos da regressão dos lucros atuais de uma empresa pelos seus fluxos de caixa defasados, presentes e futuros. Já Maria Junior *et al.* (2020) utilizaram o erro da equação (1) como uma *proxy* alternativa de persistência na falta das previsões de lucros do mercado de capitais, uma vez que Basu (1997) aponta que a confirmação das previsões de mercado determinaria a persistência dos lucros.

Uma forma indireta de se medir a persistência dos lucros, e consequentemente a sua previsibilidade, é pela sua volatilidade, considerando que os resultados empíricos das pesquisas de Dichev e Tang (2009) e Clubb e Wu (2014), apontam que a persistência dos lucros tem uma relação negativa com a sua volatilidade.

Dichev e Tang (2009) utilizam a variância do lucro como indicativa da volatilidade dos lucros e a variância do termo de erro da equação (1) como *proxy* inversa para previsibilidade dos lucros, uma vez que captura a variação nos lucros remanescentes após considerar o efeito

do coeficiente autorregressivo β_1 da equação (1), o que está em linha com as considerações de Silva *et al.* (2018a) e Maria Junior *et al.* (2020).

Clubb e Wu (2014) apontam para um possível papel de eventos econômicos e questões de mensuração contábil na relação negativa entre volatilidade e persistência de lucros, considerando que elementos transitórios tanto no fluxo de caixa quanto nos *accruals*, componentes dos lucros, são pelo menos parcialmente responsáveis por essa relação.

2.4.2. Gerenciamento de Resultados por *Accruals* e por Atividades Reais

De acordo com Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados acontece quando os gestores utilizam julgamentos para alterar as demonstrações contábeis tendo como objetivo enganar os *stakeholders* sobre o real desempenho econômico das empresas ou ainda influenciar resultados contratuais relacionados aos números contábeis reportados. Contudo, essa prática não deve ser confundida com fraude contábil, haja vista que o gerenciamento de resultados é efetuado dentro do que é permitido pelas normas (MARTINEZ, 2001).

Uma das formas de se estudar o gerenciamento de resultados é por meio dos *accruals*, que se referem à parte do lucro contábil que decorre da aplicação do regime de competência, ou seja, representam o reconhecimento contábil de eventos que não exigem de imediato a saída de caixa (MARTINEZ, 2008). Os *accruals* criam oportunidades para que as empresas gerenciem seus resultados, uma vez que exigem que os gerentes façam previsões, estimativas e julgamentos contábeis (DECHOW; SCHRAND, 2004).

Os *accruals* podem ser divididos em discricionários e não discricionários. Estes últimos resultam dos negócios usuais da empresa, já os primeiros são artificiais e teriam como propósito o gerenciamento de resultados (MARTINEZ, 2001). De acordo com Dechow e Schrand (2004), quanto maior o nível de *accruals* discricionários, maior é a oportunidade de gerenciamento de resultados.

Existem diversos modelos que possibilitam a verificação do nível de gerenciamento de resultados considerando os *accruals* discricionários (JONES, 1991; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; KANG; SIVARAMAKRISHANAN, 1995; PAE, 2005). Um dos modelos mais utilizados na literatura é o de Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) (ALMEIDA, 2010). Contudo, segundo Martinez (2001) e Almeida e Almeida (2009), o modelo de Jones modificado apresenta problema de variáveis omitidas (despesas operacionais) e de erros de simultaneidade na estimação dos *accruals* discricionários.

O modelo de Pae (2005), apesar de incorporar parte das críticas referentes ao modelo de Jones (1991), apresenta, no contexto brasileiro, um melhor poder explicativo em relação a

outros modelos presentes na literatura, conforme apontam os achados da pesquisa de Paulo (2007). Esse modelo, conforme equação (2), busca aumentar o poder preditivo dos modelos de Jones e Jones Modificado, com a inclusão de variáveis representativas do fluxo de caixa operacional e da reversão natural dos *accruals* anteriores (PAULO, 2007).

$$AT_{it}/A_{t-1} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1[(\Delta R_{it} - \Delta REC_{it})/A_{t-1}] + \beta_2(PPE_{it}/A_{t-1}) + \beta_3(FCO_{it}/A_{t-1}) + \beta_4(FCO_{it-1}/A_{t-1}) + \beta_5(AT_{it-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde,

AT_{it} = *accruals* totais da empresa i no ano t;

A_{t-1} = ativos totais da empresa no final do período t-1;

ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t;

ΔREC_{it} = variação das contas a receber da empresa i do período t-1 para o período t;

PPE_{it} = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa i no final do período t;

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t;

FCO_{it-1} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t-1;

AT_{it-1} = *accruals* totais da empresa i no período t-1;

ε_{it} = termo de erro.

O valor dos *accruals* discricionários (AD) pode ser obtido pelo termo de erro da equação (2) Já o valor dos *accruals* totais pode ser obtido por meio da seguinte equação (HRIBAR; COLLINS, 2002):

$$AT = LL - FCO \quad (3)$$

Onde,

LL = lucro líquido antes de itens extraordinários e resultado das operações descontinuadas;

FCO = fluxo de caixa operacional.

Outra abordagem para se investigar o gerenciamento de resultados se dá por meio de modelos relacionados ao gerenciamento de resultados por atividades reais (REM). Esse tipo de gerenciamento de resultados acontece quando os gestores realizam ações que causam desvios das práticas operacionais normais influenciando os números dos seus relatórios, com o intuito de fazer com que os usuários dessas informações acreditem que certas metas foram alcançadas no curso normal das operações (ROYCHOWDHURY, 2006; GUNNY, 2010).

As ações utilizadas pelos gestores para praticar gerenciamento de resultado por atividades reais incluem: (i) aceleração do timing das vendas por meio de maiores descontos nos preços ou melhores condições de crédito; (ii) aumento da produção além do necessário de forma que haja uma maior distribuição dos custos fixos indiretos, diminuindo o custo fixo por unidade e, por conseguinte, resultando em um menor custo de produtos vendidos; e (iii) diminuição das despesas discricionárias que incluem, por exemplo, despesas com vendas, despesas gerais e administrativas e com pesquisa e desenvolvimento (COHEN; DEY; LYS, 2008).

Apesar de essas ações surtirem efeitos diretos nos fluxos de caixa, o que pode ser visto como uma desvantagem, pois atingem o financeiro das empresas (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2016), há pelo menos duas razões para os gestores as realizarem em detrimentos das ações de gerenciamento baseadas em *accruals*, conforme argumentam Cohen e Zarowin (2010).

A primeira razão refere-se a maior probabilidade de que o gerenciamento de resultados por *accruals* atraia a atenção de auditores e órgãos reguladores, do que o gerenciamento por atividades reais. Já a segunda refere-se ao risco de não atingir determinadas metas de resultados até o final do período do relatório por meio do gerenciamento por *accruals* e não poder se utilizar das atividades reais para isso, pois estas não podem ser alteradas no final do exercício social do relatório financeiro ou após (COHEN; ZAROWIN, 2010).

Corroborando a explanação de que o gerenciamento por *accruals* atrai a atenção de auditores e reguladores, os achados das pesquisas de Cohen, Dey e Lys (2008) e Zang (2012) indicam que após a publicação da Lei Sarbanes-Oxley (SOx) a qual impôs regras mais rígidas relativas aos relatórios financeiros, a prática de gerenciamento de resultados por atividades reais passou a ser mais utilizada.

Para identificar as práticas de gerenciamento de resultados por atividades é habitualmente utilizado na literatura o modelo desenvolvido por Roychowdhury (2006), por meio do qual é possível estimar os níveis normais e anormais das atividades reais relacionadas às vendas, à produção e às despesas de vendas, gerais e administrativas, conforme apresentado a seguir.

As atividades de gerenciamento relacionadas às vendas são capturadas pelo nível anormal do Fluxo de Caixa Operacional, conforme equação (4).

$$FCO_t/A_{t-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(R_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta R_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde,

FCO_t = fluxo de caixa operacional no período t ;

A_{t-1} = total de ativos no final do período $t-1$;

R_t = receita líquida no período t ;

ΔR_t = variação da receita líquida do período $t-1$ para o período t ;

Já as atividades de gerenciamento relacionadas à produção são capturadas pelo nível anormal dos custos de produção, conforme equação (5).

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(R_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta R_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta R_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde,

$PROD_t$ = custos de produção no período t = custos das mercadorias vendidas no período t + variação dos estoques do período $t-1$ para o período t ;

A_{t-1} = total de ativos no final do período $t-1$;

ΔR_{t-1} = variação da receita líquida do período $t-2$ para o período $t-1$.

Por fim, as atividades de gerenciamento relacionadas às despesas discricionárias são capturadas pelo nível anormal das despesas de vendas, gerais e administrativas, conforme equação (6).

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(R_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Onde,

$DISEXP_t$ = despesas de pesquisa e desenvolvimento mais despesas de vendas, gerais e administrativas no período t ;

A_{t-1} = total de ativos no final do período $t-1$;

R_{t-1} = receita líquida no período $t-1$.

Os termos de erro das equações (4), (5) e (6), doravante identificados como REM_{FCO} , REM_{PROD} e REM_{DISEXP} , respectivamente, representam os níveis anormais de FCO, PROD e DISEXP, refletindo as *proxies* para gerenciamento de resultados por atividades reais.

Diversas pesquisas têm se utilizado de *proxies* combinadas para medir o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2010; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2016; WANG *et al.*, 2018; KUO; LIN; CHIEN, 2021).

Cupertino, Martinez e Costa Jr (2016), por exemplo, somaram os resíduos REM_{FCO} , REM_{PROD} e REM_{DISEXP} , considerando que o gerenciamento de atividades reais pode causar um baixo fluxo de caixa operacional anormal, baixas despesas discricionárias anormais e elevados custos de produção anormais, para construir uma medida combinada de REM. Para refletir esses efeitos, os autores multiplicaram os erros das equações 4 e 6 (REM_{FCO} e REM_{DISEXP}) por (-1). Nessa mesma linha, Wang *et al.* (2018) e Kuo, Lin e Chien (2021) também construíram uma *proxy* combinada somando REM_{FCO} e REM_{DISEXP} e multiplicando o resultado por -1 e depois adicionando o REM_{PROD} .

A análise dessa *proxy* combinada (REM_{COMB}) considera que quanto maior for seu valor, maior será o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais. Nas três pesquisas citadas a *proxy* REM_{PROD} não foi multiplicada por (-1), pois valores altos de REM_{PROD} já refletem o efeito do gerenciamento de resultados (COHEN; ZAROWIN, 2010; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2016).

Essas duas abordagens de gerenciamento de resultados, por *accruals* e por atividades reais, são passíveis de serem utilizadas pelas empresas em um mesmo período considerado para fins de reporte das demonstrações contábeis. Joosten (2012) indica que isso pode ocorrer porque o lucro é composto por uma parcela que reflete o fluxo de caixa das operações e por outra que reflete os *accruals*, sujeitos à aplicação de julgamentos contábeis.

De acordo com Zang (2012), Martinez (2013) e Cupertino (2013), as empresas utilizam o gerenciamento por atividades reais durante todo o exercício e o gerenciamento por *accruals* é mais utilizado próximo ou após o fim do exercício, no período entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis.

Nesse sentido, visando mensurar o nível geral de gerenciamento de resultados (TEM) Franz, HassabElnaby e Lobo (2014), Haga, Höglund e Sundvik (2018) e Wang *et al.* (2020), somaram os resultados das *proxies* de gerenciamento de resultados por *accruals* (AEM) e de gerenciamento de resultados por atividades reais (REM_{COMB}).

2.5. Desenvolvimento das Hipóteses

Algumas pesquisas apresentam resultados empíricos que contribuem para o entendimento prévio sobre a relação entre o GRC e a persistência dos lucros, seja por meio de uma análise direta com *proxies* de persistência, seja por meio do estudo da relação entre o GRC e a volatilidade dos lucros ou o gerenciamento de resultados, os quais têm relação inversa com a persistência dos lucros (DICHEV; TANG, 2009; CLUBB; WU, 2014; KOLOZSVARI; MACEDO, 2016; LI, 2019; SOUSA *et al.*, 2020).

Liebenberg e Hoyt (2003), por exemplo, analisaram os determinantes da contratação de um CRO em empresas dos EUA e concluíram não haver uma propensão de contratação de um CRO por empresas com lucro mais voláteis. Essa evidência é corroborada por outra pesquisa de Hoyt e Liebenberg (2011), que investigou os determinantes da presença de um sistema de GRC e o seu efeito no valor de empresas seguradoras dos EUA e não encontrou uma relação significativa entre a volatilidade dos lucros e a adoção do GRC.

Kurniawan, Iskandar e Rahmanto (2023), por sua vez, estudaram o efeito do nível de divulgação da implementação do GRC na qualidade dos lucros de empresas não financeiras listadas na Indonésia. Os resultados da pesquisa indicaram que a implementação do GRC, em termos de funções organizacionais e processo de análise de riscos, não tem efeitos significativos na previsibilidade, na volatilidade ou na suavização dos lucros.

Contrário a esses resultados, existem indicações teóricas e evidências empíricas que confirmam o GRC como atenuante da variabilidade dos lucros. Khan, Hussain e Mehmood (2016), por exemplo, a partir da análise dos dados de empresas francesas de diversos setores, encontraram evidência de que a volatilidade dos lucros afeta significativamente a probabilidade de adoção de um sistema de GRC, o que indica, segundo os autores, que as empresas buscam adotar o GRC como um esforço para melhorar o desempenho dos seus lucros.

Li *et al.* (2024), por sua vez, analisaram dados de diversas empresas listadas nas bolsas de valores do EUA que compõem o índice S&P 500, e encontraram evidências de que as empresas que adotam o sistema de GRC experimentam uma redução da volatilidade dos lucros, a qual também pode ser explicada, pela atuação do GRC na redução direta da volatilidade das vendas e dos custos dos produtos vendidos, conforme achados da pesquisa dos autores.

Parrondo Tort (2016) sugere que objetivos como o de redução de volatilidade, suavização de lucros ou atingimento de determinados níveis de lucros, aparecem como motivações tanto do GRC quanto do gerenciamento de resultados. No entanto, como indica o autor, dado que as atividades de gerenciamento de resultados, seja por *accruals* ou por atividades reais, envolvem algum tipo de risco (transações ruins ou perda de reputação), o GRC pode ter o objetivo direto de reduzir o gerenciamento de resultados (PARRONDO TORT, 2016).

Nesse contexto, Armatey e Kamal (2019) investigaram se a implementação de sistemas de GRC de maior maturidade reduz o risco de gerenciamento de resultados contábeis em companhias seguradoras. Utilizando modelo de maturidade de GRC da S&P ratings como *proxy* de GRC, os autores descobriram que programas de GRC de maior maturidade, reduzem os

níveis de *accruals* discricionários e os níveis anormais de fluxo de caixa operacional e de despesas discricionárias.

Em consonância a esses achados, Olayinka *et al.* (2019), em uma análise com empresas financeiras listadas na Nigéria, identificaram que o GRC, mensurado em termos de estrutura de GRC, como a existência de um comitê de riscos, e em termos de frequência e nível de análise de riscos, tem impacto positivo na qualidade das informações contábeis, por meio da redução da prática de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Em outra pesquisa, Olayinka e Paul (2022) investigaram a relação entre práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e variáveis indicativas de adoção do GRC por empresas nigerianas listadas pertencentes a diferentes setores. Os autores encontraram evidências de que o GRC, seja por uma avaliação combinada de fatores ou por variáveis individuais relativas à presença de um CRO ou comitê de riscos, diminui o gerenciamento de resultados realizado por meio dos níveis de vendas, de produção e das despesas discricionárias.

Esses achados estão em conformidade com os da pesquisa de Sani, Latif e Al-dhamari (2018), que estudaram a relação entre a existência de um comitê de gerenciamento de riscos e o gerenciamento de resultado por meio dos níveis de produção considerando uma amostra de empresas não financeiras listadas na Nigéria. Os autores concluíram que a presença do comitê de gestão de riscos e a independência dos membros do comitê, atuam na redução do gerenciamento de resultados.

Parrondo Tort (2016), por sua vez, analisou os efeitos da instalação de um comitê de GRC na volatilidade dos lucros e no gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais, a partir de uma amostra de empresas norte-americanas. Alguns achados da pesquisa indicaram que as empresas que implementam um comitê de GRC não experimentam uma mudança significativa imediata na volatilidade de seus lucros quando comparadas com empresas similares que não adotaram esse comitê. Por fim, o autor encontrou evidências de que o GRC, em termo de presença contínua do comitê de GRC, reduz a volatilidade dos lucros e o gerenciamento de resultados por atividades reais, contudo não tem efeitos estatisticamente significativos sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Já o estudo de Almasri (2021) testou a hipótese de que um alto nível de implementação do GRC, sob o cenário de adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) por empresas listadas na Austrália, tem um efeito positivo na transparência das divulgações, mensurada a partir do nível de *accruals* discricionários. O estudo encontrou evidências distintas dependendo da *proxy* de gerenciamento de resultado utilizada. Um dos achados da pesquisa, indicou que um maior nível de implementação do GRC impacta positiva e significativamente

no nível de gerenciamento de resultados, indo de encontro aos achados que indicam o GRC tendo efeitos positivos para a qualidade dos lucros. Outros resultados da pesquisa, no entanto, indicam que o GRC não tem efeitos significativos sobre o nível de *accruals* discricionários, o que está em linha com alguns achados da pesquisa de Parrondo Tort (2016).

Duarte e Carmo (2023), por outro lado, no estudo da relação entre a divulgação de elementos do GRC e o gerenciamento de resultados, por *accruals* e por atividades reais, de empresas brasileiras listadas, encontraram evidências de que o GRC diminui o nível de *accruals* discricionários. Os autores também encontraram evidências de que a divulgação do GRC não tem efeitos no nível de gerenciamento de resultados por atividades reais, o que não converge com os resultados encontrados por Olayinka e Paul (2022).

Apesar da existência de evidências empíricas na literatura que não confirmam uma relação positiva e significativa, direta ou indireta, entre o GRC e a persistência dos lucros, verifica-se, de forma geral, que a maior parte das evidências está consoante aos argumentos teóricos que indicam que a implementação do GRC contribui para o alcance de lucros mais sustentáveis e de maior qualidade. As práticas de GRC permitem a prevenção de uma agregação de risco em diferentes fontes, reduzindo as perdas que surgem das interdependências entre as classes de risco (LIEBENBERG; HOYT, 2003) e em estágios de maior maturidade de implementação dessas práticas, a prevenção é potencializada, uma vez que esses estágios refletem a presença de estruturas formais e conceituais de GRC e a consideração da avaliação consolidada dos riscos em nível corporativo no processo decisório.

Esse cenário contribui para a realização de estimações de *accruals* mais precisas (JOHNSTON; SOILEAU, 2020), o que, por sua vez, direciona para uma maior persistência dos resultados reportados (PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012). Dessa forma, foi traçada a seguinte hipótese:

H1 – O nível de maturidade na implementação de práticas de GRC afeta positivamente a persistência dos lucros.

O estabelecimento de práticas eficazes de gestão de riscos propicia o combate aos efeitos adversos causados pelos riscos e incertezas do ambiente de negócio e proporciona um contínuo fluxo de identificação de oportunidades, que em conjunto possibilitam a redução da variabilidade dos lucros das empresas (ANDERSEN, 2009).

Segundo o COSO (2004) o conselho de administração tem um importante papel na manutenção de um sistema de GRC eficaz. Em linha com esse argumento, Leece (2012) investigou se o desempenho das práticas GRC, mensurado a partir do tom negativo das

declarações dos conselhos de administração de empresas de diferentes setores e países sobre a supervisão de riscos, está associada ao aumento da previsibilidade dos lucros. Os resultados da pesquisa apontaram que tanto os lucros quanto os *accruals* são mais persistentes para empresas que têm melhor desempenho no GRC, ou seja, que apresentam tons menos negativos em suas declarações de supervisão de riscos.

Edmonds *et al.* (2015), por sua vez, examinaram se mudanças na qualidade do GRC, mensurada a partir do cumprimento das responsabilidades de supervisão postulados pelo COSO aos conselhos de administração, estão associadas a mudanças na volatilidade dos lucros de empresas registradas na SEC pertencentes a diversos setores. Os autores descobriram que as empresas alcançam uma menor volatilidade de seus lucros por meio da implementação de sistemas de gerenciamento de risco de maior qualidade.

Nessa linha de pesquisa, Adhariani (2022) analisou o efeito conjunto entre o nível de ética do cuidado presente nas empresas e a efetividade da implementação do GRC, medida com base em critérios qualitativos estabelecidos pelo COSO, na volatilidade dos lucros de empresas do setor de manufatura listadas na Indonésia. Os resultados identificaram que sistemas de GRC mais efetivos contribuem para o alcance de lucros menos voláteis.

Em outro aspecto, também se pode considerar a ausência de fraquezas materiais nos controles internos de uma organização como um dos indicativos de eficácia das práticas de GRC (GORDON; LOEB; TSENG, 2009). Doyle, Ge e McVay (2007), analisaram a relação entre os indicativos de ineficácia do controle interno de empresas de diversos setores registradas na SEC e métricas de qualidade dos lucros, como o nível de *accruals* discricionários e a persistência dos lucros. Os autores encontraram evidências de que empresas com fraqueza material em seus controles internos, especificamente fraquezas relacionadas a temas pervasivos como a segregação de funções, possuem mais *accruals* discricionários e lucros menos persistentes.

Corroborando esses resultados, a pesquisa de Gong, Yan e Yang (2021), que investigou se a qualidade do controle interno aumenta a correlação entre lucros atuais e futuros de empresas listadas no mercado chinês, descobriu que sistemas de controle interno de maior qualidade afetam positiva e significativamente a persistência dos lucros.

Nessa linha de pesquisa, Cunha, Silva e Rohenkohl (2019), investigaram a relação entre as deficiências de controle interno e gerenciamento de resultados por *accruals* em uma amostra de empresas brasileiras listadas. Os autores encontraram evidências de que um ambiente de controle interno inefetivo, propicia a apuração de lucros de menor qualidade.

A partir da investigação sobre o papel moderador do GRC na relação entre o envolvimento em atividades de financiamento externo e o gerenciamento de resultados, em uma amostra de empresas não financeiras listadas na bolsa de Taiwan, Wang *et al.* (2018), não encontraram evidências de que um sistema de GRC eficaz restringe as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*, mas documentaram indicativos de que os gestores se envolvem no gerenciamento de lucros por meio de atividades reais quando os sistemas de GRC de suas empresas são pouco eficazes. Esse resultado vai ao encontro do apontamento de Brown, Pott e Wömpener (2014) de que processos eficazes de gestão de riscos podem proporcionar uma redução do gerenciamento de lucros, além de uma redução da volatilidade destes.

De forma geral, pode-se indicar, portanto, que um sistema eficaz de GRC atua como um mecanismo que restringe o comportamento oportunista dos gestores, uma vez que reflete, entre outros aspectos, a manutenção de controles internos efetivos e a atuação contínua da alta administração na supervisão de todo o processo de gestão de riscos, criando um ambiente propício para a apuração de resultados mais precisos e com maior qualidade informativa. Considerando esse contexto, foi traçada a seguinte hipótese:

H2 – O nível de eficácia de práticas de GRC afeta positivamente a persistência dos lucros.

Considerando as evidências empíricas existentes na literatura sobre os benefícios que sistemas de GRC maduros e eficazes trazem para as empresas por meio da redução da volatilidade dos seus lucros, aumentando a persistência destes (LEECE, 2012; EDMONDS *et al.*, 2015; PARRONDO TORT, 2016; ADHARIANI, 2022; LI *et al.*, 2024), da atuação como inibidor do gerenciamento de resultados contábeis (SANI; LATIF; AL-DHAMARI, 2018; WANG *et al.*, 2018; OLAYINKA *et al.*, 2019; ARMATEY; KAMAL, 2019; OLAYINKA; PAUL, 2022) e também do aumento em seu desempenho econômico e financeiro (ANDERSEN, 2009; MCSHANE; NAIR; RUSTAMBEKOV, 2011; FLORIO; LEONI, 2017; CALLAHAN; SOILEAU, 2017; FARRELL; GALLAGHER, 2019; MALIK; ZAMAN; BUCKBY, 2020), espera-se que as empresas que possuam programas de GRC em estágios mais maduros de implementação e mais eficazes, apresentem lucros mais persistentes em relação às empresas com menor performance nesses aspectos da gestão de riscos. Dessa forma, foi traçada a seguinte hipótese:

H3 – Quanto maior o nível conjunto de implementação e de eficácia das práticas de GRC, maior será a persistência dos lucros.

Com a investigação das hipóteses formuladas, o estudo proposto nesta dissertação avança a literatura que discorre sobre a relação entre o GRC e a qualidade da informação contábil, uma vez que investiga a os níveis de maturidade na implementação e de eficácia das práticas de GRC diretamente como fatores explicativos da persistência dos lucros, o que ainda foi pouco explorado na literatura internacional e nacional, além de contribuir para um cenário em que as pesquisas nem sempre confirmam empiricamente os benefícios do GRC para a qualidade da informação contábil.

3. METODOLOGIA

3.1. População e Amostra

A população do estudo foi constituída pelas empresas brasileiras com ações listadas na Bolsa Brasil Balcão [B]³. Ressalta-se que o cálculo de algumas variáveis desta pesquisa exigiu a utilização de dados de anos anteriores, sendo 2010 o ano mais antigo necessário, dessa forma, apesar do período de análise compreender 8 anos, em alguns casos foram considerados dados de 13 anos. Portanto, apenas as empresas que tinham ações negociadas em bolsa durante todo o período entre 2010 e 2022, sendo considerado como data aproximada para o início de 2010 o mês de dezembro/2009, foram incluídas na amostra.

Além disso, nesta etapa de definição da amostra, foram consideradas apenas as empresas que estavam classificadas em um dos segmentos especiais de listagem da [B]³, quais sejam: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2; uma vez que esses segmentos impõem elevados padrões de governança corporativa e transparências às empresas participantes, concorrendo para o fornecimento de informações de maior qualidade nos relatórios que são arquivados junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Evidências presentes na literatura corroboram esse entendimento, pois indicam associações positivas entre características e fatores relacionados à governança corporativa e a divulgação de informações sobre a gestão de riscos pelas empresas (ELSHANDIDY; NERI, 2015; CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016; SILVA; PONTE; DOMINGOS, 2021).

Outro filtro realizado na etapa de amostragem, refere-se à exclusão das empresas do setor financeiro, conforme classificação do setor econômico da [B]³, por serem mais propensas do que empresas de outros setores a terem práticas de GRC mais desenvolvidas (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005; MARDESSI; BEN ARAB, 2018), por estarem inseridas em um ambiente regulatório que exige uma conformidade mais rigorosa da gestão de riscos (KHAN; HUSSAIN; MEHMOOD, 2016) e por terem práticas contábeis significativamente diferentes das práticas das empresas dos demais setores.

Ademais, foram excluídas da amostra: i) empresas com valores de receita de vendas líquida igual a 0 em algum ano da amostra; ii) empresas com valores de receitas e/ou despesas invertidos em algum período; iii) empresas com dados faltantes, na base Economatica®, sem FRE disponíveis para algum ano do período analisado e sem dados necessários divulgados nos FRE disponíveis; iv) empresa controladora ou controlada de/por outra empresa já incluída na amostra, que indica utilizar a política de gestão de riscos de sua controladora/controlada; v)

empresas com exercício social diferente de 01.01 a 31.12; e vi) empresa que ficou sendo a única representante do setor após a realização das exclusões anteriores.

A amostra da pesquisa foi separada em três grupos considerando as variáveis de GRC utilizadas nesta pesquisa, quais sejam: Nível de Maturidade na Implementação de práticas de GRC (IMPGRC) e Nível de Eficácia de práticas de GRC (EFIGRC); bem como os métodos de análises definidos. Ressalta-se que as exclusões realizadas na amostra, conforme descrito anteriormente, foram realizadas quando necessário para cada grupo de análise específico, resultando em amostras distintas, conforme tabela 1 que detalha a composição da amostra.

Tabela 1 – Detalhamento da Amostra

Descrição	IMPGRC	EFIGRC	Amostra Combinada
Empresas com ações negociadas na [B] ³ durante todo o período de 2010 a 2022, com registro ativo na CVM e pertencentes aos segmentos especiais de listagem, excluindo as empresas financeiras	104	104	104
(-) Empresas sem dados disponíveis para todo o período requerido na coleta dos dados na Economatica®	-	(6)	(6)
(-) Empresas com valor de receita igual a 0 em algum ano da amostra	(4)	(4)	(4)
(-) Empresas com valores de receita ou despesa invertidos em algum ano	(2)	(4)	(4)
(-) Empresas sem FRE disponível para todo o período requerido	(8)	(8)	(8)
(-) Empresas sem dados específicos disponíveis para todo o período requerido em algum dos anos na coleta dos dados a partir dos FRE e do site da CVM	-	(7)	(7)
(-) Empresa controladora ou controlada de/por uma empresa já incluída na amostra, que indica utilizar a política de gerenciamento de riscos desta empresa	(2)	(2)	(2)
(-) Empresas com exercício social diferente de 01.01 a 31.12	(2)	(2)	(2)
(-) Empresa que ficou sendo a única representante do setor após as exclusões anteriores	-	(1)	(1)
(=) Amostra de empresas	86	70	70
(x) Período de análise (2015 a 2022)	8	8	8
(=) Número de observações	688	560	560

Fonte: Elaboração própria (2024).

Ressalta-se que todas as empresas incluídas na amostra para a variável EFIGRC, estão contidas na amostra para variável IMPGRC e a amostra para a análise combinada é igual a amostra da variável EFIGRC.

