



FATORES DE RISCO EVIDENCIADOS PELAS MAIORES EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Recebido: 02/07/2014

Aprovado: 19/08/2014

¹Roberto Carlos Klann

²Fernanda Kreuzberg

³Franciele Beck

RESUMO

O risco está presente em qualquer empresa, em qualquer setor. Nesse sentido, o objetivo da pesquisa é identificar os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBovespa. Os riscos podem ser classificados em: risco de crédito, risco legal, risco de mercado, risco operacional, risco estratégico, risco de liquidez e risco ambiental. Conforme os resultados encontrados, os mais divulgados pelas empresas são: risco legal (87,5%), risco estratégico (85%) e risco de mercado (82,5%). O risco de crédito apresenta o menor nível de divulgação (50%), bem como o risco de liquidez relativo aos investimentos (55%). Conclui-se que a gestão de risco está relacionada às particularidades de cada organização, sendo que os tipos de riscos podem se modificar de acordo com a classificação setorial das empresas.

Palavras-chave: gestão de risco, tipos de risco, formulários de referência.

¹ Doutor pela Fundação Universidade Regional de Blumenau, FURB, Brasil
Professor pela Fundação Universidade Regional de Blumenau, FURB, Brasil
E-mail: rklann@furb.br

² Doutoranda pela Universidade de São Paulo, USP, Brasil.
Professora pela Universidade Regional de Blumenau, FURB, Brasil.
E-mail: fernandakreuzberg@gmail.com

³ Doutoranda pela Universidade de São Paulo, USP, Brasil
Professora pela Faculdade Metropolitana de Blumenau, FAMEBLU, Brasil
E-mail: beck.franciele@gmail.com



RISK FACTORS EVIDENCED BY THE LARGEST COMPANIES LISTED ON BOVESPA

ABSTRACT

Risk is present in any company, in any industry. In this sense, the objective of this research is to identify the types of risks evidenced in the reference forms of the largest companies of each sector listed on the BM&FBovespa. According to previous research, risks can be classified as credit risk, legal risk, market risk, operational risk, strategic risk, liquidity risk and environmental risk. This study showed that the types of risks more disclosed by companies are legal risks (87.5%),

strategic risk (85%) and market risk (82.5%). Credit risk has the lowest level of disclosure (50%) as well as liquidity risk on investment (55%). It is concluded that risk management is related to the particularities of each organization and that the types of risks can be modified according to the sector classification of companies.

Keywords: Risk management. Types of risks. Reference form.

FACTORES DE RIESGO MOSTRADAS POR GRANDES EMPRESAS COTIZADAS EN BM & FBOVESPA

RESUMEN

El riesgo está presente en cualquier empresa, en cualquier industria. En este sentido, el objetivo de la investigación es identificar los tipos de riesgos que se evidencia en los formularios de referencia de las mayores empresas de cada sector que cotiza en el mercado BM&FBovespa. Como los riesgos de investigación anteriores se pueden clasificar como: riesgo de crédito, riesgo legal, riesgo de mercado, riesgo operacional, riesgo estratégico, riesgo de liquidez y riesgo ambiental. Como muestran los resultados más riesgos divulgados por las empresas es el riesgo legal (87,5%), el riesgo estratégico

(85%) y el riesgo de mercado (82,5%). El riesgo de crédito tiene el nivel más bajo de la divulgación (50%), así como el riesgo de liquidez en relación con las inversiones (55%). Se concluye que la gestión de riesgos se relaciona a las particularidades de cada organización, y los tipos de riesgo pueden ser modificados de acuerdo a la clasificación sectorial de las empresas.

Palabras-clave: Gestión de riesgos. Tipos de riesgo. Formularios de referencia.



1 INTRODUÇÃO

Considerando o elevado nível de incerteza, dificuldades nas empresas para prever o comportamento futuro são esperadas. Fatores internos e externos condicionam a riqueza das empresas e estão relacionados aos desafios e ameaças imbricados em suas operações e no mercado de uma forma geral, configurando-se desta forma o risco inerente ao negócio (Cabedo & Tirado, 2004).

