

**DIVERSIDADE DA ALTA GESTÃO E DISCLOSURE DE RISCO NAS COMPANHIAS
ABERTAS PREMIADAS PELA ABRASCA**

RAQUEL VIDAL VASCONCELOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

ANNA BEATRIZ GRANGEIRO RIBEIRO MAIA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

DENISE MARIA MOREIRA CHAGAS CORREA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

AFONSO CARNEIRO LIMA

UNIVERSIDADE DE FORTALEZA (UNIFOR)

DIVERSIDADE DA ALTA GESTÃO E *DISCLOSURE* DE RISCO NAS COMPANHIAS ABERTAS PREMIADAS PELA ABRASCA

1 INTRODUÇÃO

A partir dos escândalos financeiros e contábeis ocorridos no decorrer da primeira década deste século 2000, as práticas de governança corporativa, sobretudo do conselho de administração, receberam mais atenção (OLIVEIRA, 2013). Rost e Osterloh (2009) enfatizam que a homogeneidade dos conselhos, ou seja, a ausência de uma diversidade na sua composição, foi a principal razão para os membros de conselhos das organizações não terem percebido os problemas que resultariam em escândalos financeiros, como a crise financeira de 2008.

A diversidade de gênero nos conselhos e alta gestão das firmas é um assunto que tem ganhado visibilidade, desde que começou a ser considerada prática de governança corporativa, em relação à participação em comitês de monitoramento e a melhor divulgação de informações (SONZA; VALCANOVER, 2019). Contudo, a literatura nacional ainda é incipiente, enquanto, por outro lado, a estrangeira é vasta, principalmente sobre o efeito da presença feminina em cargos da alta gestão e no desempenho empresarial (LENARD *et al.*, 2014).

Como alta gestão, consideram-se os membros do conselho de administração e todo o corpo de diretores executivos. Enquadramento semelhante foi adotado em estudos diversos sob diferentes perspectivas temáticas (BUENO, 2016; FERNANDES; NUNES; BORNIA, 2017; HAFSI; TURGUT, 2013; PEREIRA; ALVES, 2017; POST; RAHMAN; RUBOW, 2011; PRUDÊNCIO *et al.*, 2019; ZUCCO, 2015).

Ibrahim e Hanefah (2016) compreendem a diversidade da alta gestão como uma combinação variada de atributos, características e experiências referentes ao processo decisório. Segundo Campbell e Mínguez-Vera (2008), gênero, idade, etnia, nacionalidade, formação acadêmica e experiência profissional são medidas de diversidade que podem ser consideradas na análise da alta gestão nas empresas.

Em tempos de turbulência política e econômica, torna-se importante adotar estratégias bem definidas, para se enfrentar e sair das crises sem perder a confiança do mercado. De acordo com o IBGC (2015), a necessidade de gerenciar e mitigar riscos exige cada dia mais que as empresas adotem um processo estruturado de análise e controle de riscos, e nesse cenário o conselho de administração e a diretoria executiva possuem responsabilidade direta, e são considerados essenciais nos processos críticos e estratégicos da organização.

Nesse contexto, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2009) emitiu a Instrução Normativa nº 480/2009, que exige a divulgação dos fatores de risco pelas empresas de capital aberto que atuam no país, devendo evidenciar informações quantitativas e qualitativas sobre riscos ligados à própria empresa, ao controlador, aos acionistas, às controladas, aos fornecedores e aos clientes.

No que diz respeito ao *disclosure* de risco, na literatura acadêmica não há consenso quanto às diferentes categorias e subcategorias. Para os fins desta pesquisa, foi adotada, a partir da leitura de diversos estudos nacionais e estrangeiros, a classificação do *disclosure* de risco em financeiro e não-financeiro, assim como em Linsley e Shrivies (2006), Miihkinen (2012) e Ntim, Lindop e Thomas (2013). A categoria risco financeiro envolve a subcategoria de mesma denominação; e na categoria não-financeiro, que não tem definição padronizada das subcategorias nos estudos citados, consideraram-se risco operacional, risco de dano, risco de integridade e risco estratégico. Para fins de análise empírica, foram investigados na pesquisa o *disclosure* de risco financeiro, o *disclosure* de risco não-financeiro e o *disclosure* de risco geral.

Com as configurações anteriormente elencadas, a presente pesquisa se justifica pelo interesse em analisar as informações relacionadas ao *disclosure* de risco nas companhias abertas premiadas pela Abrasca. Conjectura-se que as companhias abertas assumem compromisso

maior com a transparência da gestão, e assim se preocupam mais com o *disclosure*, particularmente para atender às exigências de investidores atuais e potenciais.

2 PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

Em função da contextualização exposta, formula-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre a diversidade da alta gestão e o *disclosure* de risco nas companhias abertas premiadas pela Abrasca?**

Assim, com o intuito de viabilizar uma resposta ao questionamento ora apresentado, elege-se como objetivo geral analisar a relação entre a diversidade da alta gestão e o *disclosure* de risco nas companhias abertas premiadas pela Abrasca.

Ante a relevância das temáticas diversidade e relato de risco e a identificação de lacunas teórico-científicas sobre o relacionamento entre as mesmas, espera-se que o presente estudo venha a colaborar para novas pesquisas que abordem as três dimensões de diversidade (gênero, faixa etária e formação acadêmica) da alta gestão e sua intercessão com o *disclosure* de risco (financeiro, não financeiro e geral).

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Diversidade da Alta Gestão

A diversidade constitui tema relevante para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2015), de maneira que a instituição elegeu a “valorização e incentivo à multiplicidade de ideias e opiniões” como um de seus quatro valores. Totalmente em linha com as recomendações do citado código, o IBGC (2015) incentiva que a composição de seu conselho contemple a diversidade de experiências, gênero, conhecimentos e origem regional, sendo seu colegiado avaliado a cada ano. Post, Rahman e Rubow (2011) acrescentam que a presença da diversidade no conselho de administração e na diretoria executiva pode oferecer diferentes conhecimentos, perspectivas, valores e ideias no processo decisório da organização.

No cenário internacional, com destaque para os países europeus, nos últimos anos tem evoluído a participação feminina em cargos de gestão, devido à criação de leis que estipulam porcentagens mínimas de cotas para as mulheres em conselhos (TERJESEN; AGUILERA; LORENZ, 2015). A Noruega foi pioneira ao aprovar lei que define cotas de participação de mulheres nos conselhos das grandes empresas, determinando que pelo menos 40% dos cargos disponíveis no conselho de administração e na diretoria sejam ocupados por elas (TERJESEN; AGUILERA; LORENZ, 2015).