O período definido para a análise dos dados teve início em 2015, considerando que a CVM passou a exigir que as empresas listadas disponibilizassem mais informações sobre o gerenciamento de riscos em seus Formulários de Referência (FRE) a partir de 01.01.2016, o que fez com que os FRE referentes ao exercício social de 2015, que foram publicados em 2016, já considerassem essas novas exigências.

3.2. Coleta de dados

Os dados necessários para a definição das variáveis de interesse, as quais buscam refletir os níveis de maturidade na implementação e de eficácia das práticas de GRC, foram coletados diretamente dos FRE e Políticas de Gerenciamento de Riscos das empresas disponíveis no site da CVM, considerando o período de publicação de janeiro de 2015 a dezembro de 2023, e da base de dados Economatica®. Em alguns casos específicos foi necessário consultar FREs publicados no ano de 2024.

O FRE é uma exigência da CVM às empresas listadas em bolsa e deve ser divulgado anualmente em até cinco meses após a data de encerramento do exercício social. Esse formulário, previsto inicialmente na Instrução CVM nº 480 de 2009 (ICVM 480/2009), solicita a divulgação de diversas informações das empresas, como sua estrutura organizacional, processos relevantes, corpo diretivo, informações financeiras, dados de governança, entre outras.

No final de 2014, a Instrução CVM nº 552 (ICVM 552/2014), trouxe alterações para o conteúdo do FRE, onde foram incluídas exigências de divulgação de mais informações sobre a gestão de riscos e sobre os controles internos. Essas alterações entraram em vigor a partir de 01 de janeiro de 2016. Em meados de 2017, a CVM publicou a Instrução CVM nº 586 (ICVM 586/2017), que trouxe regras de divulgação adicionais referentes a mecanismos de integridade, no item do FRE que trata sobre as políticas de gerenciamento de riscos e controles internos.

Já em março de 2022, a ICVM 480/2009 foi revogada pela Resolução CVM nº 80 de 2022 (RCVM 80/22), a qual implementou algumas alterações nas obrigações de divulgação de informações para as empresas, contudo essas alterações não trouxeram muitas mudanças em relação às informações solicitadas sobre a gestão de riscos e os controles internos.

Uma grande parte das informações necessárias para o cálculo das variáveis desta pesquisa relacionadas ao GRC foi coletada diretamente dos FRE relativos ao período de 2015 a 2022, a partir da análise dos itens listados no quadro 1, a seguir.

Quadro 1 – Itens analisados do FRE

Item(ns) antes RCVM 80/22	Item(ns) após RCVM 80/22	Título geral consolidador do(s) item(ns)	Resumo das informações buscadas
2.1; 2.2	9.1; 9.2	Auditores	Remuneração dos auditores independentes.
5.1; 5.2; 5.3; 5.4; 5.5; 5.6	5.1; 5.2; 5.3; 5.4; 5.5	Políticas de gerenciamento de riscos e controles internos	Existência de políticas de gestão de riscos, estruturas e/ou funções organizacionais, riscos para os quais a empresa busca proteção, aspectos da condução das atividades de gestão de riscos e existência de deficiências significativas ou materiais de controle interno.
12.1	7.1; 7.2	Assembleia geral e administração	Estruturas e/ou funções organizacionais com responsabilidades relacionadas à gestão de riscos.

Fonte: Elaboração própria (2024).

A verificação específica dos itens elencados no quadro 1, possibilitou uma análise mais direcionada dos FRE na coleta das informações necessárias para a construção das variáveis de interesse desta pesquisa, a qual foi apoiada, quando necessário, pela busca de palavras-chave conforme indicado no quadro 2 na seção 3.3, e posterior análise do conteúdo textual presente na frase ou parágrafo onde essa palavra foi encontrada. Eventualmente, o item do FRE que trata dos Fatores de Riscos foi verificado para identificar os riscos mapeados pelas empresas.

Vale destacar que a regra geral adotada foi a de considerar as primeiras versões dos FRE arquivados na CVM, haja vista a possibilidade de atualização desse documento e, por conseguinte, publicação de novas versões até a data de arquivamento do FRE do período seguinte, o que resulta em muitas versões disponibilizadas no site da CVM que podem conter informações que não necessariamente se relacionem com o exercício de competência do documento. Especificamente para as informações relacionadas aos honorários dos auditores e às deficiências de controle interno foram consideradas, principalmente as últimas versões dos FRE, haja vista que essas informações são apresentadas para a data de 31/12. Em alguns casos específicos foram utilizadas versões anteriores, quando as informações buscadas não foram encontradas nas últimas versões disponíveis.

As políticas de gerenciamento de riscos das empresas também constituíram uma importante fonte de coleta de informações para a mensuração de uma das variáveis relacionadas ao GRC. As versões mais atuais das políticas de gerenciamento de riscos que estavam disponíveis no site da CVM ou no site das empresas, foram analisadas visando identificar as informações necessárias em cada ano do período analisado.

Além disso, os dados relativos às variáveis necessárias para a operacionalização dos modelos de persistência e gerenciamento de resultados, relativos às variáveis de controle e algumas informações relacionadas à mensuração da eficácia do GRC foram coletados na base de dados Economatica® e do site da CVM, onde são arquivadas as demonstrações financeiras

padronizadas (DFP). Para todas as informações contábeis necessárias, foram considerados os valores consolidados e na falta destes os valores das demonstrações individuais.

3.3. Variável Dependente

A variável dependente desta pesquisa reflete o nível de persistência dos lucros (PERS), encontrado a partir dos resíduos da equação (7), a qual foi operacionalizada controlando efeitos fixos de setor e ano.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Nesse modelo, LL_{it} é igual ao lucro líquido da empresa i no ano t dividido pelo ativo total médio da empresa i no período t e LL_{it-1} é o lucro líquido da empresa i no ano $t-1$ dividido pelo ativo total médio da empresa i no ano $t-1$.

Maiores valores dos resíduos da equação (7) indicam lucros menos persistentes, sendo considerados, portanto, como *proxy* inversa de persistência, em linha com as pesquisas de Silva *et al.* (2018a) e Maria Junior *et al.* (2020).

Contudo, para o objetivo da pesquisa, buscou-se utilizar uma *proxy* direta de persistência, para tanto, os valores dos resíduos foram invertidos para que a variável PERS, estivesse no sentido de “quanto maior, melhor”.

Para transformação do sentido dos valores dos resíduos, foi adotado o seguinte método: i) tomou-se os valores absolutos dos resíduos, uma vez que estes podem assumir valores positivos ou negativos; ii) os valores absolutos dos resíduos foram listados do menor para o maior; iii) foi identificado o maior valor dos resíduos, sendo (0,5895) para o modelo com 688 observações e (0,4347) para o modelo com 560 observações; (iv) foram criados valores de referência para essas variáveis, arredondando para cima o maior valor encontrado, sendo (0,60) para o modelo com 688 observações e (0,45) para o modelo com 560 observações; e v) todos os valores dos resíduos foram diminuídos desses valores de referência, assim os menores valores dos resíduos, que indicam uma maior persistência dos lucros, passaram a ser os maiores valores da variável PERS.

3.4. Variáveis Independentes de Interesse

As variáveis de interesse desta pesquisa buscam medir o nível de maturidade na implementação e o nível de eficácia do GRC, conforme detalhado a seguir.

a) Nível de Maturidade na Implementação do GRC

Para mensurar a variável relativa ao nível de maturidade na implementação do GRC (IMPGRG), foi elaborado um questionário com sete perguntas, não exaustivas, divididas em três componentes relacionados com a maturidade das práticas de GRC, considerando as discussões, evidências e melhores práticas de GRC constantes na literatura sobre o tema apresentadas nas seções 2.1 e 2.2.

Dessa forma, a variável IMPGRG consiste em um indicador calculado para cada empresa em cada ano da amostra, a partir da atribuição de pontuações específicas para cada tipo de resposta que foi encontrada com base na análise das informações divulgadas pelas empresas da amostra, conforme apresentado na seção 3.2.

As perguntas elaboradas, as pontuações definidas para cada tipo de resposta e a estratégia adotada para obter as informações necessárias para responder às questões, são apresentadas no quadro 2 a seguir. Para responder cada pergunta da variável IMPGRG, foi construído um racional para possibilitar a padronização da classificação das respostas para todas as empresas da amostra. Esse racional, com os direcionadores gerais analisados para obter a resposta de cada pergunta, é apresentado no Apêndice A desta dissertação.

Vale ressaltar que na coleta das informações, não necessariamente todos os itens da estratégia de obtenção das informações, presentes no quadro 2, foram utilizados, considerando que uma vez obtida a informação relativa a uma questão específica, não seria necessário buscá-la em outro item no mesmo ano analisado. Um outro ponto sobre a estratégia, é referente às informações obtidas por meio das Políticas de Gerenciamento de Riscos: uma vez identificada, na política disponível, a informação necessária para responder uma ou mais perguntas do quadro 2, esta foi considerada nos anos seguintes até que fosse identificada uma nova versão da Política disponível no site da CVM e/ou nos sites das empresas, até que o FRE indicasse a existência de uma nova versão da Política ou enquanto não fosse identificada pela análise do FRE alguma indicação de mudança na informação presente na política.

Adicionalmente, uma informação foi considerada em um ano específico, mesmo quando não foi encontrada sua menção nos documentos analisados neste ano, quando: no FRE do ano anterior ao da análise, a informação foi divulgada e vinculada a uma versão específica da Política de Gestão de Riscos, e no ano em análise, a empresa divulga ter a mesma versão da política do ano anterior, não mencionando a realização de nenhuma revisão.

É importante ressaltar também que no processo de coleta das informações buscou-se considerar a competência das informações em relação ao exercício social findo em 31/12 de cada ano. Algumas informações encontradas nos FRE estavam ligadas a eventos que ocorreram

em datas posteriores ao exercício social ao qual as demonstrações contábeis se referiam, como por exemplo, aprovações de políticas de gestão de riscos, o que ocasionava a divulgação de informações considerando a política aprovada. Nesses casos, foram realizadas análises de versões anteriores dos FRE, referentes ao ano anterior ao em análise, para que as informações utilizadas para o cálculo da variável IMPGRC estivessem, o máximo possível, vinculadas com o período das informações contábeis.

Especificamente para o primeiro ano do período analisado, quando foram encontradas informações identificadas como sendo de competência de 2016, nos FRE de competência de 2015, estas não foram consideradas na análise de 2015, levando à atribuição de resposta “Não” à(s) pergunta(s) correspondente(s). Nesses casos, como os FREs de competência de 2014 não solicitam todas as mesmas informações que os com a competência de 2015, não foi possível realizar, na grande maioria das vezes, uma análise comparativa para fins de identificar se determinado componente da variável IMPGRC já era adotado pela empresa anteriormente.

Menciona-se ainda que para os casos em que uma informação que estava sendo divulgada pela empresa em anos anteriores, deixou de ser divulgada no ano em análise e voltou a ser divulgada no seguinte ao ano em análise, buscou-se realizar uma análise conjunta entre esses períodos para fins de verificar a possibilidade de atribuição de pontuação no ano em análise. Esse método foi aplicado para questões relacionadas a aspectos como, por exemplo, a utilização dos modelos conceituais como o COSO ERM e a ISO 31.000. Já para as questões relacionadas a estruturas organizacionais (existência de uma função ou comitê/comissão) esse método não foi considerado, tendo em vista que essas estruturas podem ser descontinuadas em um ano e reinstaladas em anos seguintes, como foi observado em alguns anos da amostra desta pesquisa.

Casos semelhantes, para os quais também se buscou a análise conjunta de mais de um período, são os de mudança textual, que ocorreram quando em certo ano a forma com a informação foi divulgada, não foi o suficiente para continuar enquadrando a informação nos critérios definidos no Apêndice A para atribuição de pontuação, e no ano posterior o formato da divulgação fez a informação voltar a se enquadrar nos critérios estabelecidos. Para essas análises conjuntas com mais de um período, eventualmente foram consultados documentos fora do período de amostragem, como documentos de competência de 2014 e de 2023.

Por fim, menciona-se que quando foram identificadas eventuais divergências entre os textos do FRE e da política de gestão de riscos, as quais podiam influenciar nas respostas às perguntas formuladas, considerou-se o contexto geral das demais informações coletadas e a possível desatualização das informações constantes do FRE ou da Política, para o ano específico

em análise, para definir a informação que seria utilizada. Esse também foi o critério adotado para quando foram encontradas divergências entre os textos dos diferentes itens do próprio FRE.

Quadro 2 – Indicador do Nível de Maturidade na Implementação do GRC (IMPGR)

Componente: Política de Gestão de Riscos			
Perguntas	Pontuação por resposta	Estratégia de obtenção da informação	Referência bibliográfica para a(s) pergunta(s)
(1) A empresa possui uma política formal de gestão (abrangente) ⁽¹⁾ de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”.	a) Leitura do item 5.1 (2015 a 2022) do FRE.; e b) Leitura dos itens 4.1 (2015 a 2022) e 4.2 (2022) do FRE, quando necessário.	Lundqvist (2014); Beasley, Branson e Pagach (2015); Fraser e Simkins (2016); Miloš Sprčić, Kožul e Pecina (2017); IBGC (2017; 2023).
(2) O Conselho de Administração é o responsável pela aprovação da política de gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”		
Componente: Processo de Gestão de Riscos			
Perguntas	Pontuação por resposta	Estratégia de obtenção da informação	Referência bibliográfica para a(s) pergunta(s)
(3) A empresa utiliza/considera as diretrizes do COSO ERM e/ou da ISO 31000 no seu processo de gestão de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	a) Busca das palavras-chave “risco” (quando necessário), “COSO”, “ISO”, “apetite” e “tolerância” nos itens: 5.1 (2015 a 2022); 5.2 (2015 a 2022); 5.3 (2015 a 2022); 5.4 (2015 a 2022); 5.5 (2015 a 2022); e 5.6 (2017 a 2021) do FRE; b) Leitura da Política de Gestão de Riscos, quando disponível.	Desender (2007); Rochette (2009); Sax e Torp (2015); Fraser e Simkins (2016); Callahan e Soileau (2017); Miloš Sprčić, Kožul e Pecina (2017); González, Santomil e Herrera (2020); Chairani e Siregar (2021).
(4) A empresa considera o conceito de apetite e/ou de tolerância a risco no seu processo de gestão (abrangente) ⁽¹⁾ de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”		Lundqvist (2014); Beasley, Branson e Pagach (2015); Miloš Sprčić, Kožul e Pecina (2017); Mardessi e Ben Arab (2018); Silva <i>et al.</i> (2020).

Quadro 2 – Indicador do Nível de Maturidade na Implementação do GRC (IMPGRG) (continuação)

Componente: Estrutura Organizacional de Gestão de Riscos			
Perguntas	Pontuação por resposta	Estratégia de obtenção da informação	Referência para inclusão da(s) pergunta(s)
5) A empresa segue / adota / considera o modelo de três linhas em sua estrutura organizacional de gestão de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	a) Busca das palavras-chave “risco” (quando necessário), “comitê”, “comissão” e “linha” nos itens: 5.1 (2015 a 2022); 5.2 (2015 a 2022); 5.3 (2015 a 2022); 5.4 (2015 a 2022); 5.5 (2015 a 2022); e 5.6 (2017 a 2021); do FRE;	IIA (2013; 2020); KPMG (2016); IBGC (2017); Deloitte (2022)
(6) A empresa possui uma função/área específica, com atribuições de coordenação, liderança e/ou acompanhamento da gestão (abrangente) ⁽¹⁾ de riscos?	1 para “Sim, uma função exclusivamente dedicada”; 0,5 para “Sim, uma função compartilhada”; e 0 para “Não”.	b) Busca das palavras-chave “risco” (quando necessário) e “comitê” e “comissão” nos itens: 12.1 (2015 a 2021); e 7.1 e 7.2 (2022) do FRE;	Liebenberg e Hoyt (2003); Beasley, Clune e Hermanson, (2005); Rochette (2009); Gordon, Loeb e Tseng (2009); Pagach e Warr (2011); Monda e Giorgino, (2013); Beasley, Branson e Pagach (2015); Bution (2016); IBGC (2017); Florio e Leoni (2017); Miloš Sprčić, Kožul e Pecina (2017); Mardessi e Ben Arab (2018); Sani, Latif e Al-Dhamari, (2018); Silva <i>et al.</i> (2020); Ghafoor, Ahmed e Hassan (2022).
(7) A empresa possui um Comitê ou Comissão ⁽²⁾ de Riscos com atribuições de monitoramento / supervisão / acompanhamento da gestão (abrangente) ⁽¹⁾ de riscos?	1 para “Sim, um comitê/comissão exclusivamente dedicado(a)”; 0,5 para “Sim, um comitê/comissão compartilhado(a)”; e 0 para “Não”.	b) Leitura da Política de Gestão de Riscos, quando disponível.	

Nota (1): As perguntas (1), (4), (6) e (7) foram respondidas considerando uma ligação com um escopo de riscos abrangentes, ou seja, buscou-se vincular a existência de uma política, a utilização de conceitos do processo de GRC e a existência de estruturas organizacionais, à adoção de um escopo que abarcasse mais de uma categoria de riscos. Dessa forma, quando foram encontrados, nas análises dos FRE, apenas políticas de gestão de riscos financeiros/mercado e funções voltadas apenas à gestão de riscos específicos, como financeiros, de mercado ou cibernéticos, por exemplo, foram atribuídas a pontuação 0 às perguntas correspondentes. Esse também foi o critério adotado para quando existia alguma estrutura específica de gestão de riscos na empresa e as divulgações das empresas direcionavam o enfoque da sua gestão para riscos específicos apenas.

Nota (2): A literatura enfoca na presença de um comitê de gestão de riscos como indicativo de maior maturidade de GRC, contudo, a instalação desse comitê ainda é uma prática relativamente pouco utilizada nas empresas, conforme PWC (2023) e Vasconcelos *et al.* (2023). Dessa forma, também foram consideradas, as comissões de gestão/gerenciamento de riscos existentes nas empresas, como órgãos colegiados de gestão de riscos, sempre que estas que foram identificadas.

Fonte: Elaboração própria (2024).

A partir do formato das perguntas e das opções de respostas, conforme apresentado no quadro 2, foi possível capturar informações chave, considerando sua relevância, quanto à medição do nível de maturidade na implementação do GRC. O Apêndice B desta pesquisa apresenta exemplos de divulgações consideradas para atribuição das respostas “Sim” ou “Não” às perguntas elaboradas.

A pontuação geral do indicador é dada a partir da divisão do somatório das pontuações obtidas em cada pergunta pelo número total de perguntas. Dessa forma os valores do indicador, e, por conseguinte, da variável IMPGRC, estão contidos no intervalo de 0 a 1, apontando que quanto maior o seu valor, maior será o nível de maturidade na implementação de práticas de GRC da empresa.

b) Nível de Eficácia do GRC

A variável representativa do nível de eficácia das práticas de GRC (EFIGRC) foi construída com base no *Enterprise Risk Management Index* (ERMI) proposto por Gordon, Loeb e Tseng (2009), após a implementação de alguns ajustes visando adequá-lo ao contexto brasileiro e aprimorar um de seus componentes. Outros pesquisadores também utilizaram o ERMI com algumas modificações, seja realizando exclusão de indicadores específicos (NASEEM *et al.*, 2019; JACOMOSSO; LUNARDI; SILVA, 2020), utilizando indicadores diferentes em algumas de suas dimensões ou realizando ajustes no cálculo dos indicadores originais do índice (WANG *et al.*, 2018; KUO; LIN; CHIEN, 2021).

O ERMI reflete quantitativa e objetivamente a eficácia das práticas de GRC de uma empresa, considerando a sua competência em atingir seus objetivos estratégicos, operacionais, de comunicação e de conformidade, a partir da soma dos valores padronizados de todos os indicadores que o compõem (GORDON; LOEB; TSENG, 2009; MALIK; ZAMAN; BUCKBY, 2020).

Dessa forma, a variável EFIGRC será calculada conforme a equação (8) a seguir:

$$EFIGRC = \sum_{k=1}^2 \text{Estratégia} + \sum_{k=1}^1 \text{Operação} + \sum_{k=1}^2 \text{Comunicação} + \sum_{k=1}^1 \text{Conformidade} \quad (8)$$

A definição e a fórmula de cálculo de cada objetivo e indicadores são apresentadas a seguir, com os apontamentos dos ajustes efetuados nesta pesquisa em relação ao cálculo original do ERMI.

i) Estratégia: refere-se à forma como uma empresa se posiciona no mercado em relação à sua concorrência, uma vez que ao pôr em prática sua estratégia busca criar uma vantagem competitiva em relação às suas concorrentes (PORTER, 1979; GORDON; LOEB; TSENG, 2009).

O primeiro indicador do objetivo estratégia é o número de desvios padrão que as vendas da empresa desviam das vendas do setor, conforme equação (9), a seguir:

$$\text{Estratégia}_1 = (\text{Vendas}_{it} - \mu_{\text{vendas}}) / \sigma_{\text{vendas}} \quad (9)$$

Onde,

Vendas_{it} = Receita líquida da empresa i no ano t;

μ_{vendas} = Receita líquida média de todas as empresas do mesmo setor no ano t;

σ_{vendas} = Desvio padrão da receita líquida de todas as empresas do mesmo setor no ano t.

O segundo indicador relacionado à estratégia reflete a capacidade da empresa de reduzir seu risco sistemático medido pela redução em seu beta (risco sistemático do modelo de mercado) em relação a outras empresas do mesmo setor, conforme equação (10) a seguir:

$$\text{Estratégia}_2 = (\Delta\beta_{it} - \mu_{\Delta\beta}) / \sigma_{\Delta\beta} \quad (10)$$

Onde,

β_{it} = covariância entre as oscilações da ação da empresa i e do índice de mercado Ibovespa, dividido pelo desvio padrão das oscilações do índice de mercado Ibovespa, considerando uma série histórica de 60 meses, em cada ano, obtida na base Economatica®;

$\Delta\beta_{it}$ = variação do beta da empresa i do ano t-1 para o ano t, calculado da seguinte forma: $(\beta_{it} - \beta_{it-1}) \times (-1)$;

$\mu_{\Delta\beta}$ = é a média da variação do beta das empresas do mesmo setor no ano t;

$\sigma_{\Delta\beta}$ = é o desvio padrão da variação do beta das empresas do mesmo setor no ano t.

ii) Operação: refere-se à eficiência operacional ou produtividade, considerando que uma maior eficiência operacional deve reduzir o risco geral de falha de uma empresa e, assim, aumentar seu desempenho e valor (GORDON; LOEB; TSENG, 2009). Originalmente, esse componente possui dois indicadores, sendo um deles referente ao índice de insumo-produto das operações, dado pela razão entre o valor das vendas e o número de empregados da empresa. Contudo, nessa pesquisa, esse indicador não foi considerado, uma vez que os dados coletados para os modelos estatísticos tiveram por base os valores das demonstrações consolidadas, ou individuais na falta

dos valores consolidados, e nem todas as empresas divulgam em seus FRE os números de empregados considerando o seu consolidado. A CVM (2018; 2023), indica que não existe tal obrigatoriedade, apesar de ser desejável a divulgação de informações consolidadas no FRE.

Dessa forma, o único indicador do objetivo Operação é dado pelo giro dos ativos, conforme equação (11) a seguir:

$$\text{Operação} = (\text{Vendas}_{it}) / (\text{Ativo Total}_{it}) \quad (11)$$

Onde,

Vendas_{it} = Receita líquida da empresa i no ano t ;

Ativo Total_{it} = Ativo total da empresa i no ano t .

iii) Comunicação: considera que relatórios financeiros de baixa qualidade podem aumentar o risco geral de fracasso de uma empresa e, por conseguinte, diminuir seu desempenho e valor (GORDON; LOEB; TSENG, 2009).

O primeiro indicador do objetivo/componente Comunicação originalmente inclui a identificação se a empresa teve alguma fraqueza material (MW) em seus controles internos, se reapresentou suas demonstrações contábeis e se teve um parecer de auditoria independente com opinião modificada, os quais são indicativos de baixa qualidade da informação contábil (GORDON; LOEB; TSENG, 2009; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; SILOTE *et al.*, 2021).

Em relação à identificação de existência de MW, esta pesquisa aumentou a sua abrangência considerando também a existência de deficiências significativas de controle interno, pois nas normas brasileiras de auditoria, especificamente na norma NBC TA 265 - Comunicação de Deficiências de Controle Interno, as deficiências de controle interno são classificadas em dois níveis: (i) Deficiências significativas (DS); e (ii) Outras deficiências (OD). A classificação das deficiências em fraqueza material é prevista apenas nas normas norte-americanas. Uma deficiência significativa, é uma deficiência ou combinação de deficiências de controle interno que o auditor independente julga como sendo importante o suficiente para merecer a atenção dos responsáveis pela governança da empresa (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE [CFC], 2009), enquanto a fraqueza material se configura em uma deficiência de controle interno mais grave.

Após esse ajuste o primeiro indicador do componente Comunicação é dado pela equação (12) a seguir:

$$\text{Comunicação}_1 = (\text{MW ou DS}) + (\text{Opinião do Auditor}) + (\text{Reapresentação}) \quad (12)$$

Onde,

MW ou DS: recebe o valor -1 se a empresa divulgar a existência de alguma deficiência significativa ou fraqueza material em seus controles internos no ano t e 0 caso contrário;

Opinião do Auditor: recebe o valor de -1 se a auditoria independente publicar um relatório de auditoria com ressalvas, com negativa/abstenção de opinião ou com opinião adversa no ano t e 0 caso contrário;

Reapresentação: recebe -1 se a empresa reapresentou dados de suas demonstrações financeiras no ano t e 0 caso contrário.

Os valores desse indicador de Comunicação estão contidos no intervalo de -3 a 0.

As informações sobre a existência de deficiências de controle interno e sobre a opinião do auditor externo foram obtidas a partir dos arquivos dos FRE e das DFP.

Em relação às informações sobre existência ou não de MW ou DS, foram consideradas apenas as deficiências divulgadas nos FRE que necessariamente estava indicadas como sendo significativas ou materiais. Para identificar essas informações foram considerados os termos “deficiência”, “fraqueza”, “ponto”, “apontamento” e “recomendação” nas análises dos FREs. Ademais, o termo “relevante” também foi considerado na identificação da deficiência em significativa ou material.

Aponta-se que nos casos em que a empresa continuou divulgando a DS ou MW de ano(s) anterior(es) em seu FRE, essa informação foi considerada como existência de deficiência no ano em análise, desde que não houvesse a indicação de que a empresa não havia recebido o relatório do auditor para o ano de competência do FRE, pois nestes casos, considerou-se que não havia informação atualizada sobre a existência de deficiências, sendo a empresa excluída da amostra. Apesar disso, nos casos em que a empresa mencionava não ter recebido o relatório circunstanciado do auditor independente com a avaliação dos controles internos para o ano em análise, mas havia divulgado alguma avaliação própria sobre a existência ou não de deficiências em seus controles ou sobre o grau de eficiência destes ou indicado algum entendimento sobre a possibilidade de serem divulgadas ou não deficiências em seus controles pelos auditores externos, no ano em análise, essa avaliação ou entendimento foram considerados como subsídio para atribuição da pontuação.

Quanto às informações sobre reapresentação das demonstrações contábeis, estas foram obtidas pelo site da CVM, considerando o campo “Motivo de Reapresentação” preenchido pelas empresas para justificar o reenvio do arquivo DFP, o qual contém não só as demonstrações contábeis e suas respectivas notas explicativas, mas também outras informações como relatório

da administração e declarações/pareceres dos órgãos de governança da empresa, como o Comitê de Auditoria, e da diretoria.

Na análise das reapresentações dos arquivos DFP das empresas da amostra, verificou-se que alguns motivos informados pelas empresas para o reenvio do arquivo, não se referiam a reapresentação de números das demonstrações contábeis, mas sim a erros de formatação de tabelas, de soma de valores, de digitação de textos, de atualização de nomes de diretores e de inclusão de itens não incluídos no primeiro arquivo enviado, por exemplo.

Dessa forma, para atribuição da pontuação ao indicador, foram considerados apenas os motivos de reapresentações relacionados a alterações/correções de valores/números e reclassificações de itens das demonstrações contábeis e das notas explicativas, sem considerar ajustes relativos a erros de digitação e somatório de números. Para os casos em que não foi possível identificar se a reapresentação se relacionava com as demonstrações contábeis ou notas explicativas, pois o texto apresentado no motivo da reapresentação não estava claro, foi considerado que houve a reapresentação. Ressalta-se que as informações sobre indicação de reapresentação das demonstrações contábeis, foram obtidas exclusivamente a partir do site CVM, onde foi possível verificar as versões republicadas do DFP e em seguida fazer a análise dos motivos da reapresentação.

O segundo indicador do componente Comunicação originalmente refere-se ao valor absoluto dos *accruals* não discricionários em relação ao valor total de *accruals*. Gordon, Loeb e Tseng (2009) argumentam que valores absolutos são usados porque tanto os *accruals* discricionários quanto os não discricionários podem ser negativos, sendo suas forças relativas melhores medidas usando seus valores absolutos. Os *accruals* discricionários do índice ERMI são calculados com base no modelo de Jones (1991).

A modificação realizada nesse segundo indicador é dividida em três partes, conforme apresentado a seguir e visa ampliar o seu nível informacional a partir da consideração de outras métricas de gerenciamento de resultados em seu cálculo:

1ª parte: refere-se à utilização do modelo de PAE (2005) para o cálculo do nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. O modelo de PAE (2005), conforme apresentado na seção 2.4.2, é considerado mais informativo do que o modelo de Jones (1991) utilizado no ERMI original.