Conforme apontado por Marshall (2002, p. 37) “o risco tende a reduzir o valor das empresas e o bem-estar individual ao limitar a capacidade da gerência de atingir seus objetivos”. Nesse sentido, a gestão do risco consiste em administrar acontecimentos que possam ser uma ameaça aos objetivos estabelecidos pela empresa, o que mostra sua importância para o ambiente empresarial (Zonatto & Beuren, 2010).

Lemgruber (2001) apresenta um aspecto multidimensional do risco, que compreende quatro grandes grupos: o risco de mercado, o risco de crédito, o risco operacional e o risco legal. No entanto, na literatura não há um consenso geral em relação à tipificação do risco (Duarte Júnior, 2001; Marshall, 2002; Cabedo & Tirado, 2004; Crouhy, Galai & Mark, 2004; Fernandes, Souza & Farias, 2010; Zonatto & Beuren, 2010; Sedrez & Fernandes, 2011). Isso também é apontado no estudo de Zonatto e Beuren (2010), ao mencionar que as empresas não têm padronizado os riscos evidenciados, sendo identificadas sete modalidades de risco não abarcadas pela metodologia utilizada. Para os autores, esse resultado não é surpreendente em virtude da identificação dos riscos estar relacionada à verificação de eventos que possam impactar nas atividades desenvolvidas.

Os resultados reforçam que o risco é inerente à atividade de negócio, e ressalta a necessidade de identificar os pontos críticos para proteger a empresa contra falhas ou pelo menos reduzir os custos delas, quando ocorrerem (Newman, 2001). Esse aspecto da gestão de riscos é corroborado por Gupta (2011), que parte do entendimento de que cada empresa é um portfólio de projetos cujo êxito ou fracasso está intrinsecamente associado aos pressupostos do negócio, e reforça que a gestão eficaz dos riscos alinha esses elementos a um resultado de êxito.

Esse entendimento configura a presença do risco em qualquer empresa, em qualquer setor. Murcia (2009) aponta que as regulamentações de alguns setores podem influenciar nas práticas contábeis desenvolvidas por esses.

O presente estudo busca responder à seguinte questão: Quais os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das

maiores empresas de cada setor listadas na BM&Fbovespa? Assim, o objetivo é identificar quais são os tipos de risco evidenciados nos formulários de referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&Fbovespa.

Nesse sentido, verificou-se na literatura pesquisada, achados quanto às categorias de riscos evidenciadas nos relatórios das empresas brasileiras que emitem American Depositary Receipts – ADR (Zonatto & Beuren, 2010) apontando para uma não padronização das empresas pesquisadas. Outros estudos que analisaram evidenciação do risco em setores como de telecomunicações (Cardoso, Mendonça Neto & Riccio, 2004) e energia (Fernandes, Souza & Faria, 2010).

O estudo justifica-se pela relevância da discussão da temática de gestão de riscos no ambiente empresarial e acadêmico e busca contribuir para esse campo de estudo mediante a investigação do fenômeno de evidenciação das modalidades de riscos apresentadas pelas empresas, sob uma ótica setorial. Destaque-se que o conhecimento e a consciência dos diferentes riscos envolvidos nas atividades praticadas pelas empresas permitem planejamento e ações voltadas à sua gestão.

2 GESTÃO E CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

A atual necessidade de controle, administração e avaliação das atividades nas empresas impacta em maior preocupação com o gerenciamento de risco. Bogoni e Fernandes (2011) salientam que o risco pode estar associado a um número que expresse a oportunidade de ocorrência de um determinado resultado diante de um processo de tomada de decisão. A gestão de risco nas organizações sofreu uma grande alteração, deixando de ser vista como uma ameaça, partindo para um potencial de oportunidades (Gupta, 2011).

Assaf Neto (2003, p. 201) afirma que o risco “está diretamente associado às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado”. Roza (2002) complementa que o risco assume situações em que os resultados podem ser mensurados.

Verifica-se que não há um consenso na literatura acerca do conceito de risco. Risco pode ser associado à incerteza de uma perda (Samson, Reneke & Wiecek, 2009). Nesse sentido reside a importância de diferenciar os conceitos de risco e incerteza. Um dos primeiros autores a abordar essa diferença foi Willett (1901), que a relacionou com a probabilidade (Samson, Reneke & Wiecek, 2009). Enquanto o risco se centraliza nos resultados que podem ser estimados pela estatística, a incerteza assume que o resultado não pode ser estimado, nem por probabilidade (Marshall, 2002).