Guerra (2017), por sua vez, adverte que, no Brasil, ocorre um movimento suave, com intenção de aumentar a participação feminina nos conselhos de empresas nacionais. Essa iniciativa tem como primeiro passo o Projeto de Lei do Senado nº 112/2010, já aprovado por comissão terminativa e remetida à Câmara dos Deputados, com o Projeto de Lei [PL] nº 7179/2017, o qual se encontra pronto para pauta na Comissão de Trabalho, de Administração e Serviços Públicos (CTASP). O PL impõe aos conselhos das empresas públicas, sociedades de economia mista e demais empresas controladas pela União uma cota mínima de 40% de mulheres em sua composição.

Alguns pesquisadores identificaram que a proporção de participação feminina subiu levemente nos anos seguintes, conforme estudos realizados por Hanashiro e Samaha (2015), Oliveira (2015) e Vaccari e Beuren (2017), evoluindo de 7%, em 2011, para 10% em 2017. Portanto, mesmo com o tímido aumento da participação feminina nos conselhos, pode-se inferir que a composição de gênero no topo das organizações está longe de ser equalizada, haja vista que os homens estão presentes em aproximadamente 90% dos cargos.

Além de as pesquisas abordarem temas relacionados à baixa participação das mulheres no conselho de administração, alguns estudiosos analisaram o nível de instrução e experiência profissional das participantes femininas, alguns fundamentados pela Teoria do Capital Humano

(TERJESEN; SEALY; SINGH, 2009). O foco da teoria é a crença de que a aquisição de mais conhecimentos e habilidades aumenta o valor do capital humano das pessoas, ampliando sua empregabilidade, produtividade e rendimento potencial.

Assim, no âmbito da Teoria do Capital Humano, percebe-se a heterogeneidade de formação educacional como uma garantia de melhor monitoramento e eficácia na organização. Segundo Martins e Rodrigues (2005) e Zahra e Pearce II (1989), dois componentes influenciam a análise das características dos membros do conselho: a formação e a experiência espelhada na idade e a formação acadêmica e valores.

A diversidade da alta gestão é considerada como uma combinação variada de atributos, características e experiências referentes ao processo decisório (IBRAHIM; HANEFAN, 2016), como gênero, idade, etnia, nacionalidade, formação e experiência profissional (CAMPBELL; MÍNGUEZ-VERA, 2008). Alinhados aos fins do presente estudo, Allini, Rossi e Hussainey (2016), em sua pesquisa sobre o papel do conselho de administração na divulgação de riscos de empresas italianas, afirmam que a diversidade desse colegiado, em termos de gênero, educação e idade, afeta a divulgação de riscos.

Ante a falta de consenso na literatura, torna-se oportuno o aprofundamento das investigações empíricas sobre o assunto considerando as três dimensões de diversidade: gênero (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; BRAVO, 2018; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; PRUDÊNCIO et al., 2019; TERJESEN; AGUILERA; LORENZ, 2015); faixa etária (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; FERRERO-FERRERO; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO; MUÑOZ-TORRES, 2015; PRUDÊNCIO et al., 2019; ZUCCO, 2015); e, formação acadêmica (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; PEREIRA; ALVES, 2017; ZUCCO, 2015).

3.2 Disclosure de Risco

O *disclosure* pode ser definido como a abrangente disponibilização de informações relevantes da companhia para seus investidores externos (DUTTA; NEZLOBIN, 2017). Segundo Madrigal, Guzmán e Guzmán (2015), o *disclosure* de risco desempenha papel importante na estrutura da governança corporativa, tornando crescente a preocupação por maior evidenciamento das informações empresariais. Moumen, Othman e Hussainey (2016) e Tan, Zeng e Elshandidy (2017) reforçam ser de suma importância, para a imagem institucional da organização, que se divulguem de forma transparente as informações dos relatórios corporativos, de modo a apoiar os analistas de mercado e investidores, pois essa atitude demonstra que a empresa se preocupa em mitigar seus riscos e evidenciá-los para o mercado. Segundo Murcia *et al.* (2010, p. 197), pode-se entender *disclosure* como o “ato de divulgar, evidenciar, disseminar, expor, revelar, isto é, tornar algo evidente, público”.

A divulgação dos fatores de riscos, no Brasil, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por meio da Instrução Normativa nº 480/2009, a qual exige que a empresa de capital aberto descreva, quantitativa e qualitativamente, no Formulário de Referência, os fatores de risco atrelados à própria empresa, ao controlador, aos acionistas, a controladas, fornecedores e clientes, ao setor de atuação, à regulação e à atuação em países estrangeiros. É imprescindível que a forma de evidenciamento das informações sobre a empresa atenda às expectativas do mercado, de forma a influenciar os *stakeholders* (ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2015).

Segundo o IBGC (2007, p. 19), o risco financeiro está associado à exposição das operações financeiras da empresa; é a incerteza de que os fluxos de caixa não serão geridos efetivamente para “maximizar a geração de caixa operacional, gerenciar os riscos e retornos específicos das transações financeiras e captar e aplicar recursos financeiros de acordo com as políticas estabelecidas”.

Neste estudo, para avaliação do nível de *disclosure* de risco, considera-se cinco subcategorias de risco: financeiro, operacional, de dano, de integridade e estratégico, baseadas em Linsley e Shrives (2006), Miihkinen (2012) e Ntim, Lindop e Thomas (2013).

De acordo com Brito (2000, p. 70), os riscos operacionais, vinculados à categoria de riscos não-financeiros, “decorrem da falta de consistência e adequação dos sistemas de controle interno, sistemas de processamento de informações, o que pode ocasionar perdas inesperadas para a instituição”. Deloach (2001, p. 226) explica que este, por sua vez, é “o risco de que as operações sejam ineficientes e ineficazes para executar o modelo de negócios da empresa, satisfazer seus clientes e atender os objetivos da empresa em termos de qualidade, custo e desempenho temporal”. Em alinhamento com esses autores, Linsley e Shrives (2006) também abordam como risco operacional os efeitos do *marketing* negativo, reclamações de terceiros, indisponibilidade de recursos, riscos no processo de produção/desenvolvimento de produtos, risco de violação de direitos de propriedade, falhas de TI, riscos de recursos humanos, danos sociais e ambientais, redução de receita, erosão de marcas e saúde e segurança no trabalho.

Ressalta-se que, apesar de recentes estudos nacionais (ALMENDRA et al., 2018; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LUGOBONI; SALGADO; MURCIA, 2019; MIRANDA; ALVES, 2019; NASCIMENTO; KLANN; PEREIRA, 2019; PAMPLONA et al., 2020; SANTOS; COELHO, 2018; SONZA; VALCANOVER, 2019) e internacionais (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; AMARAL; LEMOS, 2015; ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2015; BRAVO, 2018; MADRIGAL; GUZMÁN; GUZMÁN, 2015; MOUMEN; OTHMAN; HUSSAINEY, 2016; TAN; ZENG; ELSHANDIDY, 2017; ZREIK; LOUHICHI, 2017) investigarem o *disclosure* de risco, poucos se direcionaram à sua relação com a diversidade do conselho, o que torna oportuna a presente investigação.