2ª parte: é relativa à consideração do nível de gerenciamento de resultados por atividades reais, calculado pelo modelo de Roychowdhury (2006), conforme apresentado na seção 2.4.2, adicionalmente ao nível de gerenciamento de resultados por *accruals*, com vistas a trazer para o indicador um maior poder informacional sobre o nível de gerenciamento de

resultados, considerando que tanto o gerenciamento de resultado por meio de *accruals*, quanto por atividades reais podem ser realizados pelas empresas em momentos distintos dentro do período considerado para o reporte das demonstrações contábeis (CUPERTINO, 2013; MARTINEZ, 2013).

3ª parte: refere-se à transformação do sentido dos resultados das variáveis AEM e REM_{COMB} para “quanto maior, melhor”, de forma a possibilitar o somatório com os demais indicadores da variável EFIGRC. Para tanto, foi adotado o seguinte método: i) tomou-se os valores absolutos de AEM e REM_{COMB}, uma vez que estas variáveis podem apresentar valores positivos ou negativos; ii) os valores absolutos de AEM e REM_{COMB} foram listados do menor para o maior; iii) foram identificados os maiores valores dessas variáveis, sendo (0,3825) para AEM e (0,6830) para REM_{COMB}; (iv) foram criados valores de referência para essas variáveis, arredondando para cima o maior valor encontrado, sendo (0,40) para AEM e (0,70) para REM_{COMB}; e v) todos os valores das variáveis foram diminuídos desses valores de referência, assim os menores valores dessas variáveis passaram a ser os maiores e os maiores passaram a ser os menores.

4ª parte: refere-se à padronização do inverso dos valores AEM e REM_{COMB}, IAEM e IREM_{COMB} respectivamente, entre todas as empresas da amostra e sua posterior soma.

Após a implementação desses ajustes, o valor para o segundo indicador do componente Comunicação passou a ser calculado conforme a equação (13) a seguir:

$$\text{Comunicação}_2 = \frac{[(\text{IAEM} - \mu\text{IAEM}) / (\sigma\text{IAEM})] + [(\text{IREM}_{\text{COMB}} - \mu\text{IREM}_{\text{COMB}}) / (\sigma\text{IREM}_{\text{COMB}})]}{2} \quad (13)$$

Onde,

IAEM = inverso do valor absoluto do nível de gerenciamento de resultados por *accruals*, operacionalizado com controle em nível de setor e ano;

μIAEM = média do IAEM de todas as empresas para todo o período da amostra;

σIAEM = desvio padrão do IAEM de todas as empresas para todo o período da amostra;

IREM_{COMB} = inverso do valor absoluto do nível combinado de gerenciamento de resultados por atividades reais, operacionalizado com controle em nível de setor e ano;

$\mu\text{IREM}_{\text{COMB}}$ = média do IREM_{COMB} de todas as empresas para todo o período da amostra;

$\sigma\text{IREM}_{\text{COMB}}$ = desvio padrão do IREM_{COMB} de todas as empresas para todo o período da amostra.

iv) Conformidade: Considera que o aumento da conformidade das empresas com as leis e regulamentos aplicáveis deve reduzir o seu risco geral de falha, melhorando seu desempenho, aumentando seu valor e afetando de modo significativo a sua reputação perante o mercado (COSO, 2004; GORDON; LOEB; TSENG, 2009). Originalmente, esse componente possui dois indicadores, sendo que o cálculo de um deles exige informações relativas aos valores de ganhos e perdas das empresas com acordos judiciais, dados que não estão disponíveis de forma estruturada publicamente. Por isso, esse indicador foi excluído do componente Conformidade.

O indicador que será utilizado para o componente Conformidade é referente aos honorários do auditor, considerando que empresas com uma maior conformidade com leis e regulamentos podem incorrer em maiores custos de auditoria externa. Evidências encontradas na literatura indicaram suporte a esse argumento, pois mostraram que os honorários dos auditores externos aumentaram quando as empresas tiveram que se adequar aos requisitos da Lei SOx (EVANS JR.; SCHWARTZ, 2014) e quando passaram a adotar as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (DE GEORGE; FERGUSON; SPEAR, 2012; SHAN; TROSHANI, 2016). A equação (14) indica a forma de medição desse indicador:

$$\text{Conformidade} = (\text{Honorários Totais do Auditor}_{it}) / (\text{Ativo Total}_{it}) \quad (14)$$

Onde,

Honorários Totais do Auditor_{it} = valores pagos/devidos aos auditores independentes referentes aos serviços prestados à empresa i no ano t.

Ativo Total_{it} = ativo total da empresa i no ano t.

Os honorários do auditor foram coletados nos FRE de cada empresa para cada ano do período analisado, considerando o valor total devido ou pago aos auditores independentes, relativo tanto à auditoria das demonstrações contábeis, quanto a outros serviços prestados à companhia para o ano em análise. Quando foram encontrados valores indicados em dólar, foi utilizada a taxa de câmbio de fechamento do ano correspondente, conforme site do Ipeadata (<http://www.ipeadata.gov.br/>), para converter o valor para reais. Ressalta-se que valores referentes à alimentação e hospedagens, quando identificados, não foram considerados no somatório dos valores.

Nos FRE analisados, por diversas vezes, foram encontrados valores de competências diferentes da competência do FRE em análise. Buscou-se considerar os valores conforme sua competência, para tanto, sempre que foi possível, os valores de competências diferentes foram retirados do somatório do ano em análise e alocados no somatório do ano correspondente.

Quando não foi possível realizar essa alocação de valores conforme a competência do serviço prestado, devido a divulgação de valores de forma agregada entre serviços e/ou períodos que dificultava a alocação específica destes para os anos correspondentes, levando em consideração também a prévia existência nestes anos de valores específicos para os mesmos serviços, considerou-se o valor conforme informado pela empresa no ano em análise, sem a realização de ajuste.

Ademais, nos casos em que foram encontrados valores diferentes para o mesmo ano de referência em FRE de competências distintas, foram considerados os valores constantes nos FRE mais recentes.

Por fim, menciona-se a adoção dos seguintes tratamentos aplicados para quando não havia nenhum valor de honorários divulgado ou especificado para algum ano da amostra, respectivamente: i) adotou-se a média do ano anterior e do ano posterior para o período em que não foi encontrado o valor do honorário correspondente, com isso dados de 2023 também foram utilizados; e ii) realizou-se a distribuição do valor informado pela empresa entre os anos correspondentes, nos casos em que havia apenas um único valor divulgado de forma agregada para mais de um período. De maneira geral, a distribuição foi feita a partir de uma média simples e quando um dos anos do agregado tinha o valor especificado em algum outro período, foi feita a subtração deste do total agregado e a posterior divisão do total restante para os anos ainda sem valor específico divulgado.

Todos os indicadores que compõem a EFIGRC foram calculados para cada empresa em cada ano do período de análise. Quanto maior for o resultado geral da EFIGRC, encontrado pela soma dos valores padronizados de todos os indicadores entre todas as empresas da amostra, conforme equação (7), mais eficaz será o sistema de GRC da empresa.

O quadro 3 a seguir apresenta de forma consolidada e resumida os componentes e indicadores da variável EFIGRC.

Quadro 3 – Variável EFIGRC

EFIGRC	$\sum_{k=1}^2 \text{Estratégia} + \sum_{k=1}^1 \text{Operação} + \sum_{k=1}^2 \text{Comunicação} + \sum_{k=1}^1 \text{Conformidade}$
Estratégia ₁	$(\text{Vendas}_{it} - \mu_{\text{vendas}}) / \sigma_{\text{vendas}}$, onde Vendas_{it} = Receita líquida da empresa i no ano t; μ_{vendas} = Receita líquida média de todas as empresas do mesmo setor no período t; σ_{vendas} = Desvio padrão da receita líquida de todas as empresas do mesmo setor no período t.
Estratégia ₂	$(\Delta\beta_{it} - \mu_{\Delta\beta}) / \sigma_{\Delta\beta}$, onde $\Delta\beta_{it}$ = variação do beta da empresa i do ano t-1 para o ano t, calculado da seguinte forma: $(\beta_{it} - \beta_{it-1}) \times (-1)$; $\mu_{\Delta\beta}$ = é a média da variação do beta das empresas do mesmo setor no ano t; $\sigma_{\Delta\beta}$ = é o desvio padrão da variação do beta das empresas do mesmo setor no ano t.
Operação	$(\text{Vendas}_{it}) / (\text{Ativo Total}_{it})$, onde Vendas_{it} = Receita líquida da empresa i no ano t; Ativo Total_{it} = ativo total da empresa i no ano t.
Comunicação ₁	$(\text{MW}_{it} \text{ ou } \text{DS}_{it}) + (\text{Opinião do Auditor}_{it}) + (\text{Reapresentação}_{it})$ onde MW ou DS = -1 se a empresa divulgar a existência de alguma deficiência significativa ou fraqueza material em seus controles internos no ano t e 0 caso contrário; Opinião do Auditor = -1 se a auditoria independente publicar um relatório de auditoria com ressalvas, com negativa/abstenção de opinião ou com opinião adversa no ano t e 0 caso contrário; Reapresentação = -1 se a empresa reapresentou dados de suas demonstrações financeiras no ano t e 0 caso contrário.
Comunicação ₂	$[(\text{IAEM} - \mu_{\text{IAEM}}) / (\sigma_{\text{IAEM}})] + [(\text{IREM}_{\text{COMB}} - \mu_{\text{IREM}_{\text{COMB}}}) / (\sigma_{\text{IREM}_{\text{COMB}}})]$, onde: i) IAEM = inverso do valor absoluto dos resíduos da equação: $\text{AT}_{it}/\text{A}_{it-1} = \alpha(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_1[(\Delta\text{R}_{it} - \Delta\text{REC}_{it})/\text{A}_{it-1}] + \beta_2(\text{PPE}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\text{FCO}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_4(\text{FCO}_{it-1}/\text{A}_{it-1}) + \beta_5(\text{AT}_{it-1}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ Sendo AT_{it} = <i>accruals</i> totais da empresa i no período t, dado por $\text{Lucro Líquido}_{it} - \text{FCO}_{it}$; A_{it-1} = ativos totais da empresa i no final do período t-1; ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t; ΔREC_{it} = variação das contas a receber da empresa i do período t-1 para o período t; PPE_{it} = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Intangível líquidos da empresa i no final do período t; FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t; FCO_{it-1} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t-1; AT_{it-1} = <i>accruals</i> totais da empresa i no período t-1; ε_{it} = termo de erro. ii) $\text{IREM}_{\text{COMB}}$ = inverso do valor absoluto da seguinte equação: $[(\text{REM}_{\text{FCO}} + \text{REM}_{\text{DISEXP}}) \times (-1)] + \text{REM}_{\text{PROD}}$ Sendo: REM_{FCO} igual ao resíduo da equação: $\text{FCO}_{it}/\text{A}_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_2(\text{R}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\Delta\text{R}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$; onde: FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t; A_{it-1} = total de ativos da empresa i no final do período t-1; R_{it} = receita líquida da empresa i no período t; ΔR_{it} = variação da receita líquida da empresa i do período t-1 para o período t; $\text{REM}_{\text{DISEXP}}$ igual ao resíduo da equação: $\text{DISEXP}_{it}/\text{A}_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_2(\text{R}_{it-1}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$; onde, DISEXP_{it} = somatório das despesas de vendas e administrativas da empresa i no período t; A_{it-1} = total de ativos da empresa i no final do período t-1; R_{it-1} = receita líquida da empresa i no período t-1; e REM_{PROD} igual ao resíduo da equação: $\text{PROD}_{it}/\text{A}_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_2(\text{R}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\Delta\text{R}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\Delta\text{R}_{it-1}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$; onde, PROD_{it} = custos das mercadorias vendidas da empresa i no período t + variação dos estoques da empresa i do período t-1 para o período t; A_{it-1} = total de ativos da empresa i no final do período t-1; ΔR_{it-1} = variação da receita líquida da empresa i do período t-2 para o período t-1. iii) μ_{IAEM} = média do IAEM médio de todas as empresas para todo o período da amostra. σ_{IAEM} = desvio padrão do IAEM de todas as empresas para todo o período da amostra. $\mu_{\text{IREM}_{\text{COMB}}}$ = média do $\text{IREM}_{\text{COMB}}$ de todas as empresas para todo o período da amostra. $\sigma_{\text{IREM}_{\text{COMB}}}$ = desvio padrão do $\text{IREM}_{\text{COMB}}$ de todas as empresas para todo o período da amostra.
Conformidade	$(\text{Honorários Totais do Auditor}_{it}) / (\text{Ativo Total}_{it})$; onde Honorários totais do auditor refere-se aos valores pagos/devidos aos auditores independentes pela empresa i no ano t; Ativo Total_{it} = ativo total da empresa i no ano t.

Fonte: Elaboração própria (2024).

3.5. Variáveis de Controle

Para dar mais robustez às análises, foram incluídas nos modelos de econométricos, algumas variáveis de controle, que apresentam relação com a persistência dos lucros, sejam diretamente relacionadas com *proxies* de persistência, sejam indiretamente relacionadas, por meio de associação a *proxies* de gerenciamento de resultados.

As variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa são: i) Tamanho (TAM); ii) Endividamento (END); iii) Retorno sobre o Ativo (ROA); e iv) Crescimento das Vendas (CRESCV). O quadro 4 a seguir apresenta as fórmulas de cálculos dessas variáveis e a literatura de suporte.

Quadro 4 – Descrição das variáveis de controle

Variável	Descrição	Referências
TAM	Logaritmo natural do ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Pimentel e Aguiar (2012); Lunardi, Barbosa e Cunha (2019); Sousa <i>et al.</i> (2022); Beasley, Clune e Hermanson (2005); Mardessi e Ben Arab (2018); Farrel e Gallagher (2019).
END	Somatório do passivo circulante e não circulante da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> , dividido pelo ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Watts e Zimmerman (1990); Mazzioni e Klann (2016); Sousa <i>et al.</i> (2022); Tavares, Almeida e Macedo (2022).
ROA	Lucro antes dos juros e impostos (EBIT) da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> , dividido pelo ativo total médio da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Silva <i>et al.</i> (2014); Morás e Klann (2020); Souza Neto, Sampaio e Flores (2021); Lunardi, Ferrari e Klann (2022); Tavares, Almeida e Macedo (2022).
CRESCV	Variação da receita líquida da empresa <i>i</i> do ano <i>t-1</i> para o ano <i>t</i> , dividida pela receita líquida da empresa <i>i</i> no ano <i>t-1</i> .	Mazzioni, Diel e Oliveira (2016); Souza Neto, Sampaio e Flores (2021); Lunardi, Ferrari e Klann (2022); Tavares, Almeida e Macedo (2022).

Fonte: Elaboração própria (2024).

A seguir apresenta-se algumas informações relacionadas à relação entre as variáveis de controle e a persistência dos lucros e/ou o GRC.

a) Tamanho (TAM)

De acordo com achados constantes na literatura, empresas maiores possuem lucros mais persistentes (PIMENTEL; AGUIAR, 2012; LUNARDI; BARBOSA; CUNHA; 2019; SOUSA *et al.*, 2022) e tendem a apresentar maiores níveis de implementação das práticas de GRC (BEASLEY; CLUNE; HERMANSON, 2005; MARDESSI; BEN ARAB, 2018). Nesse sentido, esta pesquisa controla o tamanho das empresas, uma vez que, considerando a indicação de Farrel e Gallagher (2019), o nível de maturidade na implementação do GRC pode representar

o tamanho da empresa, se este não for incluído no modelo econométrico como uma covariável. É esperado, neste contexto, que a variável TAM tenha uma relação positiva e significativa com a variável PERS.

b) Endividamento (END)

O controle do nível de endividamento das empresas é importante pois estas podem se envolver em práticas de gerenciamento de resultados com o objetivo de evitar a quebra de cláusulas contratuais de dívida, gerando, por conseguinte, resultados de menor qualidade (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). As evidências presentes nas pesquisas de Mazzioni e Klann (2016), Sousa *et al.* (2022) e Tavares, Almeida e Macedo (2022) suportam esse argumento, pois documentam uma relação negativa entre a qualidade da informação contábil e o nível de endividamento. Espera-se, portanto, uma relação negativa e significativa entre as variáveis END e PERS.

c) Retorno sobre o Ativo (ROA)

As pesquisas de Silva *et al.* (2014), Morás e Klann (2020) e Souza Neto, Sampaio e Flores (2021), documentaram indicativos de que empresas com maior rentabilidade se envolvem em práticas de gerenciamento de resultados. Dessa forma, essas empresas podem apresentar lucros menos persistentes. Por outro lado, pesquisadores como Tavares, Almeida e Macedo (2022) e Lunardi, Ferrari e Klann (2022) encontraram evidências de que empresas mais rentáveis possuem lucro de maior qualidade, pois apresentam menores níveis de *accruals* discricionários. Essa variável foi incluída na pesquisa para controlar o desempenho das empresas, não sendo esperado um sentido específico (positivo ou negativo) para a relação entre as variáveis ROA e PERS, dado os achados divergentes presentes na literatura.

d) Crescimento das Vendas (CRESCV)

Essa variável foi incluída no modelo de análise para controlar o nível de crescimento das empresas, tendo em vista que empresas com maior crescimento são mais propensas a se envolverem em práticas de gerenciamento de resultados (SOUZA NETO; SAMPAIO; FLORES, 2021), o que por sua vez direcionaria para uma menor persistência dos lucros. Esse apontamento é suportado por evidências encontradas por Mazzioni, Diel e Oliveira (2016), Lunardi, Ferrari e Klann (2022) e Tavares, Almeida e Macedo (2022). Com isso, é esperada uma relação negativa e significativa entre as variáveis CRESCV e PERS.

3.6. Modelos de Análise

Visando atender ao objetivo geral desta pesquisa e, por conseguinte, testar as hipóteses elaboradas, foram desenvolvidos sete modelos de análise. Para o estudo da relação entre as variáveis IMPGRC e PERS, formulou-se a equação (15) a seguir.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

Por meio da equação (15) testa-se a hipótese 1 de que o nível de maturidade na implementação do GRC tem efeito positivo na persistência dos lucros, que pode ser confirmado por um β_1 positivo e significativo.

Adicionalmente, como um teste de robustez, utilizou-se duas variáveis *dummy* que representam as empresas pertencentes aos quartis inferior e superior dos valores médios de IMPGRC de cada empresa para o período de 2015 a 2022. Essas variáveis são incluídas no modelo inicial em substituição à variável escalar IMPGRC, gerando a equação (16) a seguir.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_Q1_{it} + \beta_2 IMPGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (16)$$

Onde, IMPGRC_Q1 tem valor igual a 1 para empresas pertencentes ao primeiro quartil (inferior) e IMPGRC_Q4 assume o valor 1 para as empresas constantes no quarto quartil (superior).

A análise com os quartis de IMPGRC foi incluída, pois pode não haver diferença significativa na persistência dos lucros em função do valor de IMPGRC, mas sim em função de a empresa ter um pior ou um melhor nível médio de maturidade na implementação do GRC. Dessa forma, em relação ao modelo (15), o modelo (16) agrega na análise da relação entre o IMPGRC e a PERS, pois possibilita investigar se, e como, a persistência é impactada por um sistema de GRC menos ou mais maduro.

Os próximos três modelos referem-se a análise da relação entre a eficácia do GRC e a persistência dos lucros.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (17)$$

Por meio da equação (17) testa-se a hipótese 2 de que a variável EFIGRC tem efeito positivo na variável PERS, o qual é confirmado por um β_1 positivo e significativo.

Adicionalmente, foi elaborada a equação (18) que inclui a variável IMPGRC_Q4 como uma *dummy* de interação com a variável EFIGRC. Essa *dummy* interativa foi incluída no modelo para fins de verificar como se dá a relação entre as variáveis PERS e EFIGRC para as empresas com maiores níveis médios de IMPGRC. A variável EFIGRC foi calculada para todas as empresas da amostra de 560 observações, conforme tabela 1, e, portanto, a análise da EFIGRC considera as empresas com piores e melhores níveis de maturidade de implementação de práticas de GRC. Dessa forma, torna-se importante verificar a relação entre a EFIGRC e a PERS destacando as empresas com sistemas de GRC mais maduros, para retirar não só o efeito de GRC menos maduros, mas também das empresas que nem chegaram a implementar os elementos de GRC analisados no período de 2015 a 2022.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_{it} + \beta_2 EFIGRC_{it} * IMPGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (18)$$

No modelo (18) um β_2 positivo e significativo indica que a eficácia das práticas de GRC das empresas que possuem sistemas de GRC mais maduros, aumenta a persistência dos lucros.

Assim como para a análise entre o nível de maturidade na implementação do GRC e a persistência dos lucros, como teste de robustez utilizou-se duas variáveis *dummy* que representam as empresas pertencentes aos quartis inferior e superior dos valores médios de EFIGRC, para o período de 2015 a 2022, de cada empresa da amostra. Essas variáveis são incluídas na equação (17) em substituição à variável EFIGRC, gerando a equação (19) a seguir.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_Q1_{it} + \beta_2 EFIGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (19)$$

Onde, EFIGRC_Q1 assume valor igual a 1 para empresas pertencentes ao primeiro quartil (inferior) e EFIGRC_Q4 assume o valor 1 para as empresas constantes no quarto quartil (superior).

A análise com os quartis de EFIGRC foi incluída pois, pode ser que não haja diferença significativa na persistência dos lucros em função do valor de EFIGRC, mas sim em função da empresa ter um pior ou um melhor nível médio de eficácia do GRC. Dessa forma, em relação ao modelo (17), o modelo (19) incrementa a análise da relação entre o EFIGRC e a PERS, pois possibilita investigar se, e como, a persistência é impactada por um sistema de GRC menos ou mais eficaz.

Por fim, para a análise dos efeitos dos níveis de maturidade na implementação e de eficácia do GRC, de forma conjunta, na persistência dos lucros, formulou-se os modelos apresentados nas equações (20) e (21) a seguir. No modelo (20) são incluídas as duas variáveis de interesse desta pesquisa, visando identificar o efeito simultâneo de seus valores na variável PERS.

Já no modelo (21), são incluídas duas variáveis *dummy* que representam as empresas pertencentes: i) simultaneamente aos menores quartis dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC por empresa; e ii) simultaneamente aos maiores quartis dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC por empresa. A utilização dessas variáveis, visa possibilitar a análise sobre se as empresas que possuem sistemas de GRC mais maduros e mais eficazes, ou seja, de maior desempenho nas práticas de GRC, experimentam um aumento na persistência dos seus lucros, o que pode ser identificado por coeficientes β_1 e β_2 da equação (20) e β_2 da equação (21), positivos e significativos.

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_{it} + \beta_2 EFIGRC_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (20)$$

$$PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DESEMP_GRC_Q1_{it} + \beta_2 DESEMP_GRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (21)$$

No modelo (21), as variáveis DESEMP_GRC_Q1 e DESEMP_GRC_Q4, assumem, respectivamente: valor 1 para empresas pertencentes simultaneamente ao primeiro quartil (inferior) dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC de cada empresa; e valor 1 para empresas pertencentes simultaneamente ao quarto quartil (superior) dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC de cada empresa.

Todos os modelos elaborados foram operacionalizados com controle de setor e ano. O controle de setor é especialmente importante, pois há setores que possuem um maior nível de competitividade ou estão sujeitos à forte regulação, em detrimento a outros, fazendo com que o GRC possa ser mais valioso para as empresas que os compõe (GORDON; LOEB; TSENG, 2009; GOLSHAN; RASID, 2012). As diferenças setoriais, portanto, podem influenciar na escolha das empresas de adotarem o GRC ou de se engajarem em maiores níveis de maturidade dessas práticas, o que, por conseguinte, pode influenciar às análises da relação entre o GRC e a persistência dos lucros.

Quanto ao controle de tempo, este torna-se importante à medida que alterações regulatórias e eventos adversos enfrentados pelas empresas ao longo do período da amostra,

por exemplo, podem surtir efeitos nos valores das variáveis desta pesquisa, principalmente nas variáveis PERS, IMPGRC e EFIGRC, podendo causar impacto nas análises definidas. Um dos exemplos de eventos adversos é a pandemia da doença COVID-19 (2020 a 2022), que trouxe impactos negativos para diversos setores da economia brasileira e mundial e pode ter influenciado em decisões das empresas em relação aos seus métodos de gestão de riscos.

3.7. Procedimentos estatísticos

Para a realização dos testes das hipóteses levantadas nesta dissertação e operacionalização das análises necessárias, foi utilizado o *software* Stata18®, sendo considerado um nível de significância de 5% em todos os testes realizados. Todas as regressões foram realizadas considerando a análise de dados em painel balanceado. A análise de dados em painel reúne dados dispostos em séries temporais e em cortes transversais, possibilitando o acompanhamento de uma mesma unidade transversal ao longo do período analisado (GUJARATI; PORTER, 2011).

Para a utilização de dados em painel é necessário definir o modelo de estimação mais adequado. Dessa forma, foram realizados os testes de LM de Breusch-Pagan, Chow e Hausman como suporte para a escolha entre os modelos *pooled*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios para a realização das regressões.

Quanto aos pressupostos básicos das regressões realizadas, foram adotados os seguintes procedimentos para testá-los e corrigi-los, quando necessário.

a) Normalidade dos resíduos: Por meio do teste de Shapiro-Wilk verificou-se que os resíduos das regressões não apresentavam distribuição normal. No entanto, esse pressuposto foi relaxado, considerando o teorema do limite central (STEVENSON, 2001), dado o tamanho das amostras ser de 688 e 560 observações.

b) Homocedasticidade dos resíduos: Foi utilizado o teste modificado de Wald para identificar a presença de heterocedasticidade dos resíduos, a qual, quando identificada, foi tratada aplicando erros padrão robustos de Huber-White (HOECHLE, 2007).

c) Autocorrelação serial: Foi utilizado o teste de Wooldridge para identificar a presença de autocorrelação de primeira ordem nos modelos analisados. Quando se constatou que havia autocorrelação serial, foi aplicada a técnica de clusterização dos erros nas unidades identificadores do painel (as empresas), o que gera erros padrões robustos tanto à autocorrelação serial e quanto à presença de heterocedasticidade (HOECHLE, 2007).

Ressalta-se que quando foi constatada apenas a presença de heterocedasticidade, o tratamento realizado foi a correção de Huber-White, sendo aplicada a técnica de clusterização

dos erros para os casos em que havia a presença de heterocedasticidade e autocorrelação serial, conjuntamente, ou apenas a presença de autocorrelação.

d) Multicolinearidade: Foi testada por meio da verificação do Fator de Inflação de Variância (FIV) das variáveis independentes. Para Gujarati e Porter (2011), valores de FIV maiores que 10 indicam um alto grau de colinearidade.

Por fim, para controle da presença de *outliers*, todas as variáveis quantitativas, presentes nas equações (15) a (21), modelos finais, foram winsorizadas à 1% em cada cauda. Destarte, todas as análises, descritivas, univariadas e multivariadas, são realizadas considerando as variáveis winsorizadas.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentadas as análises descritivas, as análises de correlação entre as variáveis, os resultados dos modelos intermediários e finais de regressão e uma discussão sobre os achados da pesquisa.

4.1. Estatística descritiva

A tabela 2 a seguir apresenta a estatística descritiva geral das variáveis da pesquisa separada por grupos de observações conforme a definição das amostras dos modelos de regressão. No painel estão descritos os dados utilizados nas análises multivariadas de relação entre IMPGRC e PERS e no painel B os dados utilizados nas análises da relação entre EFIGRC e PERS.

Tabela 2 – Estatística descritiva

Painel A – Amostra de 688 observações							
Variável	Média	Mediana	P25	P75	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PERS	0.5522	0.5720	0.5463	0.5878	0.0634	0.2158	0.5993
IMPGRC	0.4499	0.4286	0.1429	0.7857	0.3350	0.0000	1.0000
TAM	15.9591	15.8937	14.8476	17.0506	1.5424	11.3067	20.5388
END	0.6314	0.6200	0.4957	0.7360	0.2258	0.1025	1.4645
ROA	0.0725	0.0678	0.0347	0.1119	0.0807	-0.2060	0.3437
CRESCV	0.1108	0.0828	-0.0211	0.2159	0.2570	-0.5832	1.0447
Painel B – Amostra de 560 observações							
Variável	Média	Mediana	P25	P75	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PERS	0.4113	0.4250	0.4035	0.4393	0.0479	0.1475	0.4496
IMPGRC	0.4727	0.5000	0.1429	0.7857	0.3277	0.0000	1.0000
EFIGRC	0.0013	-0.1248	-1.7172	1.5473	2.4066	-5.0101	6.1489
TAM	16.0546	15.9499	14.9787	16.9722	1.4358	13.5528	20.5730
END	0.6219	0.6179	0.5073	0.7238	0.2134	0.1020	1.4645
ROA	0.0737	0.0680	0.0359	0.1112	0.0772	-0.1739	0.3310
CRESCV	0.1171	0.0879	-0.0086	0.2181	0.2515	-0.5064	1.0447

Fonte: Elaboração própria (2024).

Pela tabela 1 é possível verificar que, de forma geral, há pouca variabilidade dos dados, uma vez que a maioria dos valores de desvio padrão são baixos, identificando-se apenas as variáveis TAM e EFIGRC com valores entre 1 e 2.5.

Quanto à variável IMPGRC é possível observar que a amostra contempla empresas que não implementaram, em algum ano, nenhum dos elementos de GRC considerados nesta pesquisa, ao passo que também contém empresas com altos níveis de maturidade na implementação de práticas de GRC, dado que a variável assumiu, para algumas observações, os seus valores mínimo e máximo, nos dois painéis. Verifica-se ainda que a exclusão de

observações da variável IMPGRC para possibilitar uma análise conjunta com a variável EFIGRC (Painel B), teve um impacto positivo na média de seus valores, indicando que foram eliminadas observações que possuíam valores de IMPGRC abaixo da média geral.

Comenta-se ainda que o valor médio da variável EFIGRC é bem próximo à zero, estando em linha com o índice original de Gordon, Loeb e Tseng (2009), uma vez que todos os indicadores que compõem a EFIGRC foram padronizados entre todas as empresas antes da sua soma.