Conforme Fernandes, Souza e Faria (2010), o gerenciamento de riscos possibilita para uma empresa o aproveitamento de oportunidades no mercado que talvez outras empresas não possam aproveitar, gerando uma vantagem competitiva. Da mesma forma, Kloman (1992, p. 2) apresenta uma contribuição sobre a importância da gestão de risco:

Repensar gestão de risco é tão importante hoje, num período em que estamos cercados por incertezas. Se o gerenciamento de risco pode contribuir para o objetivo maior de criar nova confiança - reduzir o medo - será importante para todos nós, tanto individual como nas organizações e estruturas políticas nos quais participamos.

De acordo com Stulz (1996, p. 1), a gestão de risco pode auxiliar “uma empresa a alcançar tanto a sua estrutura ótima de capital e sua estrutura de propriedade ideal”. O autor ainda completa que a diminuição do risco pode aumentar o índice de endividamento das empresas, bem como aumentar a participação dos gestores no capital da empresa, como uma maneira de proteção para os investimentos.

Se a administração de riscos for aplicada de forma apropriada, pode evitar e até reduzir custos relativos aos riscos. Para Pereira (2006, p. 105) a administração dos riscos e as análises inclui “a pesquisa e identificação das fontes de risco; a estimação de sua probabilidade e avaliação dos seus efeitos; o planejamento de estratégias e procedimentos de controle de risco; e a aplicação otimizada dessas estratégias diante da incerteza”.

Uma gestão de risco implantada de forma eficaz pode auxiliar as empresas na superação de dificuldades como, por exemplo, a falência. Isso é possível, pois a gestão de risco gira em torno da atribuição de importância no ambiente de incerteza, que pode ser caracterizado tanto como de risco, como de oportunidades (Gupta, 2011).

Nos últimos anos, a gestão de risco vem recebendo grande atenção. Fernandes, Silva e Santos (2008) citam o exemplo do risco de mercado, que passou a ser uma ferramenta efetiva na gestão dos resultados, não somente para empresas financeiras, mas para todas com atividades relacionadas às flutuações de preços.

A gestão de riscos nas organizações e sua respectiva classificação estão intrinsecamente relacionadas ao ambiente de controle, objetivos, características e particularidades de cada negócio (IBGC, 2007; Moreira, 2009; Zonatto & Beuren, 2010).

A partir de autores que discutem as modalidades de risco presentes no ambiente empresarial (Duarte Júnior, 2001; Marshall, 2002; Cabedo & Tirado, 2004; Crouhy, Galai & Mark, 2004; Fernandes, Souza & Farias, 2010; Zonatto &

Beuren, 2010; Sedrez & Fernandes, 2011) foram definidas para este estudo modalidades de risco – risco de crédito, risco legal, risco de mercado, risco operacional, risco estratégico, risco de liquidez e risco ambiental – que serão detalhadas a seguir.

2.1 RISCO DE CRÉDITO

Para Marshall (2002, p. 19), “risco de crédito são flutuações de valores de lucro ou ativos líquidos, resultantes de um determinado tipo de evento externo, a inadimplência de uma contraparte, de um fornecedor ou de um tomador”.

Nesse aspecto, o risco de crédito é definido como a possibilidade de redução no valor real da carteira de clientes de uma empresa, resultado da deterioração na qualidade do crédito dos que compõem essa carteira, ou seja, está diretamente associado à insolvência de uma empresa (Cabedo & Tirado, 2004).

Essa modalidade de risco, de acordo com Fernandes, Souza e Farias (2010), representa a realidade de qualquer empresa, quer seja participante do setor financeiro, comercial, industrial ou de serviços.

2.2 RISCO LEGAL

O risco legal relaciona-se à legitimidade da organização (Zonatto & Beuren, 2010; Sedrez & Fernandes, 2011). As empresas estão expostas ao risco legal quando da inobservância dos corretos registros das operações da empresa, abrangendo documentação incorreta referente às transações, à legalidade de suas obrigações, no que se refere o descumprimento da legislação vigente e decisões judiciais decorrentes de ações reclamatórias.

Para Duarte Júnior (2001, p. 106), o risco legal ao qual a empresa está sujeita refere-se “[...] às possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado [...], documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ ou autoridade por parte de um negociador”.