3.3 Estudos empíricos anteriores e desenvolvimento das hipóteses

Os resultados do estudo de Allini, Rossi e Hussainey (2016) sugerem que a diversidade do conselho, em termos de gênero, faixa etária e formação acadêmica, afeta a divulgação de riscos. Os achados de Bravo (2018), por sua vez, sinalizam que a diversidade de gênero e étnica nos conselhos influencia positivamente a divulgação de informações sobre riscos.

Assim, com base no aporte teórico e empírico apresentado, espera-se existir uma relação de influência positiva entre participação de mulheres na alta gestão e *disclosure* de risco, conforme proposto pelas seguintes hipóteses operacionais:

H1a: A participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H1b: A participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

H1c: A participação feminina na diretoria executiva influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H1d: A participação feminina na diretoria executiva influencia positivamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

Outra característica da alta gestão que pode afetar o *disclosure* é a idade dos membros do conselho de administração e da diretoria executiva. Prudêncio *et al.* (2019) observaram que os membros com mais idade têm maior preocupação quanto ao *disclosure* social. Por essa mesma perspectiva, Allini, Rossi e Hussainey (2016) sugerem que os membros mais idosos da alta gestão são mais inclinados a divulgar informações sobre risco e dispostos a melhorar a transparência. Em contrapartida, Post, Rahman e Rubow (2011) evidenciam que os executivos mais jovens apresentam maior sensibilidade quanto às questões ambientais. Bravo (2018), espera que os membros de conselho mais jovens sejam mais sensíveis às partes interessadas.

Destarte, apesar dos estudos empíricos não trazerem consenso teórico, o que torna oportuna a presente investigação, espera-se existir uma relação de influência negativa entre a

idade dos membros da alta gestão e *disclosure* de risco, conforme proposto pelas seguintes hipóteses operacionais:

H2a: A faixa etária dos membros do conselho de administração influencia negativamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H2b: A faixa etária dos membros do conselho de administração influencia negativamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

H2c: A faixa etária dos membros da diretoria executiva influencia negativamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H2a: A faixa etária dos membros da diretoria executiva influencia negativamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

Outro aspecto relacionado à diversidade da alta gestão é a formação acadêmica de seus membros. A Teoria do Capital Humano considera a diversidade na área de formação uma garantia de melhor monitoramento e eficácia. Apesar de serem poucas as evidências empíricas sobre o efeito da multidisciplinaridade da formação acadêmica – quantidade de formações acadêmicas distintas entre os membros da alta gestão –, Zucco (2015) relata que Administração é a formação acadêmica dominante entre os membros do conselho. Não obstante a isso, Allini, Rossi e Hussainey (2016) identificaram uma associação negativa, quando investigaram a influência da proporção de membros com formação em Contabilidade e Finanças no nível de divulgação de risco.

Neste sentido, com base no aporte teórico e empírico apresentado, espera-se existir uma relação de influência positiva entre a multidisciplinaridade da formação acadêmica da alta gestão e *disclosure* de risco, conforme proposto pelas seguintes hipóteses operacionais:

H3a: A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H3b – A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

H3c – A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros da diretoria executiva influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro.

H3d – A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros da diretoria executiva influencia positivamente o nível de disclosure de risco não-financeiro.

4 METODOLOGIA

A população deste estudo foi constituída pelas empresas premiadas pela Abrasca: 78 companhias, em 2017; 68 companhias, em 2018. Das 146 companhias premiadas, foram consideradas apenas as participantes da listagem de capital aberto, sendo, portanto, excluídas as de capital fechado e as não-empresárias. Foram igualmente desconsideradas sete empresas de serviços financeiros e intermediários financeiros, por possuir regulamentação econômica e contábil bastante específica, e quatro que não detinham informações suficientes para a pesquisa, de modo que a amostra ficou constituída de 47 empresas.

Para a operacionalização da pesquisa, foram coletados dados acerca da diversidade (gênero, faixa etária e formação acadêmica) da alta gestão e do *disclosure* de risco (financeiro, não financeiro e geral) nas empresas da amostra. O estudo utilizou fontes secundárias, através de pesquisa documental, no Formulário de Referência e no *website* da B3.

Para análise do *disclosure* de risco, foram utilizadas as categorias, subcategorias e fatores de risco adotados no estudo de Linsley e Shrivies (2006), Miihkinen (2012) e Ntim, Lindop e Thomas (2013), com adaptações para o cenário brasileiro, pois não foram encontrados estudos nacionais para subsidiar a análise da qualidade dos riscos financeiros e não-financeiros evidenciados nos relatórios anuais. O *checklist* elaborado reúne 38 fatores de risco, distribuídos em duas categorias, risco financeiro (DisclRFin) e risco não-financeiro (DisclRNFin) e cinco subcategorias (risco financeiro, risco operacional, risco de dano, risco de integridade e risco

estratégico). O índice da qualidade do *disclosure* de risco do estudo resulta em um total de 152 pontos, a partir de uma escala de cinco pontos proposta por Staden e Hooks (2007), atribuída a pontuação de 0 a 4 para cada um dos 38 fatores de risco observados nos Formulários de Referência (seção 4) das empresas.

Foi atribuída a seguinte pontuação para a escala adotada para avaliação do nível do *disclosure* de risco: 0 (zero), quando o fator de risco é ausente ou quando a empresa evidencia que não está sujeita ao fator; 1 (um), quando a informação sobre o fator é qualitativa; 2 (dois), quando a informação divulgada é descritiva; 3 (três) quando a informação é divulgada quantitativamente e 4 (quatro) para informações quantitativas divulgadas exaustivamente. Nesse sentido, quanto mais alta for a qualidade da divulgação dos fatores de risco, maior será a pontuação obtida pela empresa.

Diante do exposto, e na busca de atender ao objetivo do estudo, o Quadro 1 sumaria as *proxies* utilizadas para mensuração das variáveis referentes à diversidade da alta gestão, sua operacionalização, fontes de coleta dos dados e embasamento teórico.