Para complementar a análise descritiva, a tabela 3 a seguir apresenta a evolução dos valores médios das variáveis IMPGRC e EFIGRC ao longo do período da amostra.

Tabela 3 – Evolução dos valores médios de IMPGRC e EFIGRC

Painel A - Amostra de 688 observações								
Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IMPGRC	0.2334	0.2816	0.3414	0.4178	0.4875	0.5440	0.5914	0.7018
Painel B - Amostra de 560 observações								
Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IMPGRC	0.2531	0.2959	0.3612	0.4367	0.5082	0.5694	0.6245	0.7327
EFIGRC	-0.2684	0.0667	0.1197	0.2696	0.2885	-0.2167	-0.1173	-0.1320

Fonte: Elaboração própria (2024).

Verifica-se pela tabela 3 que a média da variável IMPGRC aumentou ao longo do período da amostra da pesquisa, o que mostra que as empresas passaram a se engajar mais em práticas de GRC.

O aumento identificado na média de IMPGRC, converge com os achados da pesquisa da KPMG (2021), que utilizou dados divulgados pelas empresas brasileiras e evidenciou que no período de 2016 a 2020 houve um aumento no número de empresas que tem uma área específica para o gerenciamento de riscos e que possuem políticas formalizadas. Além disso, o aumento do valor médio da IMPGRC também pode ser resultado de um maior nível de divulgação da gestão de riscos, o qual, conforme indica a pesquisa de Duarte e Carmo (2023), apresentou um aumento geral no período de 2012 a 2020.

Verifica-se que os maiores aumentos da variável IMPGRC são do ano de 2017 para 2018 e do ano de 2021 para 2022. Pode haver algumas possíveis razões para esses aumentos ligadas ao ambiente regulatório.

Em 2017, por exemplo, conforme apontado na seção 3.2, a CVM publicou a ICVM 586/2017, que trouxe mais regras de divulgação para as empresas, principalmente no que concerne aos seus programas de integridade, para os FRE de competência de 2017. Esses

requerimentos podem ter influenciado as empresas a incrementarem seus programas de GRC. Ressalta-se que apesar do item adicionado nos FRE se referir especificamente a mecanismos de integridade, algumas empresas da amostra divulgaram informações sobre a gestão de riscos abrangente neste item.

Também em 2017, a [B]³ publicou o novo regulamento do segmento de listagem Novo Mercado, o qual trouxe novos requisitos relacionados à gestão de riscos, como a implantação de uma função de riscos corporativos separada das funções operacionais e a elaboração e divulgação de uma política de gerenciamento de riscos que contemple os responsáveis pela identificação, avaliação e monitoramento de riscos da companhia. O prazo inicial para que as empresas se adequassem a essas regras foi o ano de 2021, contudo este prazo foi posteriormente alterado em função da pandemia de COVID-19, passando para o ano de 2022 (B3, 2020), o que pode explicar um aumento mais acentuado no valor de IMPGRC de 2021 para 2022, considerando que as empresas possam ter deixado a adequação às regras da [B]³ para o final do prazo.

Analisando os dados coletados para a mensuração de IMPGRC, verificou-se que das 65 empresas da amostra que são listadas no novo mercado, 8 passaram a pontuar na variável IMPGRC apenas a partir de 2021 ou 2022.

A análise da evolução do valor de IMPGRC em função desses requisitos da CVM e da [B]³, ganha força quando se verifica que na pesquisa realizada pela KPMG (2020) sobre o nível de maturidade da gestão de riscos no Brasil, 56% dos respondentes, representantes de empresas de capital aberto ou fechado, indicaram que a implementação da gestão de riscos foi influenciada por necessidade de atendimento à requerimentos regulatórios.

Quanto ao valor médio de EFIGRC, verifica-se que este sofreu uma redução acentuada a partir de 2020. Um dos motivos mais latentes para essa queda pode ser a pandemia de COVID-19 declarada no início de março/2020 no Brasil. Essa queda pode indicar que os sistemas de GRC das empresas não estavam robustos o suficiente para prevenir os riscos ou capturar riscos emergentes de alto impacto como os advindos com a deflagração da pandemia.

4.2. Análise de correlação

Na tabela 4 a seguir, são apresentadas as matrizes de correlação de Spearman (diagonal inferior) e Pearson (diagonal superior), para os dois grupos de amostras desta dissertação.

Analisando os resultados do Painel A, inicialmente, verifica-se que há uma correlação fraca, mas positiva e significativa entre as variáveis IMPGRC e PERS tanto matriz de Spearman quanto na de Pearson.

Tabela 4 – Matrizes de Correlação (Spearman - Diagonal Inferior / Pearson - Diagonal Superior)

Painel A - Amostra de 688 observações

Variáveis	PERS	IMPGR	TAM	END	ROA	CRESCV
PERS	1.0000	0.1164***	0.1573***	-0.2896***	0.1076***	-0.0356
IMPGR	0.0845**	1.0000	0.4899***	-0.0114	0.1147***	0.0968**
TAM	0.1698***	0.4862***	1.0000	0.1006***	0.0742*	0.0591
END	-0.0591	0.0416	0.2159***	1.0000	-0.2804***	0.0306
ROA	-0.0071	0.1259***	0.0714*	-0.2205***	1.0000	0.3642***
CRESCV	-0.0420	0.1281***	0.0711*	0.0458	0.3685***	1.0000

Painel B - Amostra de 560 observações

Variáveis	PERS	IMPGR	EFIGR	TAM	END	ROA	CRESCV
PERS	1.0000	0.0803*	0.2163***	0.0869**	-0.3251***	0.0672	-0.0337
IMPGR	0.0543	1.0000	0.0153	0.4155***	0.0328	0.1114***	0.1427***
EFIGR	0.1946***	0.0243	1.0000	0.0612	0.0723*	0.1719***	0.1329***
TAM	0.1243***	0.4078***	0.0690	1.0000	0.1839***	0.0818*	0.1229***
END	-0.0228	0.1015**	0.0681	0.2920***	1.0000	-0.2177***	0.0491
ROA	-0.0183	0.1199***	0.1602***	0.0917**	-0.1568***	1.0000	0.3267***
CRESCV	-0.0455	0.1768***	0.1585***	0.1344***	0.0691	0.3489***	1.0000

Fonte: Elaboração própria (2024). Níveis de significância *** p<0.01, ** p<0.05 e * p<0.1.

Verifica-se ainda que o maior coeficiente de correlação nas duas matrizes é referente a correlação entre IMPGR e TAM, a qual é positiva e está em linha com a indicação de que o tamanho das empresas tem relação com a presença ou adoção do GRC.

Observa-se a existência de correlações significativas entre as variáveis de controle, contudo não são correlações altas, sendo que o maior coeficiente tem o valor de 0.3685 referente a correlação entre as variáveis ROA e CRESCV.

Já os resultados apresentados no painel B, indicam a existência de correlação significativa entre IMPGR e PERS, mas apenas na matriz de Pearson. De outro modo, verifica-se que existe uma correlação positiva e significativa entre as variáveis EFIGR e PERS, nas duas matrizes de correlação.

Assim como no painel A, observa-se que o maior coeficiente de correlação é referente a correlação entre a variável IMPGR e TAM, e entre as variáveis de controle o maior coeficiente continua sendo o da correlação entre ROA e CRESCV.

4.3. Resultados dos modelos intermediários

Dado que duas das principais variáveis presentes nos modelos finais desta pesquisa utilizam os resíduos dos modelos de persistência dos lucros e dos modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* (PAE, 2005) e por atividades reais (ROYCHOWDHURY, 2006), torna-se necessário realizar a análise desses modelos intermediários, para verificar sua robustez.

Os resultados dos modelos de persistência dos lucros, conforme equação (7), são apresentados na tabela 5 a seguir. Foram executados dois modelos de persistência, o modelo (1) para encontrar o valor de PERS para as análises dos modelos finais que verificam a relação entre IMPGRC e PERS que tem 688 observações e o modelo (2) para encontrar o valor de PERS para as análises dos modelos finais que verificam a relação entre EFIGRC e PERS e DESEMPGRC e PERS, os quais têm 560 observações.

Tabela 5 – Resultados dos modelos de Persistência dos Lucros

Painel A: Resultados das Regressões		
(1) e (2) $LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it-1} + \varepsilon_{it}$		
	(1)	(2)
Variáveis	LL_{it}	LL_{it}
LL_{it-1}	0.4811*** (0.0780)	0.6354*** (0.0594)
Constante	0.0173*** (0.0037)	0.0132*** (0.0025)
Controle de Setor	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim
Nº Observações	688	560
P-valor (F):	0.0000	0.0000
R ² Ajustado	0.2500	0.4005
Painel B: Testes dos Pressupostos		
Normalidade dos resíduos	0.0000	0.0000
Heterocedasticidade	0.0000	0.0000
Autocorrelação de primeira ordem	0.0000	0.0000
Maior FIV	-	-
Painel C: Diagnóstico do painel		
Teste de Breusch and Pagan LM	1.0000	1.0000
Teste de Chow	0.0000	0.0008
Teste de Hausman	0.0000	0.0000
Modelo utilizado	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Notas: i) No painel A, na primeira linha são identificados os coeficientes e na segunda linha os erros padrões.

ii) Níveis de significância *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$ e * $p < 0.1$.

Fonte: Elaboração própria (2024).

Conforme verificado na tabela 5, painel B, os modelos apresentaram problema de não normalidade dos resíduos, heterocedasticidade e autocorrelação serial, os quais foram tratados conforme indicado na seção 3.7. Portanto, as regressões foram executadas considerando erros padrão robustos à heterocedasticidade e à autocorrelação dos resíduos.

A partir da análise constante no painel C, verificou-se o modelo de efeitos fixos como o mais apropriado para a realização das regressões. Diante disto, os modelos de persistência

foram executados controlando as diferenças setoriais e temporais, por meio do comando REGHDFE do *software* Stata18®, o qual possibilita a absorção na regressão de múltiplos efeitos fixos (CORREIA, 2017), dispensando a inclusão de *dummies* de setor e ano.

Com base nos resultados apresentados no painel A, verifica-se que os modelos com 688 e 560 observações são significativos ao nível de 1% (p-valor = 0.0000) e apresentam um poder de explicação (R^2 ajustado) de 25% e 40% da variável LL_{it} , respectivamente. Além disso, verifica-se coeficientes positivos e significativos da variável de lucro líquido defasada, evidenciando que o lucro líquido do ano anterior é uma variável relevante para a previsão do lucro líquido do ano subsequente. Os coeficientes β_1 positivos e significativos, revelam, principalmente, a existência de lucros persistentes para as empresas da amostra.

Os resultados dos modelos de gerenciamento de resultados, por *accruals* e por atividades reais, por sua vez, são apresentados na tabela 6, a seguir. Os resíduos desses modelos foram utilizados para o cálculo de um dos indicadores da variável EFIGRC, conforme apontado na seção 3.4.

Tabela 6 – Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados

Painel A: Resultados das Regressões				
(1) $AT_{it}/A_{t-1} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1[(\Delta R_{it} - \Delta REC_{it})/A_{t-1}] + \beta_2(PPE_{it}/A_{t-1}) + \beta_3(FCO_{it}/A_{t-1}) + \beta_4(FCO_{it-1}/A_{t-1}) + \beta_5(AT_{it-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it}$ (2) $FCO_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(R_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(\Delta R_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ (3) $DISEXP_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(R_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ (4) $PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(R_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(\Delta R_{it}/A_{it-1}) + \beta_4(\Delta R_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
	AT_{it}/A_{t-1}	FCO_{it}/A_{it-1}	$DISEXP_{it}/A_{it-1}$	$PROD_{it}/A_{it-1}$
$1/A_{t-1}$	33115.62*** (11872.51)	16355.06 (16476.65)	28900.69 (35449.49)	-39751.08* (21081.12)
$(\Delta R_{it} - \Delta REC_{it})/A_{t-1}$	0.1582*** (0.0416)			
PPE_{it}/A_{t-1}	0.0003 (0.0172)			
FCO_{it}/A_{t-1}	-0.8189*** (0.0588)			
FCO_{it-1}/A_{t-1}	0.6754*** (0.0661)			
AT_{it-1}/A_{t-1}	0.5745*** (0.0699)			
R_{it}/A_{it-1}		0.0159 (0.0098)		0.8110*** (0.0170)
$\Delta R_{it}/A_{it-1}$		0.0347 (0.0352)		0.0249 (0.0556)
R_{it-1}/A_{it-1}			0.1962*** (0.0291)	
$\Delta R_{it-1}/A_{it-1}$				-0.1727*** (0.0540)
Constante	-0.0177** (0.0073)	0.0584*** (0.0062)	-0.0128 (0.0165)	-0.0393*** (0.0088)
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº Observações	560	560	560	560
P-valor (F):	0.0000	0.0157	0.0000	0.0000
R² Ajustado	0.5464	0.1675	0.6297	0.9191
Painel B: Testes dos Pressupostos				
Normalidade dos resíduos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Heterocedasticidade	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Autocorrelação de primeira ordem	0.0000	0.0879	0.0000	0.0705
Maior FIV	1.95	1.68	1.10	2.02
Painel C: Diagnóstico do painel				
Teste de Breusch and Pagan LM	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Chow	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Hausman	0.6003	0.0003	0.5449	0.0019
Modelo utilizado	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Notas: i) No painel A, na primeira linha são identificados os coeficientes e na segunda linha os erros padrões.
 ii) Níveis de significância *** p<0.01, ** p<0.05 e * p<0.1.

Fonte: Elaboração própria (2024).

Conforme verificado na tabela 6, painel B, todos os modelos apresentaram problemas de não normalidade dos resíduos e heterocedasticidade e apenas os modelos (1) e (3) apresentam adicionalmente problemas de heterocedasticidade. Os tratamentos aplicados estão descritos na seção 3.7. Dessa forma, os modelos (1) e (3) foram executados com erros padrões robustos à heterocedasticidade e autocorrelação por meio da clusterização dos erros no nível das empresas e os modelos (2) e (4) foram executados considerando erros padrão robustos à heterocedasticidade aplicando a correção de Huber-White.

Na realização dos testes de Breusch and Pagan LM, Chow e Hausman, verificou-se que os resultados indicaram caminhos diferentes para os modelos em análise, conforme apresentado no painel C da tabela 6.

Optou-se por utilizar o modelo de efeitos fixos para todos os modelos de gerenciamento de resultados, considerando que: i) o objetivo da realização das regressões é a obtenção dos valores dos resíduos das regressões e o modelo de efeitos aleatórios, indicado pelo teste de Hausman para os modelos (1) e (3), retorna dois valores de resíduos e não há claramente documentado na literatura qual dos dois deveria ser utilizado e/ou se deveria ser utilizado o somatório dos dois; ii) para a operacionalização dos modelos de gerenciamento de resultados é preciso controlar as diferenças setoriais e temporais, o que é mais facilmente executável utilizando modelos de efeitos fixos; iii) o diagnóstico de painel para o modelo (1) se mostrou inconclusivo, haja vista que o teste Breusch and Pagan LM indicou que o melhor modelo seria o *pooled* (p-valor = 1.0000), o teste de Chow indicou o modelo de efeitos fixos como sendo o mais adequado (p-valor = 0.0000) e o teste de Hausman indicou o modelo de efeitos aleatórios como sendo o melhor caminho (p-valor = 0.6003); e iv) a utilização dos modelos de efeitos fixos alinha as análises, uma vez que todos os modelos intermediários passam a ser executados com os mesmos procedimentos estatísticos.

Dessa forma, os modelos de gerenciamento de resultados, assim como os de persistência, foram executados controlando as diferenças setoriais e temporais por meio do comando REGHDFE do *software* Stata18®, dispensando a inclusão de *dummies* de setor e ano.

Com base nos resultados apresentados no painel A da tabela 6, verifica-se que todos os modelos são significativos, sendo os modelos (1), (3) e (4) ao nível de 1% (p-valor = 0.0000) e o modelo (2) ao nível de 5% (p-valor = 0.0157) e apresentam valores de R^2 ajustado que variam de 17% a 92%. Os valores de R^2 dos modelos de gerenciamento de resultados por atividades reais são de magnitude próxima aos encontrados por Rodrigues, Paulo e Melo (2017).

4.4. Resultados dos modelos finais de regressão

A tabela 7 a seguir apresenta os resultados dos modelos eu investigam a relação entre a persistência dos lucros e o nível de maturidade na implementação de práticas de GRC.

Tabela 7 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e IMPGRC

Painel A: Resultados das Regressões		
(1) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$		
(2) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_Q1_{it} + \beta_2 IMPGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$		
	(1)	(2)
Variáveis	PERS	PERS
IMPGRC	0.0084 (0.0105)	
IMPGRC_Q1		-0.0155 (0.0112)
IMPGRC_Q4		-0.0059 (0.0071)
TAM	0.0088*** (0.0031)	0.0081** (0.0032)
END	-0.0725*** (0.0278)	-0.0709** (0.0278)
ROA	0.0408 (0.0669)	0.0400 (0.0673)
CRESCV	-0.0118 (0.0114)	-0.0123 (0.0113)
Constante	0.4588*** (0.0428)	0.4776*** (0.0429)
Controle de Setor	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim
Nº Observações	688	688
P-valor (chi ²):	0.0000	0.0000
R ² Overall	0.1794	0.1865
Painel B: Testes dos Pressupostos		
Teste de Normalidade dos resíduos	0.0000	0.0000
Teste de Heterocedasticidade	0.0000	0.0000
Teste de Autocorrelação de primeira ordem	0.0002	0.0002
Maior FIV	1.34	1.38
Painel C: Diagnóstico do painel		
Teste de Breusch and Pagan LM	0.0000	0.0000
Teste de Chow	0.0000	0.0000
Teste de Hausman	0.5743	0.9041
Modelo utilizado	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios

Notas: a) Painel A: na primeira linha são identificados os coeficientes e na segunda linha os erros padrões; b) Níveis de significância: *** = $p < 0.01$, ** = $p < 0.05$ e * = $p < 0.1$; c) As regressões estão com erros padrão robustos à heterocedasticidade e/ou à autocorrelação; d) Foram utilizados os resultados do teste de Breusch–Pagan/Cook–Weisberg para modelos *polled* para verificar a existência de heterocedasticidade, dado que o teste modificado de Wald só está disponível para modelos de efeitos fixos no Stata18®; e) o controle de efeitos setoriais e temporais foi operacionalizado com a inclusão de *dummies* de setor e ano.

Fonte: Elaboração própria (2024).

Conforme indicado na tabela 7, verifica-se que os dois modelos operacionalizados são significativos ao nível de 1% e apresentam um poder de explicação em torno de 18% da variável PERS. Verifica-se ainda que os modelos não apresentaram problemas de colinearidade entre as variáveis independentes ($FIV < 10$).

Na análise dos modelos (1) e (2), observa-se que a variável IMPGRC e as *dummies* de quartis inferior e superior dos valores médios de IMPGRC por empresa, IMPGRC_Q1 e IMPGRC_Q4, não apresentaram significância estatística, indicando que o nível de maturidade da implementação do GRC das empresas, não impacta a persistência dos lucros, seja considerando o seu valor, seja considerando a posição da empresa em relação às demais em uma escala de maturidade de GRC. Dessa forma, a primeira hipótese da presente pesquisa (**H1**) não pode ser aceita.

Esses resultados vão de encontro a achados das pesquisas de Parrondo Tort (2016), Sani, Latif e Al-dhamari (2018), Armaty e Kamal (2019), Olayinka *et al.* (2019), Olayinka e Paul (2022) e Li *et al.* (2024), os quais encontraram evidências de que a implementação do GRC melhora a qualidade da informação contábil, reduzindo a volatilidade dos lucros e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* e pelos níveis de vendas, produção e despesas discricionárias, o que por conseguinte, resulta em uma maior persistência dos lucros.

No entanto, os resultados da presente pesquisa, estão alinhados a evidências documentadas na literatura que indicam não haver relação estatística entre a adoção de uma gestão integrada de riscos e a persistência dos lucros, tanto pela volatilidade dos lucros não ser um motivo para as empresas se engajarem em práticas de GRC (HOYT; LIEBENBERG, 2011), quanto pela adoção do GRC não ter influência significativa sobre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* (PARRONDO TORT, 2016; ALMASRI, 2021). Além disso, o resultado não significativo da variável IMPGRC se alinha aos achados encontrados por Kurniawan, Iskandar e Rahmanto (2023), que não encontraram relação estatisticamente significativa entre a implementação do GRC e as métricas de suavização, previsibilidade e persistência dos lucros.

Quanto às variáveis de controle, verifica-se que as variáveis TAM e END se mostraram significativas e com o sinal esperado nos dois modelos analisados, confirmando que empresas maiores tendem a apresentar lucros mais persistentes e que empresas mais alavancadas financeiramente apresentam lucros menos persistentes. Esses resultados convergem com os achados de Pimentel e Aguiar (2012), Lunardi, Barbosa e Cunha (2019) e Sousa *et al.* (2022), em relação à variável TAM, além de estarem alinhados aos resultados das pesquisas de

Mazzioni e Klann (2016), Sousa *et al.* (2022) e Tavares, Almeida e Macedo (2022), no que se refere à variável END.

Em seguida, a tabela 8 apresenta os resultados das regressões que investigam a relação entre a eficácia do GRC e a persistência dos lucros, conforme a segunda hipótese desta pesquisa.

Tabela 8 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e EFIGRC

Painel A: Resultados das Regressões			
(1) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$			
(2) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_{it} + \beta_2 EFIGRC_{it} * IMPGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$			
(3) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EFIGRC_Q1_{it} + \beta_2 EFIGRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variáveis	(1) PERS	(2) PERS	(3) PERS
EFIGRC	0.0065*** (0.0014)	0.0063*** (0.0015)	
EFIGRC*IMPGRC_Q4		0.0010 (0.0032)	
EFIGRC_Q1			-0.0109** (0.0047)
EFIGRC_Q4			0.0124** (0.0055)
TAM	0.0017 (0.0027)	0.0016 (0.0027)	0.0021 (0.0022)
END	-0.0866*** (0.0281)	-0.0859*** (0.0286)	-0.0892*** (0.0187)
ROA	-0.0368 (0.0492)	-0.0356 (0.0499)	-0.0173 (0.0495)
CRESCV	-0.0090 (0.0091)	-0.0090 (0.0090)	-0.0044 (0.0093)
Constante	0.4420*** (0.0466)	0.4431*** (0.0466)	0.4347*** (0.0358)
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim
Nº Observações	560	560	560
P-valor (F):	0.0010	0.0018	0.0000
R ² Ajustado	0.2466	0.2456	0.1772
Painel B: Testes dos Pressupostos			
Teste de Normalidade dos resíduos	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Heterocedasticidade	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Autocorrelação de primeira ordem	0.0379	0.0401	0.0701
Maior FIV	1.23	1.32	1.23
Painel C: Diagnóstico do painel			
Teste de Breusch and Pagan LM	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Chow	0.0000	0.0000	0.0000
Teste de Hausman	0.0012	0.0150	0.0356
Modelo utilizado	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Notas: a) Painel A: na primeira linha são identificados os coeficientes e na segunda linha os erros padrões; b) Níveis de significância: *** = $p < 0.01$, ** = $p < 0.05$ e * = $p < 0.1$; c) As regressões estão com erros padrão robustos

à heterocedasticidade e/ou à autocorrelação; d) o controle de efeitos setoriais e temporais foi operacionalizado por meio do comando REGHDFE do Stata18®.

Fonte: Elaboração própria (2024).

Conforme apresentado no painel A, todos os modelos foram significativos ao nível de 1%. Além disso, verifica-se que os modelos (1) e (2) explicam em torno de 25% das variações na persistência dos lucros, enquanto o modelo (3) tem um poder de explicação de aproximadamente 18% da variável PERS. Por fim, ressalta-se que não foram encontrados problemas de colinearidade entre as variáveis independentes dos modelos, dado os valores de FIV abaixo de 10.

Nos modelos (1) e (2) verifica-se que a variável EFIGRC apresenta um coeficiente positivo e significativo ao nível de 1%, possibilitando inferir que sistemas de GRC eficazes aumentam a persistência dos lucros das empresas brasileiras. Esse resultado converge com os achados das pesquisas de Leece (2012), Edmonds *et al.* (2015) e Adhariani (2022), os quais indicam que sistemas de GRC de maior qualidade e efetividade apresentam lucros mais previsíveis e menos voláteis, ou seja, mais persistentes.

Os resultados positivos e significativos da variável EFIGRC também se alinham a evidência da pesquisa de Wang *et al.* (2018) que indica que programas de GRC ineficazes diminuem a qualidade dos lucros, uma vez que propiciam o aumento de práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais, além de estarem em consonância com os achados das pesquisas de Doyle, Ge e McVay (2007), Cunha, Silva e Rohenkohl (2019) e Gong, Yan e Yang (2021), os quais documentam que empresas com um ambiente de controle interno menos (mais) efetivo apresentam lucros de menor (maior) qualidade.

Os resultados significativos, ao nível de 5%, dos coeficientes das variáveis EFIGRC_Q1 e EFIGRC_Q4, conforme modelo (3), corroboram os resultados encontrados nos modelos (1) e (2) e convergem com os resultados da literatura supracitada, no sentido de que indicam que empresas com sistemas de GRC menos eficazes, apuram lucros menos persistentes, ao passo que empresas com processos de GRC mais eficazes conseguem alcançar lucros mais persistentes e por conseguinte, de maior valor informacional. Dessa forma, a segunda hipótese desta pesquisa (**H2**), que infere que a eficácia das práticas de GRC tem efeitos positivos na persistência dos lucros, não pode ser rejeitada.

Quanto à variável EFIGRC*IMPGRC_Q4, que gerou o modelo (2), verifica-se que não houve significância estatística no seu coeficiente, indicando que a variável IMPGRC não tem impacto na relação entre a EFIGRC e a PERS, ou seja, a eficácia do GRC das empresas com um maior nível médio de maturidade na implementação de elementos do GRC, não incrementa

a persistência dos resultados. Outra leitura possível é que uma maior maturidade na implementação de elementos de GRC não é uma condição necessária para que a eficácia do GRC propicie uma maior persistência dos resultados.

Esse achado concorre para reforçar os resultados da relação entre PERS e as variáveis IMPGRC e IMPGRC_Q4, presentes na tabela 7, o quais indicam que a maturidade de implementação do GRC não é um fator que explica o comportamento da persistência dos resultados.

Em relação às variáveis de controle, verifica-se que apenas a variável END se mostrou significativa e com o sinal esperado, negativo, em todos os modelos, o que está em conformidade com a indicação de que a busca pelo cumprimento de *debt covenants*, previstos em contratos de financiamento, levam as empresas a gerenciarem seus resultados, diminuindo assim a qualidade dos seus lucros (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

A seguir, na tabela 9, são apresentados os resultados dos modelos que investigam os efeitos conjuntos da maturidade da implementação do GRC e da eficácia dessas práticas na persistência dos lucros.

Conforme apresentado no painel A, da tabela 9, os dois modelos foram significativos ao nível de 1%. Pela análise dos valores de R^2 ajustado, verifica-se que o modelo (1) explica em torno de 25% das variações na persistência dos lucros, enquanto o modelo (2) tem um poder de explicação de aproximadamente 17% da variável PERS. Por fim, ressalta-se a inexistência de problemas de colinearidade entre as variáveis independentes dos modelos, dado os valores de FIV menores do que 10.

Tabela 9 – Resultados dos modelos de análise da relação entre PERS e DESEMP_GRC

Painel A: Resultados das Regressões		
(1) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IMPGRC_{it} + \beta_2 EFIGRC_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$		
(2) $PERS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DESEMP_GRC_Q1_{it} + \beta_2 DESEMP_GRC_Q4_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CRESCV_{it} + \varepsilon_{it}$		
	(1)	(2)
Variáveis	PERS	PERS
IMPGRC	0.0043 (0.0102)	
EFIGRC	0.0064*** (0.0014)	
DESEMP_GRC_Q1		-0.0213*** (0.0081)
DESEMP_GRC_Q4		-0.0005 (0.0104)
TAM	0.0014 (0.0029)	0.0045** (0.0019)
END	-0.0861*** (0.0275)	-0.0894*** (0.0184)
ROA	-0.0360 (0.0498)	-0.0163 (0.0502)
CRESCV	-0.0089 (0.0091)	-0.0042 (0.0097)
Constante	0.4447*** (0.0484)	0.3981*** (0.0311)
Controle de Setor	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim
Nº Observações	560	560
P-valor (F):	0.0020	0.0001
R ² Ajustado	0.2458	0.1698
Painel B: Testes dos Pressupostos		
Teste de Normalidade dos resíduos	0.0000	0.0000
Teste de Heterocedasticidade	0.0000	0.0000
Teste de Autocorrelação de primeira ordem	0.0376	0.0701
Maior FIV	1.26	1.25
Painel C: Diagnóstico do painel		
Teste de Breusch and Pagan LM	0.0000	0.0000
Teste de Chow	0.0000	0.0000
Teste de Hausman	0.0002	0.0271
Modelo utilizado	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Notas: a) Painel A: na primeira linha são identificados os coeficientes e na segunda linha os erros padrões; b) Níveis de significância: *** = $p < 0.01$, ** = $p < 0.05$ e * = $p < 0.1$; c) As regressões estão com erros padrão robustos à heterocedasticidade e/ou à autocorrelação; d) o controle de efeitos setoriais e temporais foi operacionalizado por meio do comando REGHDFE do Stata18®.

Fonte: Elaboração própria (2024).

Os resultados da análise do modelo (1), constante na tabela 9, corroboram os achados encontrados nas análises individuais dos efeitos de IMPGRC e EFIGRC para a PERS, tabelas 7

e 8 respectivamente, uma vez que o coeficiente da variável IMPGRC apresenta-se, positivo, mas sem significância estatística e o coeficiente da variável EFIGRC mostra-se positivo e estatisticamente significativo.

Pela análise do modelo (2), de outra forma, verifica-se que a variável DESEMP_GRC_Q1 é significativa ao nível de 1% e relaciona-se negativamente com a variável PERS, indicando que as empresas que possuem sistemas de GRC menos maduros, ou que nem chegaram a implementar os elementos do GRC considerados nesta pesquisa, e processos de GRC menos eficazes, experimentam uma redução na persistência de seus lucros. O que condiz com a indicação de que práticas de GRC menos eficazes, diminuem a qualidade dos lucros (DOYLE; GE; MCVAY, 2007; WANG *et al.*, 2018; CUNHA; SILVA; ROHENKOHL, 2019).

No entanto, a variável DESEMP_GRC_Q4 não apresentou significância estatística, além de apresentar sinal negativo, o que impossibilita concluir que empresas que possuem maiores níveis de maturidade de implementação e de eficácia de GRC, simultaneamente, possuem lucros mais persistentes. Dessa forma, a terceira hipótese desta pesquisa (**H3**) não pode ser aceita. Esse achado não está de acordo com a extensa literatura que documenta que sistemas de GRC mais maduros ou mais eficazes, apresentam lucros de maior qualidade (ARMATEY; KAMAL, 2019; OLAYINKA *et al.*, 2019; LEECE, 2012; EDMONDS *et al.*, 2015; ADHARIANI, 2022).

Quanto às variáveis de controle, verifica-se que a variável END possui um coeficiente negativo e significativo ao nível de 1%, conforme apontando na literatura de suporte e em linha com os resultados encontrados na análise dos demais modelos de regressão desta pesquisa. A variável TAM também se mostrou significativa ao nível de 5% e com sinal de acordo com o esperado, contudo apenas no modelo 2. Dessa forma, confirmam-se resultados presentes na literatura sobre o endividamento das empresas comprometer a qualidade dos lucros e, de outra forma, o tamanho influenciá-la positivamente.

4.5. Discussão dos resultados

Um dos principais objetivos do GRC é a redução da variabilidade dos lucros, a qual pode ser alcançada por meio da visão integrativa e transversal dos riscos postulada pela abordagem do GRC, que possibilita às empresas uma visão de portfólio de riscos do seu negócio abarcando diversas áreas e processos organizacionais, ao passo que melhora a comunicação de riscos.

Nesse contexto, o GRC pode ter impacto direto na qualidade dos lucros, por meio do aumento da persistência dos resultados. Gatzert e Martin (2015) indicam que as empresas com

lucros mais voláteis são mais propensas a se beneficiar das práticas GRC se o intuito dessas práticas for a suavização dos lucros. Parrondo Tort (2016) complementa indicando que o GRC pode ter o objetivo direto de reduzir o gerenciamento de resultados, já que essas práticas resultam em lucros de menor qualidade e o GRC busca propiciar uma maior estabilidade dos lucros.

Esses argumentos têm sido alvo de investigação por pesquisadores de vários países e, apesar de haver resultados que não confirmam os benefícios do GRC para a qualidade da informação contábil, a maioria dos achados confirmam que o GRC propicia uma maior informatividade dos lucros.

Os resultados desta pesquisa, contudo, indicam que a maturidade da implementação de práticas de GRC (IMPGRG) não tem um impacto significativo na persistência dos lucros (PERS). Considerando o ponto de vista dos efeitos benéficos teóricos e empíricos da implementação do GRC para a qualidade dos lucros e em linha com o apontamento feito por Almasri (2021), o resultado não significativo encontrado nesta pesquisa para a relação da variável IMPGRG com a variável PERS, pode ser um indicativo de que as empresas estão implementando e divulgando que possuem práticas de GRC apenas para fins de cumprimento de requerimentos de órgãos como a CVM e a [B]³, mas sem que estas práticas estejam sendo realmente utilizadas ou funcionando adequadamente, como por exemplo, não sendo incorporadas em processos relevantes da empresa, como o decisório e o de planejamento estratégico, não proporcionando, com isso uma melhoria na qualidade dos lucros.

A pesquisa da KPMG (2020) sobre a maturidade do processo de gestão de riscos de empresas brasileiras, por exemplo, indicou que 55% das empresas entrevistadas, afirmaram não haver uma interface entre o processo de gestão de riscos e o planejamento estratégico, número este que era 69% na edição anterior da pesquisa.

Outro possível motivo para a não significância de IMPGRG encontrada por esta pesquisa, é que a implementação do GRC é complexa e demorada e pode não gerar benefícios completos no curto prazo (PAGACH; WARR, 2010; HOYT; LIEBENBERG, 2011; MALIK; ZAMAN; BUCKBY, 2020), fazendo com que a persistência dos resultados possa não ser alcançada de imediato. Eckles, Hoyt e Miller (2014), apoiados por evidências empíricas indicam, por exemplo, que devido à complexidade e aos custos envolvidos na adoção do GRC, as empresas experimentam uma redução gradual na volatilidade dos preços de suas ações, sendo que essa redução se torna mais forte com o passar do tempo.

Atinente a este ponto, conforme comentado na análise descritiva, observou-se um aumento do valor médio da variável IMPGRG ao longo do período da amostra, com um

aumento mais acentuado entre 2021 e 2022, justamente próximo ao prazo dado pela [B]³ para que as empresas do novo mercado, aproximadamente 76% da amostra (65 empresas), atendessem aos requisitos do novo regulamento, o qual trouxe regras adicionais relativas à gestão de riscos. A partir de uma análise descritiva dos dados, verificou-se que aproximadamente 12% das empresas da amostra que são listadas no novo mercado (8 empresas), passaram a ter alguma pontuação na IMPGRC somente a partir do ano de 2021 ou 2022. Baseado nos argumentos da literatura, essas empresas só devem usufruir dos benefícios da implementação de GRC em anos seguintes, considerando uma efetiva incorporação dessas práticas em seus negócios.

De outro modo, os resultados das análises sobre a relação entre a eficácia do GRC (EFIGRC) e a persistência dos lucros (PERS), confirmam achados anteriores da literatura de que processos mais eficazes de GRC, contribuem para o alcance de lucros com menor variabilidade e por conseguinte de melhor qualidade. Resultados adicionais corroboram a relação entre a eficácia do GRC e a persistência dos lucros, ao passo que indicam que empresas com menor nível médio de eficácia do GRC obtêm lucros menos persistentes e que empresas que apresentam uma maior eficácia média do GRC apuram lucros com maior persistência.

Tomados em conjunto, os resultados das variáveis IMPGRC (tabela 7) e EFIGRC (tabela 8), podem ser analisados sob o prisma de que o nível de maturidade na implementação de práticas de GRC, não é um requisito essencial para que o GRC agregue valor às empresas por meio do aumento da persistência dos seus lucros. Além disso, o nível de maturidade também não incrementa significativamente o impacto da eficácia do GRC na persistência dos lucros, dado que a variável EFIGRC*IMPGRC_Q4 não apresentou significância. Com isso, depreende-se que as empresas podem obter lucros mais persistentes a partir da implementação de práticas de GRC, independente do seu estágio de maturidade, mas desde que seu sistema de GRC esteja sendo eficaz.

A literatura aponta que práticas de gestão de riscos mais tradicionais também atuam na redução da volatilidade dos lucros, porém, também indica que os benefícios do GRC são maiores e potencializam a prevenção de grandes perdas.

É possível observar alguns indicativos de que os resultados positivos da variável EFIGRC para a PERS, podem estar suportados pela presença de práticas de GRC nas empresas, mesmo que com níveis mais baixos de maturidade na implementação, uma vez que: a variável IMPGRC_Q1 (não significativa), conforme tabela 7, tem sinal negativo, indicativo de que a falta ou a presença de poucos elementos de GRC não agregaria valor; e o resultado significativo e negativo da variável DESEMP_GRC_Q1, na tabela 9, indica que as empresas com menores

níveis de maturidade na implementação e de eficácia do GRC, apuram lucros menos persistentes.

De forma geral, os resultados sugerem que apenas alcançar maiores níveis de maturidade na implementação de práticas de GRC não é suficiente para o alcance de um dos benefícios atribuídos à gestão holística de riscos: lucros mais estáveis. Para influenciar a apuração de lucros mais persistentes, o GRC precisar ser eficaz em termos de: (i) proporcionar um melhor posicionamento da empresa frente às suas concorrentes setoriais, quanto ao aumento de suas vendas e a diminuição do seu risco sistemático, por exemplo; (ii) propiciar uma utilização mais eficiente dos seus recursos; (iii) possibilitar o fornecimento de relatórios financeiros mais confiáveis; e (iv) aumentar a conformidade com leis e regulamentos.

Em uma perspectiva mais ampla de benefícios do GRC para as empresas e considerando que a persistência dos lucros é um fator importante a ser considerado para fins de avaliação do valor das ações de uma empresa (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), os resultados não significativos encontrados nesta pesquisa, quanto às variáveis EFIGRC*IMPGRC_Q4 (tabela 8) e DESEMP_GRC_Q4 (tabela 9), não convergem com os achados da pesquisa de Malik, Zaman e Buckby (2020), os quais apontam que a presença de um forte comitê de riscos ligado ao conselho de administração (indicador de implementação de GRC), aumenta o benefício da eficácia do GRC para o desempenho das empresas no longo prazo, em termos de valor de mercado. Por outro lado, o resultado da variável DESEMP_GRC_Q1 (significativa com sinal negativo), converge com as indicações dos autores de que um comitê de riscos fraco pode afetar negativamente o relacionamento entre a eficácia do GRC e o desempenho de longo prazo das empresas.

Comenta-se ainda que os resultados da variável DESEMP_GRC_Q4 (tabela 9), de que empresas com maiores níveis simultâneos de implementação e eficácia de práticas de GRC não alcançam lucros mais persistentes, dado que a variável não apresentou significância estatística, tem certa relação com os resultados encontrados por McShane, Nair e Rustambekov (2011), que apontaram que o valor de empresas seguradoras norte-americanas aumentou à medida que estas apresentaram uma implementação de gestão de riscos tradicional cada vez mais madura, mas esse valor não aumentou à medida que as empresas alcançaram uma gestão holística de riscos.

Considerando os resultados apresentados e discutidos anteriormente, o quadro 5 fornece uma consolidação das conclusões sobre as hipóteses investigadas nesta dissertação.

Quadro 5 – Resultados dos testes das hipóteses

Hipótese	Resultado
H1 – O nível de maturidade na implementação de práticas de GRC afeta positivamente a persistência dos lucros.	Não aceita
H2 – O nível de eficácia de práticas de GRC afeta positivamente a persistência dos lucros.	Não rejeita
H3 – Quanto maior o nível conjunto de implementação e de eficácia de práticas de GRC, maior será a persistência dos lucros.	Não aceita

Fonte: Elaboração própria (2024).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente dissertação teve como objetivo analisar se as práticas de GRC, em termos de maturidade de implementação e eficácia, impactam a persistência dos lucros de empresas brasileiras [B]³. Para tanto, foram analisados os dados referentes ao período de 2015 a 2022 do total de 86 empresas não financeiras, com registro ativo na CVM, listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da [B]³ e com dados disponíveis para todo o período definido. A amostra total foi separada em dois principais grupos, conforme a necessidade e disponibilidade das informações para o cálculo das variáveis, um grupo com 688 observações para fins de investigar a relação entre o nível de maturidade na implementação de práticas de GRC (IMPGRC) e a persistência e outro grupo de 560 observações, para analisar os efeitos da eficácia de práticas de GRC (EFIGRC) e da implementação e da eficácia conjuntamente (DESEMP_GRC), na persistência dos resultados.

Para a realização das análises utilizou-se a técnica multivariada de análise de dados em painel, considerando um painel balanceado, sendo aplicados controles setoriais e temporais. Como testes adicionais de robustez, as variáveis IMPGRC e EFIGRC também foram utilizadas na forma de *dummies* de quartis das médias de seus valores por empresa.

Os resultados encontrados revelam que a maturidade da implementação de práticas de GRC, não tem efeitos estatisticamente significativos na persistência dos lucros, o que encontra suporte em achados empíricos das pesquisas de Almasri (2021) e Kurniawan, Iskandar e Rahmanto (2023), indicando que o IMPGRC não é uma variável relevante na explicação da persistência dos resultados. Esse resultado, no entanto, vai de encontro com diversos outros resultados presentes na literatura (PARRONDO TORT, 2016; SANI; LATIF; AL-DHAMARI, 2018; ARMATEY; KAMAL, 2019; OLAYINKA *et al.*, 2019; OLAYINKA; PAUL, 2022; LI *et al.*, 2024).

Dado os benefícios que devem ser obtidos com a implementação do GRC, conforme explanado na vasta literatura sobre o tema, indica-se que a falta de significância da variável IMPGRC pode advir de uma inadequada utilização da abordagem do GRC pelas empresas, não a incorporando efetivamente nos processos empresariais, o que contribui para que o GRC não produza os resultados esperados pela empresa.

Além disso, a relação não significativa entre IMPGRC e PERS, também pode estar relacionada com o tempo necessário para que o GRC traga benefícios para a empresa e possa possibilitar o alcance de lucros mais persistentes.

A eficácia das práticas de GRC (EFIGRC), de outra forma, se mostrou como um fator significativo de explicação da persistência dos lucros, impactando-a positivamente, tornando possível inferir que as empresas com práticas de GRC mais eficazes experimentam um aumento na qualidade dos seus resultados.

Em uma análise conjunta dos níveis de maturidade de implementação e eficácia de práticas de GRC, esta pesquisa documenta que empresas que, simultaneamente, não implementaram práticas de GRC ou que as possuem em baixos níveis de maturidade e que possuem processos de GRC pouco eficazes, apresentam uma redução na persistência dos seus lucros. O inverso, no entanto, não pode ser afirmado a partir dos dados desta pesquisa, uma vez que os achados não suportaram a hipótese de que empresas com sistemas de GRC mais maduros, em termos de implementação, e mais eficazes possuem lucros mais persistentes.

De forma geral, pode-se concluir que para que o nível de maturidade de implementação de práticas de GRC surta algum efeito para a persistência dos lucros, e por conseguinte, aumente a qualidade da informação contábil, é preciso que essas práticas de GRC sejam eficazes na gestão dos riscos de não atingimento dos objetivos empresariais. Ou seja, a eficácia do GRC aparece com um fator mais importante do que o nível de maturidade da implementação do GRC, para o alcance de lucros mais persistentes, considerando as empresas investigadas nesta dissertação.

Os resultados desta pesquisa contribuem para as empresas, no sentido de que é preciso que estas avaliem a eficácia dos seus sistemas de GRC para garantir que estes estejam atingindo os objetivos esperados, de forma que seja possível alcançar melhores resultados, tendo em vista que as empresas vêm se engajando cada vez mais na implementação das práticas de GRC, conforme foi observado a partir da evolução dos valores médios da variável IMPGRC.

A contribuição desta pesquisa também se estende a entidades como a CVM e a [B]³ no sentido de que estas devem exigir das companhias, que divulguem mais informações e de maior qualidade sobre a avaliação de eficácia e/ou efetividade dos seus processos de GRC, haja vista que a eficácia é um fator que contribui para o aumento na persistência dos lucros, e dessa forma, é importante que seja de conhecimento dos *stakeholders* das empresas, tendo em vista que a persistência dos lucros é um fator tido como importante a ser considerado nos modelos de avaliação do valor de mercado das empresas.

De forma complementar, essa pesquisa revela a eficácia do GRC como um determinante da qualidade dos lucros de empresas brasileiras, o que contribui para vasta literatura sobre esse assunto, confirmando a variável de eficácia da gestão holística de riscos como um fator explicativo da qualidade da informação contábil, também no mercado de ações brasileiro.

Como limitações, cita-se principalmente a disponibilidade e a qualidade dos dados utilizados para a construção da variável que mede o nível de maturidade na implementação de práticas de GRC (IMPGRG). Apesar de haver campos específicos no FRE que solicitam informações sobre a gestão de riscos das empresas, não se verificou uma boa padronização, uniformização e/ou clareza nas informações que foram disponibilizadas ano a ano por muitas empresas e entre as empresas, o que pode ter prejudicado as análises para a construção da variável IMPGRG.

Além disso, alguns itens que compõem a variável IMPGRG não são de divulgação obrigatória, portanto, a falta de divulgação de tal informação, não necessariamente indica que a empresa não possua tal elemento implementado. Por outro lado, a existência da divulgação de algum elemento do GRC pode não refletir a sua efetiva existência na empresa, devido por exemplo, a desatualização das informações disponibilizadas nos FRE. Buscou-se adotar, para tanto, um método de análise, conforme descrito na seção 3.4 e no Apêndice A, que diminuísse o risco de muita variação das respostas de itens da mesma empresa ao longo do período da amostra e que pudesse padronizar a análise das informações divulgadas pelas empresas.

Apona-se que limitações relacionadas às divulgações de informações sobre a adoção do GRC, são frequentemente relatadas por pesquisadores que utilizam informações públicas para construir suas *proxies* de GRC (FLORIO; LEONI, 2017; GONZÁLEZ; SANTOMIL; HERRERA, 2020; LI *et al.*, 2024).

Outra limitação, ainda em relação à variável IMPGRG, refere-se a não exaustividade dos itens considerados como elementos do GRC. Escolheu-se utilizar alguns itens relacionados à implementação e maturidade de práticas de GRC, mas existem outros elementos documentados na literatura.

Por fim, cita-se como limitação o fato de a amostra da pesquisa ser restrita apenas às empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da [B]³. Essa definição se deu justamente para que se pudesse encontrar mais informações sobre o GRC, dado que evidências na literatura indicam uma associação positiva entre o nível de divulgação da gestão de riscos e práticas atinentes à governança corporativa.

Como sugestão para pesquisas futuras, estimula-se que outros fatores que refletem a implementação de práticas de GRC sejam adicionados ao indicador elaborado nesta dissertação, buscando ampliar seu poder informacional, e que este, e o indicador de eficácia de GRC sejam utilizados na investigação sobre seus efeitos para outras métricas ou modelos de qualidade da informação contábil, como a tempestividade e o conservadorismo.

Ademais, outra oportunidade de pesquisa seria a investigação dos efeitos do GRC na qualidade da informação contábil em setores reguladores, visto que estes tendem a ter regras mais específicas e adicionais às da CVM e da [B]³ quanto a aspectos de governança e gestão de riscos.

REFERÊNCIAS

- ADHARIANI, D. Enterprise Risk Management and Earnings Volatility: Investigating the Role of Care Ethics. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 16(6), 2022, 86-105. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v16i6.06>
- ALAWATTEGAMA, K. K. Enterprise risk management: Challenges and the strategies for success. **International Journal of Research in Business & Social Science** v. 11, n. 6, p. 110-115, 2022. DOI: 10.20525/ijrbs.v11i6.1931
- ALMASRI, B. The role of enterprise risk management on disclosure transparency in the international financial reporting standards period. **Accounting**, 7(6), 1241-1250, 2021. DOI: 10.5267/j.ac.2021.4.016
- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, 2010. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29112010-182706/pt-br.php>
- ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, 20(50), 62-74, 2009. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>
- AL-AMRI, K.; DAVYDOV, Y. Testing the effectiveness of ERM: Evidence from operational losses. **Journal of Economics and Business**. volume 87, pages 70-82, September–October 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2016.07.002>
- AMARTEY, F.; KAMAL, R. Enterprise Risk Management, Financial Reporting Outcomes, and Auditor Behavior. **Journal of Accounting and Finance**, v. 19, n. 4, 2019. DOI: 10.33423/jaf.v19i4.2182.
- ANDERSEN, T. J. Effective risk management outcomes: exploring effects of innovation and capital structure. **Journal of Strategy and Management**, v. 2, n. 4, p. 352-379, 2009. <https://doi.org/10.1108/17554250911003845>
- ARENA, M.; ARNABOLDI, M.; AZZONE, G. Is enterprise risk management real? **Journal of Risk Research**, 14:7, 779-797, 2011. DOI: 10.1080/13669877.2011.571775
- B3. Ofício Circular 005/2020-VOP - Orientações aos Emissores Listados – Flexibilização Regulatória, 7 de abril de 2020. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/11/61/FA/1F/E8F51710CF51CE07AC094EA8/OC%20005-2020-VOP%20Orientacoes%20aos%20emissores_Flexibilizacoes%20regulatorias_RAS2.pdf
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics** 39, 83–128, 2005. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of accounting and economics**, 24(1), 3-37, 1997. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)

BEASLEY, M.; BRANSON, B. 2023 **The State Of Risk Oversight: An Overview Of Enterprise Risk Management Practices – 14th Edition**. Enterprise Risk Management Initiative, NC State, Poole College of Management, Jun/2023. Disponível em: <https://erm.ncsu.edu/library/article/2023-risk-oversight-report-erm-ncstate-lp>

BEASLEY, M.; BRANSON, B.; PAGACH, D. An analysis of the maturity and strategic impact of investments in ERM. **Journal of Accounting and Public Policy**. Volume 34, n. 3, p.219-243, May–June 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.01.001>

BEASLEY, M.; PAGACH, D.; WARR, R. Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. v. 23, n. 3, p. 311-332, 2008. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300303>

BEASLEY, M., R. CLUNE, R.; HERMANSON, D. Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 24, n. 3, p. 521-531, 2005.

BERRY-STÖLZLE, T. R.; XU, J. Enterprise Risk Management and The Cost of Capital. **The Journal of Risk and Insurance**. v. 85, n. 1, 159–201, 2018. DOI: 10.1111/jori.12152

BRANSON, B.; C. The Role of the Board of Directors and Senior Management in Enterprise Risk Management, in **Enterprise Risk Management**, Chapter 4, p. 51-67. John Wiley & Sons, Inc., 2010. <https://doi.org/10.1002/9781118267080.ch4>

BROMILEY, P.; RAU, D.; MCSHANE, M. K., Can Strategic Risk Management Contribute to Enterprise Risk Management? A Strategic Management Perspective (October 20, 2014), in **The Routledge Companion to Strategic Risk Management**, p. 140-156. Routledge New York, NY 10017, 2016. <https://ssrn.com/abstract=2512477>

BROMILEY, P.; MCSHANE, M.; NAIR, A.; RUSTAMBEKOV, E. Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. **Long Range Planning**, 48(4), 265–276, 2015. <http://dx.doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005>

BROWN, N. C.; POTT, C.; WÖMPENER, A. The effect of internal control and risk management regulation on earnings quality: Evidence from Germany. **J. Account. Public Policy**, 33,1–31, 2014. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.10.003>

BUTION, J. L. **Análise da Relação entre Grau de Internacionalização e Nível de Maturidade em Gestão de Riscos Corporativos**. 2016. Dissertação (Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de São Paulo, 2016. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-20122016-111322/pt-br.php>

CALLAHAN, C.; SOILEAU, J. Does Enterprise risk management enhance operating performance? **Advances in Accounting**. v 37, pages 122-139, June 2017. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.01.001>

CARMONA, P.; FUENTES, C. D.; RUIZ, C. Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis. **Revista de Administração de Empresas**, 56(3), 342-352, 2016. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160307>

CLUBB, C.; WU, G. Earnings Volatility and Earnings Prediction: Analysis and UK Evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, 41: 53-72. 2014 <https://doi.org/10.1111/jbfa.12055>

CHAIRANI, C.; SIREGAR, S. V. The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. **Meditari Accountancy Research**, Vol. 29 No. 3, pp. 647-670, 2021. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>

COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Periods. **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 3, pp. 757-787, 2008. <https://www.jstor.org/stable/30244500>

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, 50(1), 2-19, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>

COSO. Enterprise Risk Management - Integrated Framework - Executive Summary. september 2004.

COSO. Gerenciamento de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada. Tradução: Instituto dos Auditores Internos do Brasil (Audibra) e Pricewaterhouse Coopers Governance, Risk and Compliance, Estados Unidos da América, 2007.

COSO. Strengthening Enterprise Risk Management for Strategic Advantage. november 2009. Disponível em: <https://us.aicpa.org/content/dam/aicpa/forthepublic/auditcommitteeeffectiveness/auditcommitteebrief/downloadabledocuments/strengthening-enterprise-risk.pdf>

COSO. Controle Interno – Estrutura Integrada. mai. 2013. Traduzido por PwC.

COSO. Gerenciamento de Riscos Corporativos - Estrutura Integrada. mai. 2017. Traduzido por PwC.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Norma Brasileira de Contabilidade - NBC TA 265 - Comunicação de Deficiências de Controle Interno, de setembro de 2009. Disponível em: https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2009/001210

CORREIA, S. REGHDFE: Stata module to perform linear or instrumental-variable regression absorbing any number of high-dimensional fixed effects. Statistical Software Components S457874, Boston College Department of Economics, 2017 <https://ideas.repec.org/c/boc/bocode/s457874.html>

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. The Essentials of Risk Management. The McGraw-Hill Companies, Inc. 2006. DOI: 10.1036/0071429662

CUNHA, P. R.; SILVA, A.; ROHENKOHL, L. B. Deficiências de Controle Interno e Escolhas Contábeis Conservadoras e Oportunistas. **Contabilidade Gestão e Governança**, Brasília-DF, v. 22, n. 3, p. 368–385, 2019. DOI: 10.51341/1984-3925_2019v22n3a4.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro**. 2013. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-

Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/122592>

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR, N. C. A. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016. DOI: 10.1590/1808-057x201602520.

CVM. Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>.

CVM. Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html>.

CVM. Instrução CVM nº 586, de 9 de junho de 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>.

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

CVM. Ofício-Circular CVM/SEP 02/18, de 28 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0218.html>

CVM. Ofício Circular Anual 2023 CVM/SEP, de 28 de fevereiro de 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-anual-sep-2023.html>

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 50 Nos 2/3, pp. 344-401, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

DECHOW, P. M; SCHRAND, C. Earnings Quality. The Research Foundation of CFA Institute. 2004. <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2004/earnings-quality>

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors. **The Accounting Review**, v. 77, p. 35-59, 2002. <https://www.jstor.org/stable/3203324>

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, Apr./1995. <https://www.jstor.org/stable/248303>

DE GEORGE, E. T.; FERGUSON, C.; SPEAR, N. How Much Does IFRS Cost? IFRS Adoption and Audit Fees (August 1, 2012). *Accounting Review*, Vol. 88, No. 2, 2013. <https://ssrn.com/abstract=2276960>

DELOITTE. Cinco Pilares de Riscos Empresariais 2022. 7ª edição da pesquisa. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/risk/articles/cinco-pilares-riscos-empresariais.html>

DESENDER, K. A. On the Determinants of Enterprise Risk Management Implementation (October 1, 2007). **Enterprise IT Governance, Business Value and Performance Measurement**, Nan Si Shi and Gilbert Silvius, eds., IGI Global, 2011. <https://ssrn.com/abstract=1025982>

DICHEV, I. D.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. Earnings quality: Evidence from the field. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 56. n 2-3, pp. 1-33, 2013. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>

DICHEV, I. D.; TANG, V. W. Earnings volatility and earnings predictability. **Journal of Accounting and Economics**, v.47, p.160–181, 2009. doi:10.1016/j.jacceco.2008.09.005

DOYLE, J. T.; GE, W.; MCVAY, S. Accruals quality and internal control over financial reporting. **The Accounting Review**, v. 82, n. 5, p. 1141-1170, 2007. <https://www.jstor.org/stable/30243495>

DUARTE, J. S. S.; CARMO, C. H. S. Divulgação da gestão de riscos corporativos e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras abertas. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 28, n. 2, p. 39–61, 2023. <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rcmccuerj/article/view/69878>.

DVORSKI LACKOVIĆ, I.; KURNOGA, N.; SPRČIĆ, D.M. Three-factor model of enterprise risk management implementation: Exploratory study of non-financial companies. **Risk Management**, 24, 101–122, 2022. <https://doi.org/10.1057/s41283-021-00086-3>

ECKLES, D. L.; HOYT, R. E.; MILLER, S. M. Reprint of: The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry. **Journal of Banking & Finance** 49, 409–423, 2014. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.10.006>

EDMONDS, C. T.; EDMONDS, J. E.; LEECE, R., D.; VERMEER, T. E. Do risk management activities impact earnings volatility? **Research in Accounting Regulation** v. 27. p. 66–72, 2015. <http://dx.doi.org/10.1016/j.racreg.2015.03.008>

ELSHANDIDY, T.; NERI, L. Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. **Corporate Governance: An International Review**, 23, 331–356, 2015. doi: 10.1111/corg.12095.

EVANS JR., L; SCHWARTZ, J. The effect of concentration and regulation on audit fees: An application of panel data techniques. **Journal of Empirical Finance**, v. 27, p. 130–144, 2014. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.10.007>

EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Earnings Quality Metrics and What They Measure. 2011. <http://ssrn.com/abstract=1697042>

FAISAL F.; ABIDIN, Z.; HARYANTO, H. Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. **Cogent Economics & Finance**, 9:1, 2009090, 2021. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>

FARRELL, M.; R., GALLAGHER. The Valuation Implications of Enterprise Risk Management Maturity. **The Journal of Risk and Insurance**. v. 82, n. 3, 625–657, 2015. <https://doi.org/10.1111/jori.12035>

FARRELL, M.; R., GALLAGHER. Moderating influences on the ERM maturity-performance relationship. **Research in International Business and Finance**. v. 47, p. 616-628, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.10.005>

FLORIO, C.; LEONI, G. Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. **The British Accounting Review**, v. 49, n. 1, p. 56-74, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>

FRANZ, D. R.; HASSABELNABY, H. R.; LOBO, G. J.; Impact of proximity to debt covenant violation on earnings management. **Review of Accounting Studies**, 19, 473–505, 2014. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9252-9>

FRASER, J. R. S.; SIMKINS, B. J. The challenges of and solutions for implementing enterprise risk management. **Business Horizons**, v.19, n° 6, p. 689-698, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.06.007>

GATZERT, N.; MARTIN, M. Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence From The Literature. **Risk Management and Insurance Review**, v. 18, n. 1, 29-53, 2015. DOI: 10.1111/rmir.12028

GHAFOOR, Z.; AHMED, I.; HASSAN, A. Audit committee characteristics, enterprise risk management and stock price synchronicity. **Managerial Auditing Journal**, Vol. 37 No. 1, pp. 69-101, 2022. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2020-2942>

GOLSHAN, N. M., AND S. A. RASID. Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms. **International Journal of Social and Human Sciences**, v.6, n.2, p. 119-126, 2012.