Quadro 1 – Descrição das variáveis referente à diversidade da alta gestão

Construto	Variável Dependente	Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Diversidade do Conselho de Administração (DIVER_CADM)	PM_CADM	Proporção de mulheres no conselho de administração	Formulário de Referência (seção 12.5/6)	Allini, Rossi e Hussainey (2016), Bravo (2018), IBGC (2015), Ibrahim e Hanefah (2016), Lenard <i>et al.</i> (2014), Prudêncio <i>et al.</i> (2019)
	FE_MED_CADM	Faixa etária média dos membros do conselho de administração		Allini, Rossi e Hussainey (2016) Bravo (2018), Fernandes, Nunes e Bornia (2017), Post, Rahman e Rubow (2011), Prudêncio <i>et al.</i> (2019)
	FA_CADM	Multidisciplinaridade de formação acadêmica (graduação universitária) dos membros do conselho de administração		Allini, Rossi e Hussainey (2016), Campbell e Mínguez-Vera (2008), Lazzaretti e Godoi (2012), Martins e Rodrigues (2005), Williams e O'Reilly (1998), Zahra e Pearce II (1989), Zucco (2015)
Diversidade da Diretoria Executiva (DIVER_DIR)	PM_DIR	Proporção de mulheres na diretoria executiva		Bravo (2018), IBGC (2015), Ibrahim e Hanefah (2016), Prudêncio <i>et al.</i> (2019)
	FE_MED_DIR	Faixa etária média dos membros da diretoria executiva		Post, Rahman e Rubow (2011), Prudêncio <i>et al.</i> (2019)
	FA_DIR	Multidisciplinaridade de formação acadêmica dos membros da diretoria		Campbell e Mínguez-Vera (2008)

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Foram consideradas três variáveis de controle: Setor de atuação (SET), variável *dummy* para cada setor de atuação segundo a classificação da B3 (BRANDÃO *et al.*, 2013; FORTI; PEIXOTO; ALVES, 2015); Rentabilidade (ROA), a partir da razão entre o Lucro líquido e o Ativo (Al-SHAER; ZAMAN, 2016; FUENTE; GARCÍA-SÁNCHEZ; LOZANO, 2017); e, Tamanho (TAM), considerando o Logaritmo natural (ln) do valor do Ativo (KILIÇ; KUZHEY, 2016; RICARDO, BARCELLOS; BORTOLON, 2017; SANTANA *et al.*, 2015).

Realizada a tabulação dos dados referente às variáveis dependentes – *disclosure* de risco financeiro (DisclRFin), não financeiro (DisclRNFin) e geral (DisclRG) –, independentes – diversidade do conselho de administração (PM_CADM, FE_MED_CADM, FA_CADM) e da

diretoria executiva (PM_DIR, FE_MED_DIR, FA_DIR) – e de controle (SET, ROA, TAM), partiu-se para a análise dos dados, visando atender o objetivo da pesquisa.

Foi utilizada a análise de regressão linear múltipla, técnica multivariada que analisa a relação entre uma variável dependente, definida como um critério, e variáveis independentes, definidas como preditoras (HAIR JÚNIOR *et al.*, 2009). Nesse sentido, os modelos de regressão investigados podem ser representados pelas três equações a saber:

$$DisclRFin = \beta_0 + \beta_1PM_CADMit + \beta_2FE_MED_CADMit + \beta_3FA_CADMit + \beta_4PM_DIRit + \beta_5FE_MED_DIRit + \beta_6FA_DIRit + \beta_7SETit + \beta_8ROAit + \beta_9TAMit + e \quad (\text{Equação 1})$$

$$DisclRNFin = \beta_0 + \beta_1PM_CADMit + \beta_2FE_MED_CADMit + \beta_3FA_CADMit + \beta_4PM_DIRit + \beta_5FE_MED_DIRit + \beta_6FA_DIRit + \beta_7SETit + \beta_8ROAit + \beta_9TAMit + e \quad (\text{Equação 2})$$

$$DisclRG = \beta_0 + \beta_1PM_CADMit + \beta_2FE_MED_CADMit + \beta_3FA_CADMit + \beta_4PM_DIRit + \beta_5FE_MED_DIRit + \beta_6FA_DIRit + \beta_7SETit + \beta_8ROAit + \beta_9TAMit + e \quad (\text{Equação 3})$$

Como ferramenta computacional para tabulação dos dados e cálculo de valores de menor complexidade, foram utilizadas planilhas eletrônicas. Já para a aplicação dos testes estatísticos e para a análise inferencial, foi utilizado o *software* Statistical Package for Social Sciences (SPSS).

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

As Tabelas 1, 2 e 3 apresentam as estimações dos modelos que analisam o efeito da diversidade do conselho de administração e diretoria executiva sobre o *disclosure* de risco nas empresas da amostra.

Em suma, foram utilizadas como variáveis dependentes o nível de *disclosure* de risco financeiro (DisclRFin), o de *disclosure* de risco não-financeiro (DisclRNFin) e o de *disclosure* de risco geral (DisclRG). Como variáveis independentes, foram utilizadas as características da diversidade da alta gestão, participação de mulheres (PM_CADM, PM_DIR), faixa etária média (FE_MED_CADM, FE_MED_DIR) e formação acadêmica (FA_CADM, FA_DIR), além das variáveis de controle relacionadas aos atributos institucionais das companhias da amostra (SET, ROA, TAM), conforme descrito na metodologia.

Adiante, são apresentados os resultados das análises de regressão múltipla dos construtos *disclosure* de risco financeiro, *disclosure* de risco não-financeiro e *disclosure* de risco geral, iniciando-se com a Tabela 1.

Para verificação da validade do modelo de regressão, procedeu-se ao Teste F, por meio do qual é possível testar a significância da regressão. O valor para F foi 1,983, mostrando que ocorre pouca variação entre as variáveis estudadas. Também foi testada a ausência de correlação serial, calculada por meio da estatística de Durbin-Watson, que, de acordo com Cunha e Coelho (2014), constitui um teste que mede os valores críticos inferior (dl) e superior (du), verificando, assim, se houve ausência de correlação, se os resultados são não conclusivos ou se há autocorrelação, seja ela positiva ou negativa. O modelo apresentado demonstrou resultado aceitável de 1,495. Cabe destacar a significância do modelo ao nível de 10%, com poder explicativo de 12%. Ademais, a Equação 1 (DisclRFin) foi desenvolvida a partir da abordagem de Hair Júnior *et al.* (2009) sobre técnica multivariada.