GONG, Y.; YAN, Y.; YANG, N. Does internal control quality improve earnings persistence? Evidence from China's a-share Market. **Finance Research Letters**, v. 42, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101890>

GONZÁLEZ, L. O.; SANTOMIL, P. D.; HERRERA A. T. The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. **European Research on Management and Business Economics**, v. 26, Issue 3, Pages 111-120, September–December 2020. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.08.002>

GORDON, L. A.; LOEB, M. P.; TSENG, C.Y. Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. **Journal of Accounting and Public Policy**, 28(4), 301–327, 2009. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006

GRACE, M. F.; LEVERTY, J.T.; PHILLIPS, R.D.; SHIMPI, P. The Value of Investing in Enterprise Risk Management. **Journal of Risk and Insurance**, 82: 289-316, 2015. <https://doi.org/10.1111/jori.12022>

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. (5. ed.). Santana: AMGH Editora Ltda, 2011.

GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, 27(3), 855-888, 2010. doi:10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x

HAGA, J.; HÖGLUND, H.; SUNDVIK, D. Stock market listing status and real earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 37, 420–435, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.09.002>

HEALY, P.M., WAHLEN J.M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HILLSON, D.A. Towards a risk maturity model. **The International Journal of Project and Business Risk Management**, Vol. 1 No. 1, pp. 35-45, 1997.

HOECHLE, D. Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. **The Stata Journal**, v. 7, n. 3, p. 281-312, 2007.

HOYT, R. E.; LIEBENBERG, A. P. The Value of Enterprise Risk Management. **The Journal of Risk and Insurance**, v. 78, n. 4, 795-822, 2011. DOI: 10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x

HRIBAR, P.; COLLINS, D.W. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. **Journal of Accounting Research**, 40: 105-134, 2002. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>

IASB. Conceptual Framework for Financial Reporting. revisado em março de 2018. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>

IBGC. Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos. São Paulo: IBGC, 2007. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=22121>

IBGC. Gerenciamento de Riscos Corporativos: Evolução em Governança e Estratégia. São Paulo: IBGC, 2017. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21794>

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6ª edição. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>

IIA. As Três Linhas de Defesa no Gerenciamento Eficaz de Riscos e Controles. 2013. Disponível em: https://repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/41842/12/As_tres_linhas_de_defesa_Declaracao_de_Posicionamento.pdf

IIA. Modelo das Três Linhas do IIA 2020: Uma atualização das Três Linhas de Defesa. 2020. Disponível em: <https://iiabrasil.org.br/korbillload/upl/editorHTML/uploadDireto/20200758glob-th-editorHTML-00000013-20072020131817.pdf>

ISO. Risk Management – Principles and Guidelines. ISO 31000 – 2009. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4656830/mod_resource/content/1/ISO31000.pdf

ISO. International Organization for Standardization. Risk Management – Guidelines. ISO 31000:2018. Disponível em: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:en>

JACOMOSSI, F. A.; LUNARDI, M. A.; SILVA, M. Z. Enterprise Risk Management e o Desempenho Empresarial: Uma Perspectiva Contingencial. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 3, p. 45–58, 2020. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n3t04>

Jl, X.; LU, W.; QU, W. Voluntary disclosure of internal control weakness and earnings quality: Evidence from China. **The International Journal of Accounting**, vol. 52, no. 1, pp. 27-44, 2017. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2017.01.007>

JOHNSTON, J.; SOILEAU, J. Enterprise risk management and accruals estimation error. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 16, n. 3, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100209>.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, 1991. <https://doi.org/10.2307/2491047>

JONEK-KOWALSKA, I. Efficiency of Enterprise Risk Management (ERM) systems. Comparative analysis in the fuel sector and energy sector on the basis of Central-European companies listed on the Warsaw Stock Exchange. **Resources Policy**, v. 62, p. 405-415, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.04.011>.

JOOSTEN, C. Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes. **Master thesis in Accountancy** – Department Accountancy, Tilburg University, Tilburg, 2012. Disponível em: <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=127248>

KAMARUDIN, K. A.; ISMAIL, W. A. W. Earnings Quality Construct and Measures in Empirical Accounting Studies, **Procedia Economics and Finance, International**, Conference on Governance & Strategic Management (ICGSM) 2014.

KANG, S. H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, 33 (2), p. 353-367, 1995.

KHAN, M. J.; HUSSAIN, D.; MEHMOOD, W. Why do firms adopt enterprise risk management (ERM)? Empirical evidence from France. **Management Decision**, Vol. 54 No. 8, pp. 1886-1907, 2016. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2015-0400>

KOLOZSVARI, A. C.; MACEDO, M. A. S. Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 72, p. 306-319, 2016. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>

KPMG. A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais – 15ª edição, 2021. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2021/03/governanca-corporativa-gerenciamento-riscos.html>

KPMG. Pesquisa da Maturidade do Processo de Gestão de Riscos no Brasil – 2ª edição, 2020. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/08/pesquisa-gestao-riscos-2020.pdf>

KPMG. The three lines of defense: Making the transition to a mature risk management model, KPMG International, 2016. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ca/pdf/2017/01/three-lines-of-defense-kpmg.pdf>

KUO, Y.; LIN, Y.; CHIEN, H. Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence. **Finance Research Letters**, v. 41, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101805>

KURNIAWAN, B.; ISKANDAR, D.; RAHMANTO, B. Enterprise risk management Dan Kualitas Laba: Peran Dari Kompetensi Audit Internal. **Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi**, v. 15, n. 1, p. 142-155, 30 jun. 2023. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v15i1.3133>

LEAL, L. T. Y.; GIRÃO, L. F. A. P.; LUCENA, W. G. L.; MARTINS, V. Persistence, value relevance, and accruals quality in extreme earnings and cash flow situations. **Mackenzie Management Review** (REV. ADM. MACKENZIE – RAM), 18(3) (electronic version), mai/jun. 2017. <http://dx.doi.org/10.1590/1678-69712017/administracao.v18n3p203-231>.

LEECE, R.; D. **Enterprise Risk Management, Earnings Predictability and The Cost of Debt**. 2012. Dissertation (Doctor of Philosophy in Accounting and Information Systems). Virginia Polytechnic Institute and State University, 2012. Disponível em: <https://vtechworks.lib.vt.edu/handle/10919/37506>

LI, V. The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. **The British Accounting Review**, 51(4), p. 402-423, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>

LI, C.; STACK, K.; SUN, L.; XU, J. Enterprise Risk Management and Management Earnings Forecasts, 2024. **SSRN**. Disponível: <https://ssrn.com/abstract=>

LICERÁN-GUTIÉRREZ, A.; CANO-RODRÍGUEZ, M. A Review on the multidimensional analysis of earnings quality. **Revista de Contabilidad Spanish Accounting Review** 22 (1), 41-60, 2019. DOI:10.6018/rc-sar.22.1.354301

LIEBENBERG, A.; HOYT, R. The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From the Appointment of Chief Risk Officers. **Risk Management and Insurance Review**, 6(1): 37-52, 2003. <https://doi.org/10.1111/1098-1616.00019>

LUNARDI, M. A.; BARBOSA, E. T.; CUNHA, P. R. Relação entre o Board Interlocking e a Persistência nos Lucros. **Revista Base de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, 16(4), p. 589-613, 2019. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337260392005>

LUNARDI, M. A.; FERRARI, A.; KLANN, R. C. Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 19, n. 51, p. 53–72, 2022. DOI: 10.5007/2175-8069.2022.e79278

LUNDQVIST, S. A. An Exploratory Study of Enterprise Risk Management: Pillars of ERM. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 29(3), p. 393-429, 2014. <https://doi.org/10.1177/0148558X14535780>

LUNDQVIST, S. A. Why firms implement risk governance – Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. **Journal of Accounting and Public Policy**, 34, p. 441-466, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.05.002>

MALIK, M. F.; ZAMAN, M.; BUCKBY, S. Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**. v. 16, Issue 1, April 2020. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100178>

MARDESSI, S. M.; BEN ARAB, S.D. Determinants of ERM implementation: the case of Tunisian companies. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 16, n. 3, p. 443-463, 2018. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2017-0044>

MARIA JUNIOR, E.; CARNEIRO, T. C. J.; LOUZADA, L. C.; ZANQUETTO FILHO, H.; BORTOLON, P. M. Earnings Quality: Combined Effect of their Attributes. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 19, n. 1, p. 119-135, 2020. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2020V19N1ART7133>

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade) Universidade de São Paulo, 2001. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os Accruals Discricionários. **R. Cont. Fin.**, USP - São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7 – 17, janeiro/abril 2008. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey of da literatura. **Brazilian Business Review**, 10(4), 1-31, 2013. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123029355001>

MAZZIONI, S.; DIEL, F. J.; OLIVEIRA, J. M. S. Atributos da qualidade da informação contábil em empresas participantes do mercado acionário brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, 19(2), 230-253, 2016. http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n2a4

MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. Determinantes da qualidade da informação contábil no contexto internacional. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 29, p. 03–32, 2016. DOI: 10.5007/2175-8069.2016v13n29p3.

MCSHANE, M. K., NAIR, A.; RUSTAMBEKOV, E. Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 26(4) 641–658, 2011. DOI: 10.1177/0148558X11409160

MEULBROEK, L. A Senior Manager's Guide to Integrated Risk Management. **Journal of Applied Corporate Finance**, 14(4): 56-70, 2002.

MILOŠ SPRČIĆ, D.; KOŽUL, A.; PECINA, E. Managers' Support – A Key Driver behind Enterprise Risk Management Maturity. **Zagreb International Review of Economics & Business**, v. 20, Special Conference Issue, p. 25-39, 2017. <https://doi.org/10.1515/zireb-2017-0003>

MONDA, B.; GIORGINO M. An ERM Maturity Model. Enterprise Risk Management Symposium, 2013. Disponível em: <https://www.soa.org/resources/essays-monographs/2013-erm-symposium/>

MORÁS, V. R.; KLANN, R. C. Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 44, p. 105–122, 2020. DOI: 10.5007/2175-8069.2020v17n44p105.

NASEEM, T.; SHAHZAD, F.; ASSIM, G. A.; REHMAN I. U.; NAWAZ, F. Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. 27: 501–513, 2020. <https://doi.org/10.1002/csr.1815>

NOCCO, B.W.; STULZ, R.M. Enterprise Risk Management: Theory and Practice. **Journal of Applied Corporate Finance**. 18: 8-20, 2006. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2006.00106.x>

OLAYINKA, A. E.; UWUIGBE, U.; SYLVESTER, E.; UWUIGBE, O. R.; AMIOLEMEN O. O. Does enterprise risk management impact accounting quality? Evidence from the Nigerian financial institutions. **Investment Management and Financial Innovations**. 16(4), 16-27, 2019. doi:10.21511/imfi.16(4).2019.02

OLAYINKA, E.; PAUL, O. Enterprise risk management disclosure and creative accounting practices: evidence from Nigeria. **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, v. 18, n. 3/4, p. 253-282, 2022. DOI: 10.1504/IJAAPE.2022.130393

OLIVA, F. L. A maturity model for enterprise risk management. **International Journal of Production Economics**, 173, 66–79, 2016. doi: 10.1016/j.ijpe.2015.12.007

PAE, J. Expected Accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance na Accounting**. v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **Brazilian, Business, Review (BBR)**, v.9, n.1, p. 1-26, Vitória-ES, Jan-Mar 2012. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2012.9.1.1>

PAULO, E. **Manipulação das Informações Contábeis: Uma Análise Teórica e Empírica Sobre os Modelos Operacionais de Detecção de Gerenciamento de Resultados**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>

PAGACH, D.P.; WARR, R.S. The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers. **The Journal of Risk and Insurance**, Vol. 78, No. 1, 185-211, 2011. DOI: 10.1111/j.1539-6975.2010.01378.x

PAGACH, D P.; WARR, R. S. The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance (10 de abril de 2010). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1155218> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1155218>

PARRONDO TORT, L. **Relationship between earnings management and corporate strategies: social responsibility and enterprise risk management**. 2016. Tesi (Doctoral) Universitat Pompeu Fabra (UPF) Barcelona. 2016. <http://hdl.handle.net/10803/385916>

PECINA, E.; MILOŠ SPRČIĆ, D.; DVORSKI LACKOVIĆ, I. Qualitative analysis of Enterprise Risk Management Systems in the Largest European Electric Power Companies. **Energies**, 15, 5328, 2022. <https://doi.org/10.3390/en15155328>

PIMENTEL, R. C.; AGUIAR, A. B. Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. **BBR – Brazilian Business Review**, 10 (edição especial BBR Conference), 39-57, 2012. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbrconf.2012.2>

PORTER, MICHAEL E. How Competitive Forces Shape Strategy. **Harvard Business Review**. March, 1979. Disponível em: <https://hbr.org/1979/03/how-competitive-forces-shape-strategy>

POTIN, S. A.; BORTOLON, P. M.; NETO, A. S. Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, *Disclosure* e Assimetria de

Informação. **Revista de Contabilidade Financeira**, v. 27, n. 71, p. 202-216, mai./jun./jul./ago.2016.

PWC. Embracing risk in the face of disruption. 2022 Global Risk Survey. Disponível em: <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/cybersecurity-risk-regulatory/library/global-risk-survey.html>

PWC. O papel do conselho na supervisão de riscos corporativos em um contexto de incertezas. 2023. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/consultoria-negocios/2023/o-papel-do-conselho-na-supervisao-de-riscos.html>

ROCHETTE, M. From risk management to ERM. **Journal of Risk Management in Financial Institutions**, v. 2, p. 394–408, 2009. DOI:10.69554/OTTD9862

RODRIGUES, R. M. R. C.; PAULO, E.; MELO, C. L. L. Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais para Sustentar Desempenho nas Empresas Não-Financeiras do IBOVESPA. **Contabilidade Vista & Revista**. 28(3), 82-102, 2017. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=197054914005>

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.

RIMS. RIMS Risk Maturity Model (RMM) for Enterprise Risk Management: Executive Summary. November 27, 2006. Disponível em: https://www.logicmanager.com/pdf/rims_rmm_executive_summary.pdf.

RIMS. The Risk Management Society. RIMS Risk Maturity Model, 2022. Disponível em: <https://www.rims.org/Tools/risk-maturity-model>.

S&P GLOBAL. Evaluating the enterprise risk management practices of insurance companies. Ratings Direct. New York: S&P. 2005.

S&P GLOBAL. Enterprise Risk Management (ERM) Evaluation. S&P Global Ratings. 2019. Disponível em: <https://www.spglobal.com/ratings/en/products-benefits/products/enterprise-risk-management-evaluations#overview>

SANI, A. A.; LATIF, R. A.; AL-DHAMARI, R. A. Risk Management Committee and Real Earnings Management Through Sales: Evidence from Nigeria. **Journal of Advanced Research in Business and Management Studies** v. 12, n.1, 62-69, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/326840502_Risk_Management_Committee_and_Real_Earnings_Management_Through_Sales_Evidence_from_Nigeria

SANTOS, J.; G.; C.; COELHO, A.; C. Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade Financeira**, v. 29, n. 78, p. 390-404, set./dez. 2018. DOI: 10.1590/1808-057x201806150

SAX, J.; TORP, S. S. Speak up! Enhancing risk performance with enterprise risk management, leadership style and employee voice, **Management Decision**, v. 53 n. 7, p. 1452-1468, 2015. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2014-0625>

SHAD, M. K.; LAI, F. W.; SHAMIM, A.; MCSHANE, M.; ZAHID, S. M. The relationship between enterprise risk management and cost of capital. **Asian Academy of Management Journal**, 27(1), 79–103, 2022. <https://doi.org/10.21315/aamj2022.27.1.4>

SHAN, Y. G.; TROSHANI, I. The effect of mandatory XBRL and IFRS adoption on audit fees: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. **International Journal of Managerial Finance**, v. 12, n. 2, pp. 109-135, 2016. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0139>

SILOTE, N. Z.; REZENDE, E. F.; MARQUES, V. M.; FREITAG, V. C. Deficiências de Controles Internos, republicações e opinião do auditor: evidências no mercado brasileiro. **REPeC**, Brasília, v. 15, n. 3, art. 4, p. 310-328, jul./set. 2021. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v15i3.2876>

SILVA, J. P.; BONFIM, M. P.; GONÇALVES, R. S.; NIYAMA, J. K. Qualidade do Lucro versus Governança Corporativa: Uma Análise das Companhias de Utilidade Pública Listadas na B3. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 29, n. 1, p. 48–76, 2018a. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.3680>.

SILVA, J. P.; NORILLER, R. M.; SILVA, C. A. T.; NIYAMA, J. K. Earning Quality e o Desempenho das Companhias Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, v. 17, n. 2, p. 108-123, 2018b. <https://doi.org/10.5585/riae.v17i2.2593>.

SILVA, A. R. H.; PONTE, V. M. R.; DOMINGOS, S. R. M. Governança Corporativa e Disclosure de Gerenciamento de Risco: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro. In: XXIV SemeAd 2021 - XXIV Seminários em Administração, **Anais [...]** SemeAd, 2021.

SILVA, A. F.; SILVA, V. A. B.; ECKLES, D. L.; SILVA, J. R. Chief Risk Officers and Firm Value: Empirical Evidence From The Insurance Industry. In: XIV Congresso ANPCONT, 2020, Foz do Iguaçu – PR. **Anais [...]** ANPCONT, 2020.

SILVA, A. F.; WEFFORT, E. F. J.; FLORES, E. S.; SILVA, G. P. Earnings management and economic crises in the brazilian capital market. **Revista De Administração De Empresas**, 54(3), 268–283, 2014. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140303>

SONG, G.; KEMP, S. T. Does the existence of an Enterprise Risk Management (ERM) program influence the existence of material weaknesses in internal control over financial reporting? A research fellowship awarded by Global Association of Risk Professionals (GARP). Pace University, june, 2013. Disponível em: <https://web.actuaries.ie/press/erm-resource-database/does-existence-enterprise-risk-management-erm-program-influence>

SOUSA, A. M.; FELTES, T.; MEURER, R. M.; RIBEIRO, A. M. Efeito da suavização intencional de resultados na persistência dos lucros das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 41, n. 2, pp. 87-106, Maio-Agosto, 2022. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.53295>

SOUZA NETO, A. C. N.; SAMPAIO, J. O.; FLORES, E. Alterações de CEOs e o gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 19, n. 1, p. 97-124, 2021. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v19n1.2021.81397>

STEVENSON, W. J. **Estatística Aplicada à Administração**. Harbra, 2001.

SUBRAMANIAM, N.; MCMANUS, L.; ZHANG, J. Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies.

Managerial Auditing Journal, v. 24, n. 4, p. 316-339, 2009. <https://doi.org/10.1108/02686900910948170>

TAVARES, N. M.; ALMEIDA, L. A.; MACEDO, M. A. Impacto da Governança Corporativa na Relação entre Tempestividade e Gerenciamento de Resultados em Empresas de Capital Aberto no Brasil. In: Anais do International Conference in Management and Accounting - Congresso de Gestão e Controladoria da Unochapecó - Congresso FURB de Ciências Contábeis - Congresso de Iniciação Científica. **Anais...** Blumenau (SC) FURB, 2022. DOI: 10.29327/1145954.4-19

VASCONCELOS, A. C.; AGUIAR GUEDES, F. Y.; GUIMARÃES, D. B.; TAVARES, F. B. R. Desempenho ESG, Risco e a (In)existência do Comitê de Risco nas Empresas Brasileiras. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 24, n. 3, p. 63–78, 2023. DOI: 10.51320/rmc.v24i3.1520.

WALKER, P. L.; SHENKIR, W. G. Enterprise Risk Management: Frameworks, Elements, and Integration. Institute of Management Accountants (IMA), 2018. Disponível em: <https://www.imanet.org/-/media/22933a12e2ca48069926f9816e4ad636.ashx>

WANG, T.; LIN, Y.; WERNER, E.; M.; CHANG, H. The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. **International Review of Economics and Finance**, 58, 312–329, 2018. <http://doi.org/10.1016/j.iref.2018.04.003>

WANG, Z.; BRAAM, G.; REIMSBACH, D; WANG, J. Political embeddedness and firms' choices of earnings management strategies in China. **Accounting & Finance**, 60: 4723-4755, 2020. <https://doi.org/10.1111/acfi.12690>

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective, **The Accounting Review**, 65(1), 131-156, 1990. <https://www.jstor.org/stable/247880>

WIECZOREK-KOSMALA, M. Risk management practices from risk maturity models perspective. **Journal for East European Management Studies (JEEMS)** 19(2), 133-159, 2014. DOI 10.1688/JEEMS-2014-02-Wieczorek-Kosmala

ZANG, A. Evidence on the Tradeoff Between Real Manipulation and Accrual Manipulation. **The Accounting Review**, n. 2, p. 675-703, 2012. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/accr-10196>.

ZONATTO, V.; C.; S.; BEUREN, I.; M. Evidenciação da gestão de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração de empresas com ADR's. **Contabilidade, Gestão e Governança**. v. 12, n. 3, p. 38 – 54, set/dez 2009. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/70>

APÊNDICES

APÊNDICE A – Racional para mensuração da variável IMPGRC

Componente: Política de Gestão de Riscos		
Perguntas	Pontuação por resposta	Direcionador(es) para atribuição da resposta
1) A empresa possui uma política formal de gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”.	Resposta “Sim”: 1) Indicação da existência de uma Política de Gestão/Gerenciamento de riscos formal/aprovada, relacionada a um escopo abrangente de riscos, ou seja, que vá além dos riscos de mercado / financeiros, abordando riscos de outras categorias, como por exemplo, riscos estratégicos, operacionais, de conformidade, regulatórios, cibernéticos e/ou ambientais. Resposta “Não”: 1) Não divulgação sobre a existência de política; ou 2) Indicação de política(s) voltada(s) para a gestão de riscos específicos; ou 3) Indicação de que a política não está formalizada ou aprovada; ou 4) Indicação de que a política ainda não foi implementada ou que está em elaboração/desenvolvimento; ou 5) Indicação de uma norma ou manual de gestão de riscos ao invés de uma política; ou 6) A empresa divulga que adota uma política, mas indica que a mesma só entrou em vigor no ano seguinte ao ano de competência do FRE em análise.
2) O Conselho de Administração é o responsável pela aprovação da política de gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	Resposta “Sim”: 1) Indicação de que a política foi aprovada pelo Conselho de Administração ou indicação de que o Conselho é responsável pela aprovação da política e/ou suas revisões⁽¹⁾; 2) Há a indicação em anos anteriores da aprovação do conselho de administração da versão vigente da política, apesar de não ser divulgado pela empresa no ano em análise. Resposta “Não”: 1) Não divulgação da informação; ou 2) Indicação de que outro órgão, que não é o Conselho de Administração da empresa, é responsável pela aprovação da política; ou 3) Para os casos enquadrados no item 6 do racional da resposta “Não” para a pergunta 1.
Componente: Processo de Gestão de Riscos		
Perguntas	Pontuação por resposta	Direcionador(es) para atribuição da resposta
3) A empresa utiliza/considera as diretrizes do COSO ERM e/ou da ISO 31000 no seu processo de gestão de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	Resposta “Sim”: 1) Indicação de que a empresa segue / adota / considera como referência a estrutura COSO ERM ou a norma ISO 31.000; ou 2) Divulgação do termo "COSO" em conjunto com os termos “2”, “II”, "ERM", "Enterprise Risk Management" ou "Gerenciamento de Riscos Corporativos" e/ou vinculado a algum conceito de gestão de riscos presente na estrutura COSO ERM; ou 3) Apresentação de algum dos esquemas visuais do COSO ERM ou da ISO 31.000, mesmo sem mencionar os termos indicados no item 2. Resposta “Não”: 1) Não divulgação da informação; ou 2) Indicação sobre a adoção de outros modelos do COSO, como o COSO <i>Internal Control</i> de 2013 ou outro normativo da ISO.

		3) Indicação de adoção de algum modelo do COSO sem especificar qual é o modelo.
4) A empresa considera o conceito de apetite e/ou de tolerância a risco no seu processo de gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	Resposta “Sim”: 1) Divulgação do termo "Apetite" ou "Tolerância" associado a um contexto de gestão abrangente de riscos; Resposta “Não”: 2) Não divulgação de algum dos termos "Apetite" ou "Tolerância"; ou 3) Divulgação de algum dos termos "Apetite" ou "Tolerância" associado apenas a um contexto de gestão de riscos de mercado/financeiros.
Componente: Estrutura Organizacional de Gestão de Riscos		
Perguntas	Pontuação por resposta	Direcionador(es) para atribuição da resposta
5) A empresa segue / adota / considera o modelo de três linhas em sua estrutura organizacional de gestão de riscos?	1 para “Sim”; e 0 para “Não”	Resposta “Sim”: 1) Divulgação dos termos “3 ou Três Linhas”, “3 ou Três Linhas de Defesa” ou “Linhas de defesa”, associados a um contexto de indicação de adoção / consideração / aplicação do modelo de três linhas na estrutura/processo de gestão de riscos e/ou controles internos; ou 2) Divulgação de algum dos seguintes termos: “1ª linha ou primeira linha”, “2ª linha ou segunda linha” e “3ª linha ou terceira linha”, com alguma indicação da composição da linha que esteja de acordo com o modelo de três linhas. Resposta “Não”: 1) Não divulgação dos termos acima; ou 2) Divulgação de algum dos termos acima, sem conexão direta com a gestão de riscos ou controles internos; ou 3) Divulgação de algum dos termos acima do item 2 para resposta “Sim”, com a indicação incorreta da composição da(s) linha(s). 4) Menção ao termo “linha/linhas de defesa”, no ano em análise ou em outros, sem conexão com a adoção/consideração/aplicação do modelo de três linhas.
6) A empresa possui uma função/área específica, com atribuições de coordenação, liderança e/ou acompanhamento da gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim, uma função exclusivamente dedicada”; 0,5 para “Sim, uma função compartilhada”; e 0 para “Não”.	Resposta “Sim”: 1) Indicação da existência de uma função de gestão de riscos refletida em uma unidade, divisão, coordenação, departamento, gerência ou diretoria de gestão de riscos ou em um responsável/especialista, associada a um contexto de gestão abrangente de riscos⁽²⁾; e 1.1) Para consideração de função exclusiva: ter a denominação específica de "gestão de riscos" ou "gestão de riscos e controles internos" ou "controles internos", esta última com atribuições relacionadas à gestão abrangente de riscos (como consolidação e reporte de riscos corporativos, não sendo consideradas atribuições unicamente voltadas à controle interno); ou 1.2) Para consideração de função compartilhada: ser uma área com denominação de "gestão de riscos e compliance"; "gestão de riscos e auditoria interna", "compliance", "auditoria interna"⁽⁴⁾, por exemplo, com atribuições de coordenação / liderança / acompanhamento da gestão abrangente de riscos. Resposta “Não”: 1) Indicação da existência de uma função/área de gestão de riscos específicos apenas, como uma área voltada à gestão de riscos financeiros ou de relatórios financeiros; ou 2) Indicação da existência de uma função/área de gestão de riscos, inserida apenas em um contexto de informações relacionadas a riscos específicos, como riscos financeiros / de mercado ou especificamente nos casos em que o enfoque da empresa é a gestão de riscos financeiros / mercado; ou

		3) Não divulgação sobre a existência de função específica de gestão de riscos voltada para a gestão abrangente destes.
7) A empresa possui um Comitê ou Comissão de Riscos específico(a) com atribuições de monitoramento / supervisão / acompanhamento da gestão (abrangente) de riscos?	1 para “Sim, um comitê/comissão exclusivamente dedicada (a)”; 0,5 para “Sim, um comitê/comissão compartilhada (a)”; e 0 para “Não”.	Resposta “Sim”: 1) Indicação da existência de um comitê/comissão de riscos⁽³⁾, seja ligado(a) ao Conselho de Administração, a algum outro comitê do conselho, ou à Diretoria Executiva, com atribuições relacionadas à gestão abrangente de riscos⁽²⁾; 1.1) Para consideração de comitê/comissão exclusivo(a): indicação da existência de um comitê/comissão com a denominação específica de "comitê/comissão de riscos" ou "comitê/comissão de riscos e controle interno" e demais variações com esses termos desde que haja a palavra "risco" no nome do comitê; 1.2) Para consideração de comitê compartilhado: indicação da existência de um comitê/comissão com a denominação específica de "comitê/comissão de riscos e auditoria" ou "comitê/comissão de finanças e riscos", por exemplo, desde que haja a palavra "risco" no nome. Resposta “Não”: 1) Indicação da existência de um comitê/comissão de riscos, inserida apenas em um contexto de informações relacionadas a riscos específicos, como riscos financeiros / de mercado ou especificamente nos casos em que o foco da empresa é a gestão de riscos financeiros / mercado; ou 2) Indicação da existência de comitê/comissão de risco voltado à gestão de riscos específicos, como um comitê de riscos financeiros ou comitê de riscos cibernéticos, apenas; ou 3) Não divulgação da existência de um comitê/comissão de riscos ligado ao monitoramento/supervisão da gestão abrangente de riscos.