Tabela 1 – Regressão múltipla do modelo para o *disclosure* de risco financeiro (DisclRFin)

Coeficientes ^(a)							
Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Erro-padrão	Beta			Tolerância	VIF

1	(Constante)	19,307	4,733		4,079	0,000		
	PM_CADM	-0,017	0,038	-0,054	-0,461	0,646	0,724	1,381
	FE_MED_CADM	-0,140	0,068	-0,226	-2,057	0,043	0,838	1,193
	FA_CADM	0,655	0,346	0,207	1,891	0,062	0,844	1,185
	PM_DIR	-0,033	0,030	-0,126	-1,094	0,277	0,765	1,307
	FE_MED_DIR	0,026	0,078	0,035	0,329	0,743	0,883	1,132
	FA_DIR	0,419	0,347	0,127	1,209	0,230	0,919	1,088
	ROA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	TAM	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	SET	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	F	1,983						
	Sig	0,077						
	R²	0,120						
	R² Ajustado	0,060						
	Durbin-Watson	1,495						

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Ao se analisar os resultados apresentados na Tabela 1, constata-se que a participação de mulheres no conselho de administração (PM_CADM) apresentou ausência de influência sobre o *disclosure* de risco financeiro, rejeitando-se, portanto, a hipótese H1a (*A participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro*). Da mesma forma, também se constatou a ausência de influência da participação feminina na diretoria executiva (PM_DIR) sobre o *disclosure* de risco financeiro, de maneira que a hipótese H1c (*A participação feminina na diretoria executiva influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro*) também foi rejeitada. Esse resultado corrobora Fernandes, Nunes e Bornia (2017), segundo os quais a presença de mulheres no conselho de administração não apresenta influência sobre o nível de divulgação ambiental. Por sua vez, esse resultado não confirma os achados de Bravo (2018), Bueno (2016), Post, Rahman e Rubow (2011), os quais concluíram que a empresa com maior número de mulheres no conselho de administração tende a apresentar níveis mais elevados de informações e maior transparência, gerando mais valor para si.

A partir da Tabela 1, é possível identificar que há influência positiva da formação acadêmica dos membros do conselho de administração (FA_CADM) no *disclosure* de risco financeiro, indicando que quanto maior for a multidisciplinaridade na formação acadêmica dos membros, maior será a divulgação de risco financeiro da empresa, o que confirma a hipótese H3a (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco financeiro*). Esse resultado corrobora os pressupostos da Teoria do Capital Humano e os achados de Williams e O'Reilly (1998), segundo os quais tanto a diversidade na formação educacional quanto a experiência prática podem levar a melhorias na divulgação de informações corporativas.

Constata-se ainda que a faixa etária dos membros do conselho de administração (FE_MED_CADM) influencia negativamente o *disclosure* de risco financeiro. Isso indica que quanto menor for a faixa etária média dos componentes, mais elevado será o nível de *disclosure* de risco financeiro, confirmando a hipótese H2a (*A faixa etária dos membros do conselho de administração influencia negativamente o nível de disclosure de risco financeiro*). De maneira semelhante, Hafsi e Turgut (2013) sugeriram que os membros mais jovens tendem a ser mais sensíveis à divulgação de informações ambientais e éticas.

Entretanto, ao contrário do conselho de administração, a faixa etária média da diretoria executiva (FE_MED_DIR) e a formação acadêmica da diretoria executiva (FA_DIR) não são significativas no modelo apresentado. Dessa forma, rejeitam-se as hipóteses H2c (*A faixa etária na diretoria executiva influencia negativamente o disclosure de risco financeiro*) e H3c (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica influencia positivamente o disclosure de risco financeiro*). Destaca-se que a ausência de influência identificada na relação entre a faixa etária

da diretoria executiva e o *disclosure* de risco financeiro também foi vista por Bueno (2016), segundo o qual a relação entre a faixa etária média do conselho de administração e a divulgação de informações sobre sustentabilidade não apresenta significância estatística.

A Tabela 2 apresenta o modelo que evidencia os resultados dos efeitos da diversidade da alta gestão na divulgação de risco não-financeiro nas empresas da amostra. Para este modelo, o valor para F foi 3,128, a estatística de Durbin-Watson, apresentou resultado 1,431. Constatase que o modelo é significativo ao nível de 1%, com poder explicativo de 25,1%. A Equação 2 (DiscLRNFin) também é apresentada no demonstrativo.

Tabela 2 – Regressão múltipla do modelo para o *disclosure* de risco não-financeiro (DiscLRNFin)

Modelo		Coeficientes ^(b)						
		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	Teste T	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro-padrão	Beta			Tolerância	VIF
2	(Constante)	-14,639	13,929		-1,051	0,296		
	PM_CADM	-0,146	0,088	-0,186	-1,664	0,100	0,717	1,394
	FE_MED_CADM	-0,012	0,164	-0,008	-0,070	0,944	0,781	1,280
	FA_CADM	2,377	0,850	0,304	2,798	0,006	0,757	1,320
	PM_DIR	0,126	0,072	0,192	1,758	0,082	0,746	1,340
	FE_MED_DIR	0,263	0,187	0,146	1,407	0,163	0,833	1,201
	FA_DIR	0,782	0,827	0,096	0,945	0,347	0,873	1,145
	ROA	0,013	0,055	0,023	0,233	0,816	0,887	1,127
	TAM	1,341	0,546	0,274	2,454	0,016	0,713	1,402
	SET	-0,326	0,325	-0,105	-1,003	0,319	0,810	1,235
F		3,128						
Sig		0,003						
R²		0,251						
R² Ajustado		0,171						
Durbin-Watson		1,431						

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Percebe-se na Tabela 2, que as variáveis que tratam sobre gênero, tanto no conselho de administração (PM_CADM) quanto na diretoria executiva (PM_DIR), apresentaram significância no modelo proposto. Por sua vez, pode-se verificar que no conselho de administração o efeito no *disclosure* de risco não-financeiro foi negativo, enquanto na diretoria executiva foi positivo. Assim, são aceitas as hipóteses H1b (*A participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o disclosure de risco não-financeiro*) e H1d (*A participação feminina na diretoria executiva influencia positivamente o disclosure de risco não-financeiro*).

Outra variável significativa no modelo foi a multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração (FA_CADM). Essa variável apresentou influência positiva significativa no *disclosure* de risco não-financeiro, apontando que quanto maior for a diversidade na formação acadêmica dos membros, maior será o *disclosure* de risco não-financeiro da empresa, confirmando a hipótese H3b (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração influencia positivamente o nível de disclosure de risco não-financeiro*). Esse resultado está alinhado aos pressupostos da Teoria do Capital Humano e foi semelhante ao observado em relação ao *disclosure* de risco financeiro.

Verifica-se também, na Tabela 2, que a faixa etária dos membros do conselho de administração (FE_MED_CADM) e a dos participantes da diretoria executiva (FE_MED_DIR) apresentam ausência de influência sobre o *disclosure* de risco não-financeiro. Esse resultado contraria as hipóteses H2b (*A média da faixa etária dos membros no conselho de administração influencia negativamente o disclosure de risco não-financeiro*) e H2d (*A faixa etária na diretoria executiva influencia negativamente o disclosure de risco não-financeiro*).

A ausência de influência também é identificada na variável de formação acadêmica da diretoria executiva (FA_DIR), de maneira a rejeitar a hipótese H3d (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica da diretoria executiva influencia positivamente o disclosure de risco não-financeiro*). Esse resultado é diferente daquele relacionado ao conselho de administração.

No que tange às variáveis de controle, o modelo evidencia que o tamanho (TAM) exerce influência positiva no *disclosure* de risco não-financeiro; ou seja, as empresas maiores apresentam maior divulgação de risco não-financeiro. Alguns estudos apresentaram convergência com esse resultado (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; LINSLEY; SHRIVES, 2006), e revelam que o tamanho tem relação positiva com a divulgação de risco. Por outro lado, ROA e SET não indicaram significância nos resultados do modelo.

Por fim, a Tabela 3 apresenta o modelo que evidencia os resultados dos efeitos da diversidade da alta gestão no *disclosure* de risco geral. O valor para F foi 3,038, mostrando que ocorre pequena variação entre as variáveis estudadas. A estatística de Durbin-Watson apresentou resultado de 1,445, modelo significativo ao nível de 1%, com poder explicativo de 24,6%. Também descreve o modelo que foi testado com base na Equação 3 (DisclRG), desenvolvida a partir da abordagem de Hair Júnior *et al.* (2009), sobre técnica multivariada.

Tabela 3 – Regressão múltipla do modelo para o *disclosure* de risco geral (DisclRG)

Coeficientes ^(c)								
Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	Teste T	Sig.	Estatísticas de colinearidade		
	B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF	
2	(Constante)	-0,739	16,485		-0,045	0,964		
	PM_CADM	-0,165	0,104	-0,178	-1,591	0,115	0,717	1,394
	FE_MED_CADM	-0,163	0,194	-0,090	-0,837	0,405	0,781	1,280
	FA_CADM	2,873	1,005	0,311	2,857	0,005	0,757	1,320
	PM_DIR	0,096	0,085	0,125	1,138	0,258	0,746	1,340
	FE_MED_DIR	0,274	0,221	0,129	1,241	0,218	0,833	1,201
	FA_DIR	1,175	0,979	0,122	1,200	0,233	0,873	1,145
	ROA	0,012	0,065	0,018	0,182	0,856	0,887	1,127
	TAM	1,683	0,647	0,292	2,603	0,011	0,713	1,402
	SET	-0,393	0,384	-0,108	-1,024	0,309	0,810	1,235
F		3,038						
Sig		0,003						
R²		0,246						
R² Ajustado		0,165						
Durbin-Watson		1,445						

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Ao se analisar os resultados apresentados na Tabela 3, é possível constatar que há influência positiva significativa da variável de multidisciplinaridade da formação acadêmica (FA_CADM) dos membros do conselho de administração no *disclosure* de risco geral, indicando que quanto maior for a diversidade na formação acadêmica dos integrantes do colegiado, maior será a divulgação de risco na empresa, confirmando-se, assim, a hipótese H3a (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros do conselho de administração influencia o nível de disclosure de risco financeiro*). Congruente à Teoria do Capital Humano, esse resultado também foi observado na análise relacionada ao *disclosure* de risco financeiro e ao de risco não-financeiro.

Quanto à participação feminina (PM_CADM) e à faixa etária dos membros do conselho de administração (FE_MED_CADM), nota-se a ausência de influência das variáveis sobre o *disclosure* de risco geral. Assim, rejeitam-se as hipóteses H2a (*A faixa etária média dos membros do conselho de administração influencia o disclosure de risco geral*) e H1a (*A participação feminina no conselho de administração influencia o disclosure de risco geral*).

Aliás, diferentemente do esperado, constatou-se a ausência de influência nas três variáveis de diversidade no contexto dos participantes da diretoria executiva no *disclosure* de risco geral. Dessa forma, rejeitam-se as hipóteses H1c (*A participação feminina na diretoria executiva influencia o nível de disclosure de risco financeiro*), H2c (*A faixa etária dos membros da diretoria executiva influencia o nível de disclosure de risco não-financeiro*) e H3c (*A multidisciplinaridade da formação acadêmica dos membros da diretoria executiva influencia o nível de disclosure de risco financeiro*), que abordam a influência da participação feminina (PM_DIR), da faixa etária (FE_MED_DIR) e da formação acadêmica (FA_DIR) dos membros da diretoria executiva no *disclosure* de risco geral.

Quanto às variáveis de controle, apenas o tamanho (TAM) apresentou influência positiva e significativa, resultado semelhante ao identificado quando analisado juntamente com o *disclosure* de risco não-financeiro; ou seja, as empresas maiores apresentam maior divulgação de risco financeiro e geral. Esta relação corrobora os achados de Allini, Rossi e Hussainey (2016) e Linsley e Shrivies (2006), segundo os quais o tamanho tem relação positiva com a divulgação de risco.

Diante dos resultados obtidos nos modelos econométricos pôde-se observar os efeitos da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva no *disclosure* de risco das empresas. O Quadro 2 apresenta as relações identificadas ante à problemática investigada.

Quadro 2 – Síntese dos achados

Variáveis independentes		Resultado Esperado	Resultado Observado		
			DisclRFin	DisclRNFin	DisclRG
Diversidade do Conselho de Administração	Participação de mulheres	+	NS	– (**)	NS
	Faixa etária	–	– (*)	NS	NS
	Formação acadêmica	+	+ (**)	+ (*)	+ (*)
Diversidade da Diretoria Executiva	Participação de mulheres	+	NS	+ (**)	NS
	Faixa etária	–	NS	NS	NS
	Formação acadêmica	+	NS	NS	NS

Nota: (*) Significante a 5%; (**) Significante a 10%; (NS) Não Significante; (+) Influência positiva; (–) Influência negativa.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Com base nas informações do Quadro 2, é possível destacar dois pontos importantes: a) há influência significativa da formação acadêmica dos membros do conselho em todas as categorias do *disclosure* de risco, resultado fundamentado pela Teoria do Capital Humano e por Williams e O’Reilly (1998), que fazem uma abordagem da diversidade de formação educacional como fonte de melhorias na divulgação de informações; b) há influência positiva da participação de mulheres na diretoria executiva, corroborando os pressupostos da Teoria do Capital Humano e estudos anteriores (ALLINI; ROSSI; HUSSAINEY, 2016; BRAVO, 2018), e negativa da participação de mulheres no conselho no *disclosure* de risco não-financeiro.

Adicionalmente, observou-se também que há influência negativa da faixa etária dos membros do conselho no *disclosure* de risco financeiro, confirmando que os membros jovens se preocupam mais com a divulgação de risco. Esse resultado corrobora os achados de Hafsi e Turgut (2013), segundo os quais os membros mais jovens tendem a ser mais sensíveis à divulgação de informações ambientais e éticas.

6 CONCLUSÃO

O presente estudo foi desenvolvido com vistas à análise da influência da diversidade da alta gestão no *disclosure* de risco nas 47 companhias de capital aberto premiadas pela Abrasca em 2017 e 2018. Considerou-se como métricas de relato de risco a avaliação do *disclosure* de risco financeiro, não-financeiro e geral, baseada no Formulário de Referência – Fatores de Risco, divulgado pelas empresas da amostra. Quanto às variáveis de diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva, foram utilizados o gênero, medido pela participação

de mulheres; a faixa etária, definida pela idade média dos membros; e a formação acadêmica, medida pela multidisciplinaridade da formação acadêmica dos integrantes da alta gestão, com informações também extraídas dos Formulário de Referência.