Nota (1): Foram considerados também os casos em que, na mesma divulgação, a empresa indica que o conselho foi o aprovador da política e que houve uma revisão desta, sem explicitar se o conselho foi o aprovador da revisão.

Nota (2): Quando não foi possível verificar se a função/comitê/comissão de gestão de riscos se relacionava com a gestão abrangente de riscos diretamente, por falta de uma descrição de suas atribuições ou de uma descrição mais direcionada, foi considerada a existência de função/comitê/comissão com denominação que apresentava a palavra “risco”, desde que não houvesse uma indicação de que esta era voltada à gestão de riscos específicos ou de que o enfoque da empresa era a gestão de riscos financeiros / de mercado para atribuição da resposta “Sim”.

Nota (3): Foi considerada a indicação de existência de um órgão com a denominação de “Fórum de Gerenciamento de Riscos”, para uma empresa da amostra durante 4 anos, uma vez que antes este se chamava de “Comitê de Gerenciamento de Riscos” e permaneceu com as mesmas atribuições.

Nota (4): Para a consideração da Auditoria Interna como sendo uma função/área com atribuições ligadas ao acompanhamento, liderança e/ou coordenação da gestão abrangente de riscos da empresa, só foram considerados os casos em que a empresa deixa explícito que a auditoria interna tem atribuições relacionadas à orientação, coordenação ou liderança da gestão de riscos, não se limitando a avaliação da efetividade e/ou eficácia do processo de gestão de riscos e dos controles internos, que já é uma das responsabilidades inerentes da auditoria interna.

Fonte: Elaboração própria (2024).

APÊNDICE B – Exemplos de respostas às perguntas da variável IMPGRC

Componente: Política de Gestão de Riscos
1) A empresa possui uma política formal de gestão (abrangente) de riscos?
Exemplos para resposta "Sim":
Empresa: CELESC; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1. <i>“O Conselho de Administração da Companhia aprovou a <u>Política de Gestão Estratégica de Riscos e Controles Internos</u>, aplicável à CELESC e suas subsidiárias integrais, em 11/03/2013”.</i>
Empresa: COSAN; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.1 <i>“A Companhia possui uma política específica de auditoria interna e gestão de riscos, aprovada pelo superintendente de auditoria e compliance do grupo em 04/04/2014.</i> <i>A política tem por objetivo descrever sobre as atividades das áreas de Auditoria Interna, Controle Interno e Gestão de Riscos que, por sua vez, possuem como objetivo garantir o bom funcionamento do ambiente de controles internos e melhorar o desempenho das linhas de negócio, por meio do mapeamento e avaliação de riscos, revisão de processos e controles, identificação de oportunidades de melhoria e follow-up sobre as ações acordadas com as áreas auditadas, apoiando o negócio e avaliando com total imparcialidade e objetividade.”</i>
Empresa: DASA; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1. <i>“A <u>Política de Gerenciamento de Riscos e Segurança do Paciente</u> tem como objetivo estabelecer o processo de gerenciamento dos riscos, incluindo as etapas de identificação, avaliação, priorização, tratamento, comunicação, monitoramento dos riscos, <u>sejam eles empresarial, assistencial e/ou de prestação de serviços</u> aos nossos pacientes, nas unidades de atendimento (hospitalares e ambulatoriais), núcleos técnicos operacionais, núcleos técnicos hospitalares, segmento de vacinas e processos de apoio, sendo aplicável a todos os tipos de segmentos da DASA (AC, AP, RDI, Genética e B2B).”</i> <i>“Essa política passou pela análise crítica da área de qualidade e pelo Diretor Jurídica e de Compliance e foi aprovada pelo Diretor Médica.”</i>
Exemplos para resposta "Não":
Empresa: ALPARGATAS; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1. <i>“(a) A Alpargatas não adotou, ainda, uma política formal de gerenciamento dos riscos mencionados em 4.1 porque está curso o processo de análise dos principais riscos relacionados aos diversos negócios da Empresa que define o grau de impacto e da probabilidade de ocorrência dos riscos, bem como o estabelecimento dos planos de ação para a sua mitigação. Dentro do prazo de ano, aproximadamente, a Companhia espera ter esses planos de ação formalizados e, com isso, aprimorado seu processo de gerenciamento.”</i>
Empresa: METALFRIO; Ano: 2018; Documento: FRE item 5.1. <i>“A Companhia possui <u>Política de Gestão de Risco Financeiro</u>, que foi aprovada pelo Conselho de Administração em agosto de 2018. Os principais objetivos da Política de Gestão de Risco Financeiro são estabelecer as diretrizes, limites, atribuições e procedimentos a serem adotados nos processos de contratação, controle, avaliação e monitoramento <u>das operações financeiras envolvendo riscos financeiros</u>, incluindo as suas operações fora do país.”</i> <i>“A Companhia conta com Políticas Globais, entre elas, Código de Ética e Conduta Empresarial, Estatuto Comitê de Ética, Política Financeira, Política de Recursos Humanos, Política de Tecnologia da Informação, Delegação de Autoridade, Política de Supply Chain, aprovadas pela Diretoria Executiva. Essas Políticas Globais auxiliam na manutenção do ambiente de controle interno a níveis aceitáveis de risco.”</i>
Empresa: NUTRIPLANT; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.1. <i>“A Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, mas mantém procedimentos de controles preventivos e detectivos que monitoram sua exposição aos riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos de mercado e riscos relacionados à Companhia e suas operações.”</i>

2) O Conselho de Administração é o responsável pela aprovação da política de gestão (abrangente) de riscos?

Exemplos para resposta "Sim":

Empresa: CPFL; Ano: 2020; Documento: FRE item 5.1

"A CPFL Energia possui uma Política de Gestão Corporativa de Riscos aprovada na 140ª Reunião do Conselho de Administração realizada em 29 de julho de 2009, devidamente atualizada em 2019, 2020 e 2021 e encontra-se disponível no site da CPFL Energia em www.cpfl.com.br/ri ("Política de Gestão de Riscos")."

Empresa: ELETROBRAS; Ano: 2022; Documento: FRE item 5.1

"A versão vigente da Política de Gestão de Riscos das Empresas Eletrobras ("Política de Gestão de Riscos") incorpora as novas demandas de conformidade com leis e regulamentos relacionados à inibição de práticas de conduta antiética e corrupção, bem como está adequada a ISO 31000.2018 (International Organization for Standardization), ao COSO ERM 2017 (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Enterprise Risk Management), ao código das melhores práticas de governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC") 2015 e ao Modelo das Três Linhas do IIA 2020 (Institute of Internal Auditors). O documento foi aprovado pela diretoria executiva da Companhia (Resolução 539/2022, de 14 de novembro de 2022) e pelo conselho de administração da Companhia (Deliberação 167/2022, de 1º de dezembro de 2022)."

Empresa: VALE; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1

"As diretrizes e orientações para a estratégia de gestão do risco corporativo estão estabelecidas na Política de Gestão de Risco Corporativo da Companhia, aprovada pelo Conselho de Administração originalmente em 22 de dezembro de 2005 e alterada em 25 de agosto de 2011."

Empresa: VALE; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.2

"A gestão dos riscos da Companhia é feita de forma integrada, de modo a garantir que o nível total de risco corporativo permaneça alinhado às diretrizes definidas pelo Conselho de Administração e pela Diretoria Executiva. Desta forma, a Política de Gestão de Risco Corporativo, aprovada pelo Conselho de Administração em 22 de dezembro de 2005 e alterada em 25 de agosto de 2011, estabelece diretrizes que se aplicam à gestão do conjunto dos riscos corporativos aos quais a Companhia está exposta, e não especificamente somente aos riscos de mercado."

Exemplos para resposta "Não":

Empresa: COPEL; Ano: 2015; FRE item 5.1:

"A Companhia possui uma Política de Gestão Integrada de Riscos Corporativos que abrange as áreas corporativas, suas subsidiárias integrais e controladas, estando vigente desde 2009. As diretrizes adotadas são baseadas em estruturas e padrões reconhecidos, como Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO e ISO 31000, e têm como objetivos maximizar os valores econômico, social e ambiental para as partes interessadas e assegurar a conformidade com as leis e regulamentos vigentes. A última revisão ocorreu no dia 30.06.2015 e foi aprovada pela Diretoria da Copel Holding."

Empresa: EMBRAER; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.1

"A Companhia adota uma Política de Gestão de Riscos Empresariais para proporcionar o fortalecimento de gestão de riscos, que foi aprovada em agosto de 2015, pela Diretoria Executiva e validada pelo Comitê de Auditoria e Riscos da Companhia. A Embraer neste momento está a revisar a Política de Gestão de Riscos para aprimorá-la e também para refletir os cenários operacionais do processo de Gestão de Riscos Empresariais"

Empresa: LOJAS MARISA; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1

“A Marisa possui uma Política de Gestão de Riscos (Política Interna.001.04), em vigor desde 1 de junho de 2010. Esta política tem por objetivo estabelecer as responsabilidades, o conceito organizacional e as atribuições relacionadas à área de Gestão de Riscos.”

(...)

“A última revisão ocorreu na Reunião do Comitê de Auditoria realizada em 01 de junho de 2010, porém a política é revisada anualmente e não ocorreram alterações desde então.”

(...)

“A Estrutura do Gerenciamento de Riscos da Marisa está diretamente subordinada ao Comitê de Auditoria e a Presidência. As responsabilidades do Comitê de Auditoria e Presidência abrangem a aprovação e revisões periódicas da Política e das Estratégias de Gerenciamento de Riscos, sendo suas decisões subsidiadas por informações transmitidas pela Gestão de Riscos. Cabe ao Comitê de Auditoria e Presidência, a aprovação e definição de processos que mantenham a exposição aos Riscos aderentes às expectativas da Companhia.”

Componente: Processo de Gestão de Riscos

3) A empresa utiliza/considera as diretrizes do COSO ERM e/ou da ISO 31000 no seu processo de gestão de riscos?

Exemplos para resposta "Sim":

Empresa: M.DIAS BRANCO; Ano: 2019; Documento: POLÍTICA

“2. REFERÊNCIAS 2.1. Esta Política foi elaborada baseada nas seguintes referências: (i) International Organization for Standardization ISO 31000:2009; (ii) Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - COSO 2017 Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance; (iii) Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - COSO 2013 Internal Control – Integrated Framework; (iv) The Institute of Internal Auditors - IIA's International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing; (v) The Institute of Internal Auditors – IIA's Position Paper: The Three Lines of Defense in Effective Risk Management and Control (2013)”

Empresa: OI; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1

“Em 2019, a Companhia concluiu o processo de revisão e implementação de sua nova Política e metodologia de gestão de riscos corporativos estando aderente as normas e melhores práticas relacionadas, tais como “COSO ERM” e “ISO 31000”. Esta Política foi aprovada pelo Conselho de Administração em Julho de 2019.”

Empresa: SABESP; Ano: 2020; Documento: FRE item 5.1

“A Política Institucional de Gestão de Riscos Corporativos (“Política”), visa, entre outros, estabelecer diretrizes, conceitos e competências para a condução do processo de gestão de riscos na Companhia, com base no modelo internacional COSO ERM: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Enterprise Risk Management, nas normas ABNT NBR ISO 31000 e ABNT ISO GUIA 73.”

Exemplos para resposta "Não":

Empresa: AMERICANAS; Ano: 2018; Documento: FRE item 5.3

“Os processos de gestão de riscos e de controles internos da B2W estão estabelecidos com base nas premissas do “Internal Control — Integrated Framework” emitido pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO 2013. Neste sentido, a administração possui um conjunto de normas, políticas e procedimentos que constituem a base para a prática de controles internos em todos os níveis da sua estrutura seja em termos hierárquicos ou organizacionais.”

Empresa: GRENDENE; Ano: 2015; Documento: FRE item: 5.1

“Informamos adicionalmente que a Companhia não mantém estrutura organizacional específica para gerenciamento de riscos. Não possui comitês de qualquer natureza (nem de auditoria, nem de riscos, nem de remuneração, não possui o cargo de Diretor de compliance nem órgão independente de auditoria interna). Também não adota formalmente os princípios recomendados pelo COSO e por ser listada apenas no Brasil, no Novo Mercado na BM&F não está sujeita às determinações da Lei Sarbanes-Oxley.”

Empresa: M.DIAS BRANCO; Ano: 2018; Documento: FRE item: 5.3

“Assim como para o gerenciamento de riscos, também no que tange o sistema de controles internos, a Companhia, na busca do contínuo aprimoramento de sua estrutura de governança, risco e controle, adota como referencial as orientações das principais entidades nestas áreas, como o COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), o IIA (Institute of Internal Auditors) e o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa).”

Empresa: RNI; Ano: 2021; Documento: POLÍTICA

“7. CONTROLES INTERNOS | AÇÕES MITIGADORAS DE RISCOS

Ações, fluxos, procedimentos e normas que deverão ser observados e atendidas para realização de controle e mitigação de riscos inerentes as atividades da Companhia e das Empresas RNI:

i. *Qualidade: gestão de riscos praticada pelo departamento de Qualidade da Companhia para atender os requisitos da norma ISO 9001:2015, envolvendo as áreas de Incorporação, Suprimentos, Obras, Marketing e Assistência Técnica por exemplo.”*

4) A empresa considera o conceito de apetite e/ou de tolerância a risco no seu processo de gestão (abrangente) de riscos?

Exemplos para resposta "Sim":

Empresa: CYRELA REALT; Ano: 2021; Documento: POLÍTICA

“5.1. Definição do Apetite de Risco e Tolerância

O Conselho de Administração define o Grau de exposição a riscos que a Companhia está disposta a tolerar na implementação de suas estratégias de negócio e realização de suas atividades, a fim de atingir seus objetivos estratégicos exercendo seu Propósito, com visão de futuro e alinhado aos valores e cultura da Companhia, considerando os seguintes critérios:

- *Os níveis de prejuízos esperados e não esperados que possam ser aceitos;*
- *Padrões setoriais, padrões de desempenho de melhores práticas etc.;*
- *Preferências e expectativas das partes interessadas;*
- *Desempenho esperado dos negócios (retorno sobre o capital);*
- *Volatilidade dos lucros que estamos preparados a aceitar;*
- *A quantidade de capital que estamos preparados para colocar em risco;*
- *A cultura da organização;*
- *Experiência da administração juntamente com as habilidades de gerenciamento e controle de risco; e,*
- *Prioridades estratégicas de prazos mais longos.”*

Empresa: TEGMA; Ano: 2022; Documento: POLÍTICA

“7.6 - Conselho de Administração:

- ✓ *Aprovar a Política de Gestão de Riscos Empresariais e revisá-la sempre que necessário;*
- ✓ *Assegurar a existência de estruturas internas suficientes para garantir a identificação dos principais riscos da Companhia;*
- ✓ *Supervisionar e acompanhar os riscos que a Tagma estiver exposta, sejam de natureza financeira, legal, fiscal, operacional, comercial ou outras;*
- ✓ *Aprovar o nível de apetite e tolerância a riscos da Companhia; e*
- ✓ *Acompanhar a implementação da Política e assegurar a existência de plano de administração de crises que permita a Companhia ultrapassá-las de forma segura.”*

Exemplos para resposta "Não":

Empresa: BRF; Ano: 2018; FRE item 5.2:

“A Companhia possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, qual seja, a Política de Gestão de Risco Financeiro da BRF (“Política de Riscos de Mercado”).

A Política de Gestão de Risco foi devidamente revisada e aprovada pelo Conselho de Administração, conforme deliberado em reunião realizada em 26 de novembro de 2015, e está em vigor até 26 de novembro de 2019. O Conselho de Administração também é responsável por definir os limites de tolerância aos diferentes riscos identificados como aceitáveis para a Companhia em nome de seus acionistas.”

Empresa: CASAS BAHIA; Ano: 2015; FRE item 5.2:

“b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção Conforme informado no Item 4.2 acima: (i) Risco de mercado - Taxa básica de juros; (ii) Risco de taxa de câmbio e juros dos empréstimos em moeda estrangeira; (iii) Riscos de liquidez (iv) Riscos de crédito; (v) Gerenciamento de capital; (vi) Mensurações do valor justo.
(...)

iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os parâmetros utilizados para este tipo de contratação são estabelecidos por meio do (i) comitê financeiro da Companhia, órgão de assessoramento do Conselho de Administração da Companhia, além (ii) do próprio Conselho de Administração da Companhia e levam em consideração o seguinte: (a) priorização de acordo com a posição dos riscos na matriz de probabilidade x impacto, frente ao apetite a risco estabelecido; b) registro e avaliação da efetividade das iniciativas de mitigação já existentes ou necessárias para mitigar cada uma das causas. A Companhia conta, adicionalmente, com uma Política de Aplicações Financeiras, que estabelece regras para as diretrizes gerais e critérios para realização de aplicações financeiras e alocação dos recursos de caixa da Companhia.”

Componente: Estrutura Organizacional de Gestão de Riscos

5) A empresa segue / adota / considera o modelo de três linhas em sua estrutura organizacional de gestão de riscos?

Exemplos para resposta "Sim":

Empresa: ALPARGATAS; Ano: 2022; FRE item 5.1:

“Apresentamos abaixo as responsabilidades segregadas pelos órgãos/áreas da administração.

(...)

Diretoria • Implementar as estratégias e diretrizes da Companhia aprovadas pelo Conselho de Administração, incluindo o funcionamento do Modelo das 3 Linhas, e acompanhar os Planos de Ação, definindo os responsáveis e prazos de implementação; • Analisar a Política, assim como quaisquer revisões desta, submetendo-a (s) à aprovação do Conselho de Administração, após análise pelo Comitê de Auditoria; • Manifestar-se, pelo menos anualmente, sobre a avaliação da eficácia das políticas, dos sistemas de Gestão de Riscos e de Controles, bem como do programa de Compliance da Companhia, e encaminhar tal avaliação para apreciação do Comitê de Auditoria; • Manifestar-se sobre as sugestões de alteração da estrutura operacional de Gestão de Riscos, e • Recomendar ao Comitê de Auditoria sugestões de aprimoramento, caso entenda necessário.”

Empresa: BRASKEM; Ano: 2016; FRE item 5.1:

(iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

Modelo das 3 linhas de defesa aplicado na Braskem:



Empresa: CEMIG; Ano: 2021; Documento: FRE item 5.1.

“No que tange à estrutura organizacional destaca-se também o Comitê de Monitoramento de Riscos Corporativos – CMRC, sob coordenação da Gerência de Gestão de Riscos e Controles Internos, tendo como principais atribuições: (i) Disseminar a cultura de gestão de riscos e controles internos de negócios na CEMIG; Suportar a Diretoria Executiva no monitoramento dos riscos e controles internos de negócios e remeter recomendações preventivas aos potenciais riscos avaliados nas reuniões do Comitê; (iii) Suportar a Primeira Linha, formada pelos titulares dos riscos e controles internos e pelas unidades de negócios gerências e processos, nas solicitações de recursos humanos, financeiros e de qualquer natureza para auxiliar na gestão de riscos e controles internos da Cemig; (...)”

Empresa: FERBASA; Ano: 2016; Documento: POLÍTICA

Vulnerabilidade	Crítérios de avaliação
Extrema	As linhas de defesa da Companhia são insuficientes para minimizar o risco em função da ausência de controles “chave” ou pela recorrência de problemas.
Alta	As linhas de defesa da Companhia são insuficientes para minimizar o risco a um nível aceitável em função da ineficácia de controles existentes ou pela recorrência de problemas.
Média	As linhas de defesa da Companhia são suficientes, porém os controles existentes não operam de forma padronizada e/ou apresentam falhas pontuais, podendo não minimizar o risco.
Baixa	As linhas de defesa da Companhia são suficientes e os controles existentes minimizam o risco a um nível aceitável.

Empresa: FERBASA; Ano: 2018; Documento: FRE 5.1

“Em 2017, a Companhia realizou treinamentos da Política de Gestão de Riscos Corporativos nas unidades (Corporativo, Metalurgia, Florestal e Mineração) com a participação das gerências e coordenações das áreas de negócio. Um dos temas abordados durante os treinamentos foi a implantação do modelo das Três Linhas de Defesa do IIA – The Institute of Internal Auditors (Instituto dos Auditores Internos) como boa prática de Governança na Gestão de Riscos.”

Empresa: P. AÇUCAR-CBD; Ano: 2020; Documento: POLÍTICA

1ª Linha	2ª Linha	3ª Linha	4ª Linha
A. Gestão Operacional, representado pelas diretorias, gerências e demais colaboradores das unidades de negócio que atuam nas operações e tarefas do dia-a-dia. - Devem gerenciar o desempenho e os riscos assumidos de acordo com o estabelecido na política. - Implementam controles, planos de ação e prestam contas, tempestivamente, das informações relacionadas à Gestão de Riscos.	- As áreas de controles e funções de suporte, representados pela Diretoria de Gestão de Riscos, a qual por sua vez, pode requerer o assessoramento pelas áreas internas da Companhia responsáveis por questões de <i>Compliance</i>, Controles Internos e Segurança da Informação. - Devem orientar, monitorar e avaliar a aderência aos padrões e políticas definidas e dar suporte a 1ª linha de defesa a atingir os objetivos do GPA. - Facilitar, comunicar e monitorar as práticas de Gestão de Riscos e auxiliar na identificação de riscos segundo o <i>Apetite a Riscos</i> estabelecido.	As funções de garantia, representado pela Auditoria Interna, responsável por realizar auditorias ou revisões de práticas de Gerenciamento de Riscos e dos Controles Internos e eficácia da governança, identificando problemas e oportunidades de melhoria com independência, objetividade e autoridade para as recomendações.	As funções de Auditoria Externa Independente, que tem por missão profissional avaliar a qualidade dos controles internos voltados para o preparo de demonstrações financeiras. Nesse papel, a Auditoria Externa Independente é também uma linha de defesa pois tem que reportar à Companhia as fragilidades em tais controles, se encontrarem.

Tabela 1: Linhas de defesa

Empresa: PETROBRAS; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1.

“A Petrobras adota em sua estrutura organizacional o modelo de “três linhas de defesa” para o fortalecimento do sistema de controle dos riscos, permitindo a padronização do seu gerenciamento de riscos. Neste modelo, cada grupo de gestores que compõe as linhas de defesa desempenha um papel distinto na estrutura de governança, que pressupõe um conjunto de atividades contínuas e integradas, apoiadas numa estrutura que compreende, na prática, o Conselho de Administração, Diretoria Executiva, titulares da estrutura geral e todos empregados, prestadores de serviço e demais partes relacionadas.”

Empresa: PETROBRAS; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1.



Exemplos para resposta "Não":

Empresa: CPFL; Ano: 2017; Documento: FRE item 5.4

“Divulgação de mensagem do Presidente da CPFL Energia e dos Membros do Comitê de Ética e Conduta Empresarial a todos os profissionais do Grupo. O vídeo está disponível na intranet, acessível para os profissionais do Grupo CPFL. Realização de workshops e eventos de divulgação e discussão sobre a importância da integridade e da ética para a CPFL, e sobre as diretrizes éticas da CPFL. Em 2017 realizamos 10 treinamentos referente ao tema da 1ª Linha de Defesa (Auditoria, Riscos, Compliance e Ética).”

Empresa: IOCHP MAXION; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1

“Com o intuito de aprimorar ainda mais o seu ambiente de controles, em novembro de 2015 o Conselho de Administração aprovou a criação do Departamento de Controles Internos que agora atua junto à diretoria e às áreas operacionais como uma linha de defesa em relação aos riscos existentes.”

Empresa: LOJAS RENNEN; Ano: 2018; Documento: POLÍTICA

“4.2.5.5 Gestão da Segurança da Informação

A segurança das informações é um dos pilares de sustentação da Lojas Renner S.A., fazendo parte dos compromissos fundamentais do Código de Conduta. A Companhia possui grande foco na mitigação de riscos cibernéticos e na proteção de informações sensíveis. Neste sentido, possui uma Política de Segurança da Informação formal, uma área de Segurança da Informação (SI) estruturada, bem como treinamentos contínuos de conscientização de segurança da informação para os colaboradores.

Nas linhas de defesa, a Renner possui processos diversos, com três macro estruturas principais de operação calçadas em empresas parceiras especializadas: (i) SOC – Security Operation Center voltado à proteção do perímetro de Internet, correlação de eventos e resposta a incidentes; (ii) Ethical Hacking com testes de intrusão recorrentes no ambiente; e (iii) Brand Protection, voltado à monitoração das principais marcas da Lojas Renner S.A. na Internet e na Deep Web.”

Empresa: MARCOPOLLO; Ano: 2022; Documento: FRE 5.3

“Além disso, a companhia possui a área de Gestão de Riscos e Auditoria Interna como linha de defesa que realiza procedimentos de auditoria, conforme plano anual aprovado pelo Comitê de Auditoria e Riscos, para

avaliar os controles internos dos processos críticos, identificar deficiências e apoiar as áreas na melhoria dos processos com a implementação de ações.”

Empresa: MRV; Ano: 2021; Documento: FRE item 5.4

“Gerenciamento de riscos

Para estruturar seus mecanismos de fiscalização e controle, bem como assegurar a observação das políticas, processos e procedimentos no funcionamento da organização, a MRV&Co conta com o apoio de áreas de Compliance e Gestão de Riscos e Auditoria Interna – construindo, assim uma linha de defesa no gerenciamento de riscos corporativos.”

Empresa: RAIADROGASIL; Ano: 2020; Documento: POLÍTICA

“6. GERENCIAMENTO DE RISCOS

A Companhia identifica, avalia e monitora sistematicamente seus fatores de riscos por meio de controles internos, processo sistemático de auditoria e a atuação do Comitê de Riscos e Comitê de Finanças.

Os diversos meios de controle e acompanhamento, além de atuar como linhas defesa, mantém atualizada a matriz de riscos da RD, agrupados da seguinte forma: • Risco Estratégico; • Risco de Mercado; • Risco Operacional: Ex. Variação de preço e gestão dos aluguéis, Capacidade de operar, Sistemas operacionais, Abastecimento e distribuição;”

Empresa: TAESA; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1

“A estrutura operacional e de controles internos adotadas pela Companhia suportam o gerenciamento dos riscos estratégicos, táticos e operacionais da mesma, através de implementação de ambiente de controles internos, compondo as estratégias de defesa da Companhia, conforme descrito acima. Assim, a Companhia entende que sua estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da Política de Gestão de Riscos é adequada, pretendendo identificar, de forma preventiva e detectiva, eventos que possam afetar os objetivos estratégicos da Companhia e estabelecer mecanismos de prevenção e detecção de erros, anomalias ou fraudes.”

6) A empresa possui uma função/área específica, com atribuições de coordenação, liderança e/ou acompanhamento da gestão (abrangente) de riscos?

Exemplos para resposta “Sim, uma função exclusivamente dedicada”:

Empresa: ENGIE; Ano: 2016; Documento: POLÍTICA

“2.6.5 Suporte a gestão (Linha funcional ERM)

2.6.5.1 A linha funcional de ERM é composta por todos os Risk Officers apontados pelos Diretores das entidades em todos os níveis da Companhia. Organizam o processo de ERM em cada nível

(Corporativo - Linha de Negócios – BU).

2.6.6 Chief Risk Officer

2.6.6.1 A linha funcional ERM é supervisionada pelo Chief Risk Officer da ENGIE (CRO), membro do Comitê Executivo encarregado da Divisão de Gestão de Auditoria e Gestão de Riscos. É subordinado ao Vice-Presidente de Gestão de Riscos (Deputy Chief Risk Officer).”

Empresa: EZTEC; Ano: 2022; Documento: FRE 5.1

“As áreas que compõem a estrutura de gerenciamento de riscos estão ilustradas na imagem abaixo:



(...)

Responsável pelos Riscos Corporativos

O Responsável pelos Riscos Corporativos, que exerce a função de riscos corporativos nos termos do Novo Regulamento do Novo Mercado, tem as seguintes atribuições:

- (i) Ser responsável por assessorar o Comitê de Auditoria nas atividades relacionadas a avaliação e monitoramento das exposições de Risco da EZTEC;
- (ii) Analisar e avaliar os Riscos corporativos da EZTEC e fazer sua necessária gestão através de medidas para prevenção e mitigação;
- (iii) Consolidar a avaliação de Riscos corporativos, por meio da elaboração de relatórios periódicos e reportá-los ao Comitê de Auditoria;
- (iv) Elaborar processos a serem utilizados na gestão de Riscos corporativos;
- (v) Ser responsável pela atualização e revisão, sempre que necessário, dos procedimentos EZTEC relacionados aos Riscos corporativos;
- e
- (vi) Planejar e aplicar treinamentos aos Colaboradores e Administradores da EZTEC sobre a importância da gestão de Riscos corporativos e a responsabilidade inerente a cada um.”

Empresa: GERDAU; Ano: 2022; Documento: FRE item 5.1

“A Gerdau estruturou seus Comitês de forma a garantir uma rede de proteção e monitoramento sobre os riscos e processos relevantes. Para assessorar o Conselho de Administração, foram criados os Comitês de (a) Governança Corporativa, (b) Estratégia e Sustentabilidade, (c) Remuneração e Sucessão e (d) Finanças. E para dar suporte à Diretoria no tratamento dos riscos, foram criados os Comitês Corporativo, de Riscos, de Divulgação e os Comitês das Operações de Negócio.

Apesar de todos os Comitês criados terem um papel importante na identificação e tratamento dos riscos da empresa, é no Comitê de Riscos que ocorre o gerenciamento destes. É composto por membros da Diretoria e, facultativamente, por colaboradores ou assessores externos, conforme citado no item 7.4 deste Formulário de Referência, e se reúne trimestralmente.

As áreas de negócio e os processos corporativos são responsáveis por gerenciar seus riscos, tratar e monitorar. Entretanto, trimestralmente, a área de Controles Internos tem o papel de consolidar os principais riscos críticos provenientes de todos estes comitês de processos e negócios e apresentar ao Comitê de Riscos essa avaliação consolidada.”