Os resultados da análise de regressão múltipla apontaram para quatro aspectos importantes quanto aos efeitos da diversidade da alta gestão no *disclosure* de risco das empresas, a saber: a) há influência significativa da formação acadêmica dos membros de conselho em todos os níveis de *disclosure* de risco (financeiro, não-financeiro e geral); b) há influência positiva da participação de mulheres na diretoria executiva e negativa da participação feminina no conselho no *disclosure* de risco não-financeiro; c) há influência positiva do tamanho da empresa no *disclosure* de risco não-financeiro e no de risco geral; e d) há influência negativa da faixa etária média dos membros do conselho no *disclosure* de risco financeiro, sugerindo que os membros jovens se preocupam mais com a divulgação de risco.

Diante de tais evidências, conclui-se que o objetivo do estudo foi atingido e que as hipóteses propostas foram testadas, demonstrando-se indícios das relações entre os construtos. A pesquisa contribui, assim, para fortalecer a investigação da influência da diversidade da alta gestão no *disclosure* de risco, levando-se em conta que o comportamento da gestão e as características da empresa constituem determinantes da divulgação de risco.

Destaca-se também, como contribuição do estudo, o fato de ampliar a literatura acadêmica nacional sobre a relação entre diversidade da alta gestão e *disclosure* de risco, e os resultados revelados podem ser oportunos em mercados em desenvolvimento, como o do Brasil.

Apesar do rigor metodológico empregado na pesquisa, seus resultados foram obtidos a partir de uma amostra intencional, de modo que as conclusões não podem ser generalizadas. Sendo assim, sugere-se a realização de novas pesquisas, com ampliação do período de análise, bem como inclusão de outras características relacionadas à diversidade dos membros da alta gestão. Além disso, recomenda-se incluir a variável alta gestão (com conselho de administração e diretoria executiva tratados conjuntamente) para uma análise holística.

REFERÊNCIAS

ALLINI, A.; ROSSI, F.; HUSSAINEY, K. The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises. **Public Money & Management**, v. 36, n. 2, p. 113-120, 2016.

ALMENDRA, R. S.; VASCONCELOS, A. C.; SILVA, R. B.; LUCA, M. M. M. Internacionalização, risco sistemático e disclosure de riscos em empresas listadas na BM&FBovespa. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 37, n. 3, p. 73-91, 2018.

AL-SHAER, H.; ZAMAN, M. Board gender diversity and sustainability reporting quality. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, v. 12, n. 3, p. 210-222, 2016.

AMARAL, M.; LEMOS, K. Fatores determinantes do nível de divulgação sobre riscos financeiros no setor bancário português. In: CONGRESSO DOS TÉCNICOS OFICIAIS DE CONTABILIDADE, 5., 2015. **Anais...** Lisboa, 2015.

ANAGNOSTOPOULOU, S. C.; TSEKREKOS, A. E. Accounting quality, information risk and implied volatility around earnings announcements. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 34, n. 1, p. 188-207, 2015.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS (ABRASCA).

Regulamento Abrasca Relatório Anual (Edição 2018). Disponível em:

<<http://www.abrasca.org.br/Eventos/Premio-Abrasca-Relatorio-Anual/2018>>. Acesso em: 10 maio 2019.

BRANDÃO, I. F.; ASSUNÇÃO, R. R.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, P. Fatores determinantes do disclosure de guidance das companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 10, n. 21, p. 87-114, 2013.

BRAVO, F. Does board diversity matter in the *disclosure* process? An analysis of the association between diversity and the disclosure of information on risks. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 15, n. 2, p. 104-114, 2018.

BRITO, O. S. **Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco-retorno em bancos de atacado**. 2000. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2000.

BUENO, G. **Conselho de administração e sustentabilidade: uma análise das empresas listadas na BM&FBovespa**. 2016. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade do Vale do Itajaí – Univali, Biguaçu, SC., 2016.

CAMPBELL, K.; MÍNGUEZ-VERA, A. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. **Journal of Business Ethics**, v. 83, n. 1, p. 435-451, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMV). **Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html>>. Acesso em: 13 jul. 2019.

COSTA, L.; SAMPAIO, J. O.; FLORES, E. S. Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 6, p. 721-738, 2019.

DELOACH, J. W. **Administração corporativa de risco: estratégias para relacionar risco e oportunidade**. New York: Pearson Education, 2001.

DOBLER, M. **National and international developments in risk reporting: may the German Accounting Standard 5 lead the way internationally**. *German LJ*, v. 6, n. 8, p. 1191-1200, 2005.

DUTTA, S.; NEZLOBIN, A. Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. **Journal of Financial Economics**, v. 123, n. 2, p. 415-431, 2017.

FERNANDES, S. M.; NUNES, R. G.; BORNIA, A. C. A influência da composição do conselho de administração na evidenciação ambiental: uma análise nas empresas brasileiras. *In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS*, 24., 2017, Curitiba. **Anais...** Curitiba: Associação Brasileira de Custos, 2017.

FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. Á.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 4, p. 193-207, 2015.

FORTI, C. A.; PEIXOTO, F. M.; ALVES, D. L. Determinant factors of dividend payments in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 68, p. 167-180, 2015.

FUENTE, J. A.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; LOZANO, M. B. The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. **Journal of Cleaner Production**, 141, p. 737-750, 2017.

GUERRA, S. **A caixa preta da governança**. Rio de Janeiro: Best Business, 2017.

HANASHIRO, D. M. M.; SAMAHA, M. B. Contribuições de mulheres à dinâmica do conselho de administração: para além da ótica composicional. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 39., 2015, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: Anpad, 2015.

HAFSI, T.; TURGUT, G. Boardroom diversity and its effect on social performance: conceptualization and empirical evidence. **Journal of Business Ethics**, v. 112, n. 3, p. 463-479, 2013.

HAIR JÚNIOR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009

IBRAHIM, A. H.; HANEFAH, M. M. Board diversity and corporate social responsibility in Jordan. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 14, n. 2, p. 279-298, 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

_____. **Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos**. São Paulo: IBGC. Série de Cadernos de Governança Corporativa, 3, p. 48, 2007.

KILIÇ, M.; KUZEY, C. The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey. **Gender in Management: An International Journal**, v. 31, n. 7, p. 434-455, 2016.

LAZZARETTI, K; GODOI, C. K. A participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras: uma análise das características de formação acadêmica e experiência profissional à luz da teoria do capital humano. **Revista Gestão & Conexões**, v. 1, n. 1, p. 160-186, 2012.