Empresa: JHSF; Ano: 2017; Documento: FRE item 5.6

“Foi estruturada a área de controles internos que foca sua atuação em (i) analisar as políticas de risco corporativo, assim como quaisquer revisões, submetendo-a a aprovação dos devidos órgãos de Governança; (ii) acompanhar de forma sistemática a gestão de riscos com o objetivo de garantir sua eficácia e o cumprimento de seus objetivos; (iii) reavaliar periodicamente a adequação da estratégia de administração de risco da Companhia; (iv) validar os relatórios de risco corporativo; e (v) avaliar o cenário macroeconômico e seus efeitos, em termos de risco, sobre os mercados em que a Companhia atua.”

Empresa: LOCALIZA; Ano: 2022; Documento: FRE item 5.1

“Departamento de Controles Internos

De acordo com a Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos da Companhia, o departamento de Controles Internos é responsável por gerenciar riscos operacionais e de processos e tem como principais atribuições: • Analisar e avaliar os fluxos internos dos processos da Companhia, de acordo com a metodologia adotada, identificando necessidades e oportunidades de melhoria nos processos com objetivo de mitigar riscos de erro nas Demonstrações Financeiras; • Desenvolver, em conjunto com as áreas, os planos de ação para cada "GAP" identificado no processo de mapeamento dos fluxos internos dos processos da Companhia, de acordo com a metodologia COSO – Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission; • Manter sempre atualizados os fluxos e processos mapeados de acordo com a metodologia COSO através do follow-up contínuo dos processos e subprocessos; • Manter a Administração atualizada quanto às deficiências de controle, Governança e Gestão de Riscos Corporativos, bem como do status de implantação dos Planos de Ação, através da elaboração de relatórios mensais, ou por trabalho executado; (...)"

Empresa: PETROBRAS; Ano: 2022; Documento: FRE item 5.1

Diretoria Executiva Financeira e de Relacionamento com Investidores (DFINRI): A DFINRI é composta de seis gerências executivas – Finanças; Contabilidade e Tributário; Desempenho Empresarial; Relacionamento com Investidores; Riscos Empresariais e Suprimentos. Além disso, também integram a DFINRI as gerências gerais de Supervisão Integrada de Planos de Previdência e Controle de Operações Financeiras e Comerciais.

Gerência Executiva de Riscos Empresariais (vinculada à DFINRI): definir metodologia corporativa de gestão de riscos pautada numa visão integrada e sistêmica, que possibilite um ambiente de contínuo monitoramento dos riscos nos mais diversos níveis hierárquicos da empresa; disseminar conhecimentos e apoiar a aplicação das práticas em gerenciamento de riscos nas unidades organizacionais; identificar, monitorar e reportar periodicamente à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração os principais riscos da Petrobras.

Exemplos para resposta “Sim, uma função compartilhada”:

Empresa: COPEL; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1.

“A estrutura organizacional também prevê uma Coordenação de Integridade Corporativa, órgão responsável por estabelecer o processo a ser utilizado na gestão de controles internos, Compliance e riscos corporativos, que responde diretamente ao Diretor Presidente e tem atribuição de relatar suas atividades ao Comitê de Auditoria e à Diretoria Executiva. Objetivando garantir a independência de sua atuação, a admissão e o desligamento do gestor dessa área devem ser submetidos à aprovação do Conselho de Administração.”

Empresa: OI; Ano: 2018; Documento: FRE item 5.1.

“DIRETORIA DE COMPLIANCE (no papel de Gestão de Riscos e Controles) Na atual estrutura organizacional da Companhia, o Diretor de Compliance exerce também a função de Diretor de Riscos (CRO - Chief Risk Officer) e Controles Internos, e apesar do reporte funcional ao Diretor de Finanças (CFO - Chief Financial Officer) a independência é garantida pelo reporte ao CA, CARC e Conselho Fiscal. Entre suas principais atribuições estão: • Disseminar a cultura e promover a integração da gestão de riscos e controles na Companhia suportando as áreas de negócio; • Liderar a implantação de um modelo eficiente de gestão de riscos e controles, incluindo metodologia, processos e sistemas de gerenciamento; • Acompanhar e reportar as mudanças nos níveis de risco, bem como status de planos de ação de mitigação, remediações de gaps e tratamento de causa-raiz e efeitos, e eficácia de controles internos associados.”

Empresa: USIMINAS; Ano: 2018; Documento: FRE item 5.1.

“O processo de gestão de riscos na Companhia é liderado pela Gerência Geral de Auditoria e contempla o entendimento dos objetivos estratégicos de curto e longo prazo da Companhia e o ambiente em que esses objetivos são perseguidos.

(...)

Os riscos identificados pela Companhia são avaliados e classificados quanto à probabilidade de ocorrência e a magnitude dos impactos decorrentes de sua materialização, permitindo que riscos considerados de maior relevância sejam tratados com prioridade. A Gerência Geral de Auditoria é responsável por liderar e coordenar com as demais áreas o processo de elaboração dos planos de ação, com objetivo de mitigar os riscos identificados.

(...)

Também subordinada ao Conselho de Administração e integrando a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos, a Gerência-Geral de Auditoria Interna é responsável pela elaboração do Plano Anual

de Auditoria, pela gestão de riscos e por avaliar o sistema de controles internos e reporta-se diretamente ao Comitê de Auditoria”

Empresa: WEG; Ano: 2020; Documento: POLÍTICA

“11.3 Departamento de Seguros e Riscos

Coordena as ações de aprimoramento do processo de gestão de riscos. São atribuições da área: I. Realizar análise crítica do processo de gestão de riscos; II. Recomendar ações de melhoria pela avaliação de critérios, papéis, responsabilidades e recursos para a sua execução; III. Consolidar as informações recebidas dos Comitês e Comissões e reportar a matriz de riscos da WEG no Comitê de Controladoria; IV. Atualizar e publicar a matriz de riscos da WEG, mediante aprovação da Direção Geral e Conselho de Administração.”

Exemplos para resposta "Não":

Empresa: CCR; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1.

“O Conselho de Administração acompanha os assuntos de Gestão de Riscos, diretamente por relatórios disponibilizados pela Administração da Companhia, ou por meio de seus Comitês compostos por membros do Conselho, sendo estes: Comitê de Auditoria, Comitê de Finanças e Comitê de Novos Negócios, Comitê de Estratégia e Sustentabilidade, Comitê de Novos Negócios, Comitê de Recursos Humanos e Comitê de Governança.”

“iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

As áreas e os Comitês citados anteriormente trabalham de maneira sinérgica com objetivo de mitigar de maneira adequada os principais riscos da Companhia. A atuação em conjunto das áreas permite à Companhia ter uma visão integrada dos riscos e das atividades de aprimoramento da governança e controles.”

Empresa: ENEVA; Ano: 2017; Documento: FRE item 5.1

“iii. Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A Companhia possui um Comitê de Auditoria e um Comitê de Estratégia, criados pelo Conselho de Administração em 10 de agosto de 2016, e um Comitê Financeiro, criado pelo Conselho de Administração em 10 de maio de 2017. Esses comitês são órgãos não estatutários de assessoramento do Conselho de Administração com relação à gestão de riscos, dentre outras questões.

(...)

Além disso, a Companhia, por meio de sua Diretoria Financeira (Gerências de Controladoria; Tesouraria, Seguros e Risco; Gerência de Planejamento Estratégico e Financeiro e Gerência de Inteligência de Mercado) e Diretoria Jurídica (Gerência Empresarial, Governança e Compliance) atuam no gerenciamento de riscos aos quais a Companhia está exposta, atuando na mitigação dos riscos e se reportando aos Comitês de assessoramento da Companhia, quando necessário.”

Empresa: GAFISA; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1

“A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a Diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as diretrizes adotadas para gerenciamento de riscos.”

“A Companhia possui uma área de Controles Internos com responsabilidade de acompanhamento contínuo dos controles, verificando se os controles são adequados e efetivos, monitorando se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e monitoramento) estão presentes e funcionando conforme planejado e garantindo com razoável certeza que as informações fornecidas pelos relatórios e sistemas corporativos são confiáveis e que as leis, regulamentos e normas pertinentes estão sendo cumpridas, aumentando a velocidade e o foco na implementação de controles, monitoramento dos processos e a comunicação tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração. A área de Controles Internos é composta por 1 funcionário, está em processo de reestruturação e se reporta à Gerência de Auditoria Interna.”

“A estrutura operacional e de controles internos é desenhada para mitigar os riscos de negócio a níveis aceitáveis.”

Empresa: MINERVA; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.2

“A supervisão e o monitoramento das diretrizes traçadas pela política de hedge são de responsabilidade da Gerência Executiva de Riscos, que é subordinada diretamente ao Diretor Presidente e ao Comitê de Riscos. A política de hedge da Companhia leva em consideração os dois principais fatores de risco da Companhia: câmbio e boi gordo.”

Empresa: SLC AGRÍCOLA; Ano: 2021; Documento: FRE item 5.1

“Controles Internos e Riscos: Identifica e analisa os riscos operacionais, bem como revisa processos, implementa controles e monitora o sistema de controles internos da Companhia. A estrutura de Controles Internos se reporta à Gerência de Controles Internos, estando subordinada à Diretoria Financeira e Comitê de Auditoria.

Compliance: Monitora e apoia na conformidade do negócio com políticas internas e regulações externas. Atua diretamente com o Código de Ética e Conduta e mantém o Canal de Denúncias institucional, disponível ao público interno e externo. A estrutura de Compliance se reporta à Gerência Jurídica, estando subordinada à Diretoria Financeira e Comitê de Auditoria.”

Empresa: ODONTOPREV; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.1

“Todos os administradores e colaboradores são responsáveis pelo gerenciamento de riscos da OdontoPrev, identificando preventivamente novos riscos e tomando ações de resposta para evitar, eliminar ou controlar os riscos conhecidos. Com exceção dos riscos estratégico e de imagem, a Auditoria Interna da OdontoPrev auxilia os administradores e colaboradores na identificação de novos riscos e na avaliação das ações de resposta aos riscos conhecidos. O monitoramento dos riscos estratégico e de imagem é atribuição exclusiva do Conselho de Administração.”

Empresa: POSITIVO TEC; Ano: 2018; Documento: FRE item 5.1

“iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A Companhia possui colaboradores designados para criar e executar a Matriz de Riscos Corporativos, com foco em controles internos e adequação às leis e políticas internas da Companhia, bem como realizar o acompanhamento dos planos de ação determinados pelo Conselho de Administração.

Ao Conselho de Administração compete: aprovar a Matriz de Riscos, os Planos de Tratamento dos Riscos e o Planos de Contingência; aprovar o Apetite ao Risco e a Tolerância ao Risco para cada uma das categorias de risco; e acompanhar periodicamente a Matriz de Riscos, os Planos de Tratamento dos Riscos e o Planos de Contingência.

As áreas responsáveis pelos riscos identificados deverão: propor o tratamento de cada um dos riscos sob sua responsabilidade; assegurar a elaboração e execução de Planos de Tratamento dos Riscos e Planos de Contingência dos Riscos e monitorar os riscos sob sua liderança e acompanhar o desempenho dos correspondentes indicadores.

Empresa: VALE; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.1

“(II) Diretoria Executiva de Finanças e Relação com os Investidores, acompanhar as atividades das Diretorias que a compõem, cujas competências se encontram abaixo descritas:

(a) Diretoria Global de Controladoria, à qual cabe o acompanhamento de riscos de elaboração das demonstrações financeiras por meio de uma de suas gerências. A Gerência de Controles Internos, subordinada à Diretoria Global de Controladoria, consiste na área responsável por tratar os riscos referentes à elaboração de demonstrações financeiras, aqui denominados riscos de reporting;”

(...)

“Em alinhamento com a Política de Gestão de Risco Corporativo da Companhia, a Vale possui uma Gerência de Controles Internos que avalia o ambiente de controles no nível da entidade a fim de assegurar a governança de gestão de riscos da Companhia. O foco desta avaliação visa fornecer segurança em relação à confiabilidade das demonstrações financeiras. Adicionalmente, a Auditoria Interna também participa no processo de compliance com as normas estabelecidas.”

7) A empresa possui um Comitê ou Comissão de Riscos com atribuições de monitoramento / supervisão / acompanhamento da gestão (abrangente) de riscos?

Exemplos para resposta “Sim, um comitê exclusivamente dedicado”:

Empresa: CELESC; Ano: 2015; Documento: FRE item 5.3.

“Na estrutura da DPL, estão subordinados, além de outros, o Departamento de Gestão de Riscos e Controle Interno, cujas principais atribuições referentes à Controles Internos são: • Dotar a DPL, o Comitê Executivo de Gerenciamento de Riscos e Controle Interno, o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e o Comitê Estratégico e de Desenvolvimento Executivo de informações estratégicas referentes à gestão de riscos e aos controles internos das Demonstrações Financeiras;”

Empresa: CEMIG; Ano: 2021; Documento: FRE item 5.1.

“No que tange à estrutura organizacional destaca-se também o Comitê de Monitoramento de Riscos Corporativos – CMRC, sob coordenação da Gerência de Gestão de Riscos e Controles Internos, tendo como principais atribuições: (i) Disseminar a cultura de gestão de riscos e controles internos de negócios na CEMIG; Suportar a Diretoria Executiva no monitoramento dos riscos e controles internos de negócios e remeter recomendações preventivas aos potenciais riscos avaliados nas reuniões do Comitê; (iii) Suportar a Primeira Linha, formada pelos titulares dos riscos e controles internos e pelas unidades de negócios gerências e processos, nas solicitações de recursos humanos, financeiros e de qualquer natureza para auxiliar na gestão de riscos e controles internos da Cemig; (iv) Recomendar revisões em políticas normas e procedimentos, visando ao aprimoramento da gestão de riscos e controles internos; e (v) Reportar à Diretoria Executiva um panorama consolidado sobre a exposição de riscos potenciais na Cemig.”

Empresa: CPFL; Ano: 2020; Documento: FRE item FRE 5.1.

“A gestão de riscos do Grupo CPFL, nos termos da Política de Gestão Corporativa, é conduzida por uma estrutura que envolve: (i) o Conselho de Administração, assessorado pelo Comitê de Gestão de Riscos; (ii) o Conselho Fiscal, com funções transitórias de Comitê de Auditoria; (iii) a Diretoria Executiva; e (iv) a Diretoria de Auditoria, Riscos, Controles Internos, Compliance e DPO e as áreas de negócio; com as seguintes atribuições, conforme abaixo. (...)”

“Cabe aos Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração auxiliar o Conselho de Administração na implementação e revisão da Política de Gestão Corporativa. Em especial ao Comitê de Gestão de Riscos, desempenhando seu papel de órgão técnico, tomar conhecimento (i) dos modelos de monitoramento dos riscos, (ii) das exposições aos riscos e (iii) dos níveis de controle (incluindo sua eficácia), apoiando o Conselho de Administração no desempenho do seu papel estatutário relativo à gestão de riscos. Cabe ainda a este Comitê orientar os trabalhos de Auditoria Interna e elaboração de propostas de aprimoramento.”

Empresa: CPFL; Ano: 2020; Documento: FRE item 12.1.

“Além disso, o Comitê de Gestão de Riscos, estabelecido pelo Conselho de Administração em 26 de junho de 2019, tem como atribuição assessorar o Conselho referente aos assuntos de auditoria interna, riscos e compliance e nas atividades de comitê de auditoria delegadas ao Conselho Fiscal.”

Empresa: ENGIE; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1

“Além disso, para conduzir com mais eficiência o processo de avaliação de riscos dos seus negócios, a Companhia possui o Fórum de Gerenciamento de Riscos, anteriormente denominado Comitê de Gerenciamento de Riscos, a quem cabe contribuir com a identificação e com a análise dos riscos e oportunidades empresariais da Companhia. A atuação do Fórum é de abrangência empresarial e, deste modo, dispõe de representantes das áreas estratégicas da Companhia. Participam do Fórum de Gerenciamento de Riscos, representantes das áreas responsáveis pela estratégia, novos negócios, planejamento financeiro, regulação e mercado, planejamento da oferta de energia, finanças, tributos, comercialização, recursos humanos, tecnologia da informação e digitalização, auditoria, jurídico, meio ambiente, implantação de projetos e produção de energia. A coordenação geral do Fórum de Gerenciamento de Riscos é do Diretor de Novos Negócios, Estratégia e Inovação.”

Empresa: VALE; Ano: 2019; Documento: FRE item 5.1

“Adicionalmente, a Vale conta com os Comitês Executivos de Riscos de Negócios¹, a Diretoria Executiva da Companhia, e o Conselho Fiscal, cujas principais atribuições e responsabilidades no âmbito da estrutura organizacional de gerenciamento de riscos compreendem: • Comitês Executivos de Riscos de Negócios: Os Comitês Executivos de Riscos de Negócios, criados pelo Conselho de Administração da Vale, são divididos em 4 (quatro) comitês com escopo de atuação distinta: (i) Riscos Operacionais, (ii) Riscos Geotécnicos, (iii) Riscos

Estratégicos, Financeiros e Cibernéticos e (iv) Riscos de Conformidade. São de atuação preventiva e têm como missão apoiar a Diretoria Executiva da Vale no acompanhamento dos riscos de negócios e nas deliberações necessárias deste colegiado.

Os Comitês Executivos de Riscos de Negócio, entre outras atribuições, devem: apoiar a 1ª Linha de Defesa quanto às solicitações adicionais de recursos humanos, financeiros e de qualquer outra natureza para a adequada gestão e prevenção dos riscos potenciais, e, em particular para a redução ou a eliminação dos riscos classificados como nível inaceitável e na efetividade dos controles e na tempestividade dos planos de ação para os riscos do nível de monitoramento contínuo; apoiar a Diretoria Executiva da Vale no acompanhamento preventivo dos riscos potenciais de negócios operacionais, cibernéticos, geotécnicos, estratégicos, financeiros e de conformidade e emitir recomendações preventivas referentes aos potenciais riscos pautados nas reuniões dos referidos comitês; avaliar e sugerir, quando necessário, alterações na estratégia de gestão de riscos de negócios para posterior aprovação da Diretoria Executiva; oferecer à Diretoria Executiva visão macro consolidada da exposição a riscos potenciais do Sistema Vale nas dimensões Operacional e Cibernética, Estratégica e Financeira ou de Conformidade, conforme o caso, e apoiar na elaboração do Plano Plurianual de Gestão de Riscos.”

Exemplos para resposta “Sim, um comitê compartilhado”:

Empresa: BRF; Ano: 2018; Documento: FRE item 12.1:

“a) Comitê de Finanças e Gestão de Riscos Responsável por: (...) (xi) recomendar ao Conselho de Administração a política de Gestão de Riscos da Companhia e solicitar adequações, quando necessário; (xii) recomendar ao Conselho de Administração os limites de exposição a riscos (alçadas de riscos) da Companhia, solicitando ajustes, quando aplicável; (xiii) reportar ao Conselho de Administração as exceções às diretrizes de Gestão de Riscos da Companhia apresentadas/discutidas no âmbito do Comitê; (xiv) recomendar, sob a ótica de Gestão de Riscos, o plano estratégico de longo prazo, plano anual e metas da Companhia, sempre que apresentados ao Comitê; (xv) acompanhar os principais riscos da Companhia (financeiros, operacionais, estratégicos e/ou regulamentares) apresentados ao Comitê e reportar ao Conselho de Administração os temas relevantes; (xvi) recomendar o processo de tratativa dos principais riscos da Companhia apresentado ao Comitê, considerando os seguintes quesitos: “Assumir”, “Mitigar”, “Transferir” ou “Eliminar”; (xvii) recomendar avaliações de riscos pontuais e/ou específicos à Diretoria de Riscos; (xviii) emitir recomendações sobre o plano anual e respectivo orçamento da Área de Riscos, em conjunto com a Diretoria de Riscos Corporativos; e (xix) acompanhar a execução do plano anual e orçamento aprovado pelo Conselho, bem como o cumprimento das orientações definidas pelo Conselho de Administração no tocante à política de Gestão de Riscos da Companhia.”

Empresa: CCR; Ano: 2019; Documento: POLÍTICA

“7.2. Comitê de Riscos e Reputação

(a) Recomendar ao Conselho de Administração as edições desta Política e o nível de *Apetite a Risco* da organização;

(b) Monitorar e recomendar à Administração a correção ou aprimoramento da Política de Gerenciamento de Riscos, incluindo as responsabilidades da administração e os processos de identificação, avaliação e tratamento dos riscos;

(c) Assegurar que a presente Política e a estratégia de gerenciamento de Riscos adotada pelo Grupo CCR reflitam a visão da Companhia;

(d) Monitorar as exposições de Risco da Companhia, a adequação dos planos de mitigação e a eficácia dos controles internos, eventualmente propondo alterações para: (i) revisar a eficácia dos processos de controle, especialmente em áreas com alto potencial de Risco;

(e) Monitorar os eventuais problemas identificados, informando o Conselho de Administração e acompanhando a implementação da solução identificada;

(f) Monitorar a adequação dos recursos humanos e financeiros destinados ao gerenciamento de riscos do Grupo CCR.

(g) Monitorar e antecipar tendências em temas globais de sustentabilidade, identificando questões críticas que representem riscos ou possam ter impacto relevante nos negócios, no relacionamento com partes interessadas, na imagem do Grupo CCR e no resultado de curto, médio e longo prazos;”

Empresa: TRIUNFO PART; Ano: 2016; Documento: FRE item 5.1

“A estrutura de governança da Companhia inclui também um Comitê de Investimento, Desinvestimento e Riscos, vinculado ao Conselho de Administração, cujo regimento interno foi aprovado em Reunião do Conselho de

Administração realizada no dia 11 de novembro de 2015, às 12:00. Entre as atribuições desse Comitê, está a análise de propostas de novos investimentos, de iniciativas de desinvestimentos e de monitoramento dos riscos relacionados às atividades regulares da Companhia, assim compreendidos os riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de compliance, riscos operacionais e riscos eventuais.”

Empresa: TUPY; Ano: 2020; Documento: FRE item 5.1

“A gestão de riscos e controles internos na Companhia é executada de acordo com os seguintes níveis de responsabilidades:

(...)

Comitê de Auditoria e Riscos Estatutário

- *Avaliar o processo e estrutura de gerenciamento de riscos e a efetividade dos controles existentes para seu monitoramento;*
- *Monitorar a existência de critérios para avaliação, mapeamento e classificação de riscos bem como a existência de controles para o monitoramento dos mesmos;*
- *Supervisionar a evolução do grau de eficiência dos controles internos;*
- *Monitorar a evolução das práticas e das deficiências de controles internos.”*

Exemplos para resposta "Não":

Empresa: ALPARGATAS; Ano: 2015; FRE item 5.2:

“(vi) O Comitê de Gestão de Risco Cambial é o órgão responsável pela gestão do risco de mercado cambial e suas principais responsabilidades são:

- ☐ *Elaborar propostas para limites locais e sugestões para aprimoramentos na Política de Gestão de Risco Cambial;*
- ☐ *Formalizar todos os conceitos e metodologias aplicados na Gestão de Risco Cambial;*
- ☐ *Avaliar o posicionamento da empresa para o Risco Cambial, providenciando o encaminhamento a Diretoria em caso de divergências; (...)*”

Empresa: COSAN; Ano: 2015; Documento: FRE 5.2

“As operações com derivativos, de forma combinada com os derivativos de preço de açúcar, permitem assegurar lucro médio mínimo para a produção futura. As políticas, procedimentos e a estratégia para o hedge do dólar também são definidos pelo comitê de riscos que se reúne semanalmente”

“Risco de preço de açúcar

(...)

O horizonte de tempo a ser considerado para a aplicação de política de cobertura de riscos é limitado à safra atual e as duas safras subsequentes, podendo vir a ser prolongada à discrição do Comitê de Gestão de Riscos. O Comitê de Gestão de Riscos pode, a seu critério, estabelecer limites para utilização de instrumentos derivativos de açúcar, cuja finalidade seja adquirir instrumentos derivados para revenda e/ou que sejam assumidos pela instituição com o objetivo de se beneficiar no curto prazo de diferenças entre os respectivos preços de compra e venda, ou de outras variações de preços ou de taxa de câmbio.”

“Risco de variação cambial (específico do negócio Raízen Energia)

A Cosan, suas controladas e suas controladas em conjunto tem como política fazer hedge para o fluxo de caixa em dólares norte-americanos dos próximos 12 meses; no entanto, este horizonte de tempo pode vir a ser alterado a qualquer tempo por proposta da Diretoria de Tesouraria e aprovação do Comitê de Risco;

(...)

O Comitê de Gestão de Riscos pode, a seu critério, estabelecer limites de exposição a risco cambial para que a Diretoria de Tesouraria fique avançada (vendida) ou atrasada (comprada) no seu fluxo de caixa em dólares, buscando um melhor aproveitamento das oportunidades de mercado procurando maximizar os resultados e atuando de maneira oportuna no mercado de câmbio.”

“Temos um Comitê de gestão do risco que é responsável por assessorar o Conselho de Administração na gestão do risco, estabelecendo limites de exposição e índices de cobertura em uma base periódica, de modo a otimizar um controle operacional e financeiro. Os membros do nosso Comitê de gestão de risco são os Srs. José Alexandre Scheinkman (presidente), Marcelo Eduardo Martins e Marcos Marinho Lutz.”

Empresa: GOL; Ano: 2015; Documento: FRE 5.1

“O Comitê de Riscos Financeiros é composto por até 5 (cinco) membros, eleitos pelo Conselho de Administração, que ocupem ou não outro cargo na administração da Companhia (Diretoria ou Conselho de Administração), os quais serão eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição. O Comitê de Riscos Financeiros reunir-se-á ordinariamente a cada mês e, extraordinariamente, sempre que convocado pelo Secretário, por iniciativa própria ou solicitação de qualquer dos demais integrantes do referido Comitê.”

Empresa: GOL; Ano: 2015; Documento: FRE 5.2

“A Companhia possui dois Comitês de gerenciamento de riscos para os riscos mencionados no item 4.2. sendo estes: Comitê de Riscos aprovado pelo Conselho de Administração em 26 de março de 2012; Comitê de Políticas Financeiras aprovado pelo Conselho de Administração em 26 de março de 2012.”

“O Comitê de Risco é um órgão de apoio ao Conselho de Administração e possui as seguintes funções e responsabilidades: (a) Elaborar e aprovar as políticas de risco da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua implementação; (b) Analisar periodicamente os impactos dos ativos, especialmente no que corresponde a movimentos do dólar e combustível, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração; (c) Analisar periodicamente as receitas e despesas da Companhia, com foco no impacto causado nos resultados, e recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração; e (e) Elaborar, aprovar e avaliar as políticas de risco utilizadas pela Companhia no curto e longo prazo, e aprovar as políticas a serem utilizadas e fazer o respectivo monitoramento.”

Empresa: GOL; Ano: 2015; Documento: FRE 5.3

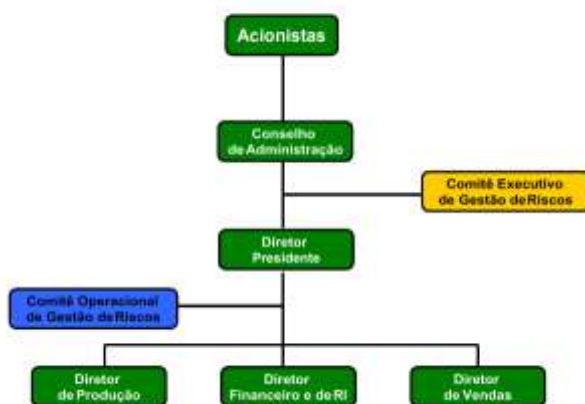
“A Companhia tem estabelecido um Comitê Operacional de Controles Internos, composto pelo Presidente, Vice-Presidentes e Diretores de Controladoria, Auditoria Interna e Tecnologia da Informação que, mensalmente, supervisionam e direcionam ações de mitigação do funcionamento dos controles internos aos Process Owners e Gerência de Controles Internos.”

Empresa: SLC Agrícola; Ano: 2016; Documento: FRE 5.2

“O Comitê Operacional de Gestão de Risco tem a função da escolha e implementação de estratégias para o cumprimento da Política de Gestão de Risco de Mercado (hedge). Para a obtenção deste objetivo, estabelecem-se variáveis de controle e relatórios periódicos gerados pelas Áreas Financeira e de Vendas, de modo a garantir a obediência aos limites estabelecidos. Adicionalmente, a Política de Gestão de Risco irá fazer inferências quanto ao monitoramento da exposição à moeda estrangeira (USD) do fluxo de caixa e da posição contábil da Companhia”

Empresa: SLC Agrícola; Ano: 2016; Documento: FRE 5.2

vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

**Empresa: SLC Agrícola; Ano: 2016; Documento: FRE 5.2**

“O Comitê Operacional de Gestão de Riscos tem a função de acompanhamento e monitoramento das operações comerciais e financeiras, objetivando a aferição das operações bem como o enquadramento das operações aos limites determinados pela Política de Gestão de Riscos de Mercado. Além desse órgão, o auditor externo tem a

responsabilidade de revisar o enquadramento aos limites estipulados pela Política de Gestão de Risco (hedge), revisar os valores calculados para as variáveis de controle a serem definidas e de emitir um parecer semestral.”

Empresa: SLC Agrícola; Ano: 2016; Documento: FRE 12.1

“Comitê de Gestão de Riscos

O Comitê foi criado para gerenciar e implantar a política de Gestão de Riscos de mercado, no âmbito de controle da margem EBITDA. É composto por dois membros o Sr. Aurélio Pavinato, Diretor Presidente, e pelo Sr. Ivo Marcon Brum, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores. Este comitê foi criado pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 30 de julho de 2008 com eleição de novo membro em 12 de maio de 2010.”