LENARD, M. J.; YU, B.; YORK, E. A.; SHENGXIONG, W. Impact of gender diversity on firm risk. **Managerial Finance**, v. 40, n. 8, p. 787-803, 2014.

LINSLEY, P. M.; SHRIVES, P. J. Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. **The British Accounting Review**, v. 38, n. 4, p. 387-404, 2006.

LUGOBONI, L. F.; SALGADO, B. S. F.; MURCIA, F. C. S. A Evidenciação dos stakeholders nos formulários de referência - uma análise do foco das empresas do setor de saúde quando reportam seu risco. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 18, n. 3, p. 420-437, 2019.

MADRIGAL, M. H.; GUZMÁN, B. A.; GUZMÁN, C. A. Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: a snapshot. **Contaduría y Administración**, v. 60, n. 4, p. 757-775, 2015.

MADRIGAL, M. H.; GUZMÁN, B. A.; GUZMÁN, C. A. Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: a snapshot. **Contaduría y Administración**, v. 60, n. 4, p. 757-775, 2015.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 3. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2007.

MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. SPE, p. 23-35, 2005.

MIIHKINEN, A. What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. **The International Journal of Accounting**, v. 47, n. 4, p. 437-468, 2012.

MIRANDA, A. N.; ALVES, C. A. M. Análise do nível de divulgação do risco operacional: estudo em bancos com carteira comercial com base na regulamentação brasileira. **Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 3, p. 364-364, 2019.

MOUMEN, N.; OTHMAN, H. B.; HUSSAINEY, K. Board structure and the informativeness of risk disclosure: evidence from Mena emerging markets. **Advances in Accounting**, v. 35, n. 1, p. 82-97, 2016.

MURCIA, F. D.; SOUZA, F. Z.; DILL, R. P.; COSTA JÚNIOR, N. C. A. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 10., 2010, São Paulo. **Anais ...** São Paulo: USP, 2010.

NASCIMENTO, S.; KLANN, R. C.; PEREIRA, A. M.; FERNANDES, F. C. Gestão dos riscos operacionais nas instituições financeiras do Brasil e do Reino Unido. **Revista Eletrônica Científica do CRA-PR**, v. 6, n. 1, p. 73-92, 2019.

NTIM, C. G.; LINDOP, S.; THOMAS, D. A. Corporate governance and risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. **International Review of Financial Analysis**, v. 30, p. 363-383, 2013.

OLIVEIRA, C. A. **Participação feminina nos conselhos de administração e o desempenho corporativo**: um estudo sobre as empresas listadas na BM&FBovespa de 2002 a 2011. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos, São Leopoldo, RS, 2013.

OLIVEIRA, I. G. S. Presença feminina na alta gestão de grandes corporações no Brasil: direito societário, relações de gênero e governança corporativa. *In*: CONGRESSO INTERNACIONAL DE DIREITOS HUMANOS, 12., 2015, Vitória. **Anais...** Vitória: CONIBDH, 2015.

PAMPLONA, E.; FIRST, C.; HAAG, S.; SILVA, M. Z. Nível e Determinantes de evidencição de riscos em empresas brasileiras do setor de energia elétrica listadas na Bolsa B3. **Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 20, n. 45, p. 19-33, 2020.

PEREIRA, A.; ALVES, M. D. C. Manipulação de resultados e as características dos conselhos de administração e fiscalização: estudo empírico nas sociedades não financeiras portuguesas. *In*: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE E AUDITORIA, 16., 2017, Aveiro. **Anais ...** Aveiro, 2017.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Green governance: boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. **Business and Society**, v. 50, n. 1, p. 189-223, 2011.

PRUDÊNCIO, P. A.; FORTE, H. C.; CRISÓSTOMO, V. L.; VASCONCELOS, A. C.; ROCHA, T. L. C. Efeitos da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. *In*: CONGRESSO INTERNACIONAL USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 19., 2019, São Paulo. **Anais ...** São Paulo, 2019.

RICARDO, V. S.; BARCELLOS, S. S.; BORTOLON, P. M. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 11, n. 1, p. 90, 2017.

ROCHA, T. L. C. Efeitos da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. *In*: CONGRESSO INTERNACIONAL USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 19., 2019, São Paulo. **Anais ...** São Paulo, 2019.

ROST, K.; OSTERLOH, M. Management fashion pay-for-performance for CEOs. **Schmalenbach Business Review**, v. 61, n. 2, p. 119-149, 2009.

SANTANA, L. M.; GÓIS, A. D.; LUCA, M. M.; VASCONCELOS, A. C. Relação entre disclosure socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. **Revista Organizações em Contexto**, v. 11, n. 21, p. 49-72, 2015.

SANTOS, J. G. C. D.; COELHO, A. C. 'Value-relevance do disclosure': fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 78, p. 390-404, 2018.

SONZA, I. B.; VALCANOVER, V. M. Can gender diversity influence liquidity and risk of companies? **Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 4, p. 614-638, 2019.

STADEN, C. J.; HOOKS, J. A comprehensive comparison of corporate environmental reporting and responsiveness. **The British Accounting Review**, v. 39, n. 3, p. 197-210, 2007.

STILES, P.; TAYLOR, B. **Boards at work**: how directors view their roles and responsibilities. Oxford, UK: Oxford Press. 2001.

TAN, Y.; ZENG, C. C.; ELSHANDIDY, T. Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, n. 1, p. 81-102, 2017.

TERJESEN, S.; AGUILERA, R. V.; LORENZ, R. Legislating a woman's seat on the board: institutional factors driving gender quotas for boards of directors. **Journal Business Ethics**, v. 128, n. 1, p. 223-251, 2015.

VACCARI, N. A. D.; BEUREN, I. M. Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na B3. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 113-131, 2017.

WOODS, M.; DOWD, K.; HUMPHREY, C. G. Credibility at risk? The accounting profession, risk reporting and the rise of VaR. **CRIS Discussion Paper Series**, v. 3, p. 1-24, 2004.

ZAHRA, S.; PEARCE II, J. A. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, v. 15, n. 2, p. 291-334, 1989.

ZREIK, O.; LOUHICHI, W. Risk sentiment and firms' liquidity in the French market. **Research in International Business and Finance**, v. 39, n. 1, p. 809-823, 2017.

ZUCCO, A. **O papel do comitê de pessoas do conselho de administração nas empresas internacionalizadas do Novo Mercado da BM&FBovespa**. 2015. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Municipal de São Caetano do Sul, São Caetano do Sul, 2015.

WILLIAMS, K. Y.; O'REILLY, C. A. Demography and diversity in organizations: a review of 40 years of research. *In*: STAW, B. M.; CUMMINGS, L. L. (Eds.). **Research in Organizational Behavior**, v. 20, p. 77-140, 1998.