Marshall (2002, p. 423-424) analisa ao risco legal quanto à fonte de ameaça, podendo advir de ações judiciais das diversas partes envolvidas na atividade da empresa:

Funcionários – por demissões sem justa causa, assédio e discriminação.

Clientes – por negligência e responsabilidade de produtos.

Dos concorrentes e fornecedores – acusações de mau procedimento.



Governo e órgãos reguladores – não conformidade com a regulamentação, atos criminosos e interpretação incorreta da legislação.”

Nesse sentido, o risco legal pode estar diretamente associado à operação da entidade. De fato, é assim mencionado no Tratado da Basileia, onde o risco legal é um dos componentes do risco operacional (BCBS, 2003).

2.3 RISCO DE MERCADO

As flutuações nas receitas líquidas ou no valor de um título ou de uma carteira, em função das mudanças nos preços e taxas praticados pelo ambiente empresarial, são reflexos do risco de mercado aos quais as empresas estão expostas (Marshall, 2002; Crouhy, Galai & Mark, 2004).

Cabedo e Tirado (2004) também apontam que essa modalidade de risco resulta de uma variação de preços e taxas determinadas pelo mercado econômico. Para os autores, o risco de mercado geralmente está associado a variações (a) nas taxas de câmbio, (b) nas taxas de juros, ou seja, no “preço do dinheiro”, (c) de preços dos ativos financeiros (ações), (d) nos preços da matéria-prima (*commodities*). Os autores reforçam que, a partir desse entendimento, essa categoria de risco afeta a todos os tipos de empresa.

2.4 RISCO OPERACIONAL

A conceituação de risco operacional tratada pelo Comitê da Basileia (BCBS, 2005, p. 140) abrange “o risco de perdas resultantes de processos internos falhos ou inadequados, pessoas e sistemas, ou eventos externos. A definição inclui risco legal, mas exclui o risco estratégico e de reputação”. Cabedo e Tirado (2004) apontam que muitas vezes é difícil distinguir o risco operacional do risco legal, pois os riscos de erros ou falhas em procedimentos frequentemente têm consequências legais. Nesse contexto, pode-se entender o aspecto de inclusão do risco legal na conceituação do risco operacional.

Para Crouhy, Galai e Mark (2005, p. 35), o risco operacional “refere-se às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, falha da gerência, controles defeituosos, fraude e erro humano”. Fernandes, Souza e Farias (2010) acrescentam às formas de exposição ao risco operacional o enfoque a eventos de natureza externa, por exemplo as catástrofes naturais, que podem trazer sérias consequências ao desenvolvimento das atividades das organizações.

2.5 RISCO ESTRATÉGICO

O risco estratégico relaciona-se às mudanças básicas na economia, ou seja, aos possíveis impactos causados pela evolução do ambiente econômico no desempenho da empresa (Cabedo & Tirado, 2004). Os autores mencionam que as empresas devem informar ao mercado a forma pela qual são afetadas por essa modalidade de risco.

Marshall (2002, p. 20) afirma que “riscos estratégicos são aquelas mudanças ambientais de longo prazo que podem afetar como uma empresa adiciona valor para seus interessados”. Neste aspecto, Coimbra (2004, p. 5) aponta que “o risco estratégico pode ser conceituado como consequência de decisões estratégicas equivocadas ou de situações nas quais a implantação da estratégia é complexa ou inviável”.

Dessa forma, assume-se o direcionamento apresentado pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, 2004), que afirma que para uma organização alcançar seus objetivos, deve identificar os riscos associados às escolhas estratégicas.

2.6 RISCO DE LIQUIDEZ

As empresas necessitam de equilíbrio financeiro entre as obrigações contratadas, com seu respectivo prazo de pagamento, e a geração de caixa, para não correrem riscos de falta de liquidez (capacidade de pagamento); ou seja, deve-se minimizar a possibilidade de perdas quando da falta de recursos financeiros para o atendimento das obrigações assumidas (Cabedo & Tirado, 2004). Nesse sentido, o risco de liquidez “é o risco de que uma instituição não seja capaz de executar uma transação ao preço prevalecente de mercado, porque não há, temporariamente, qualquer apetite pelo negócio do outro lado do mercado” (Crouhy, Galai & Mark, 2005, p. 34). Esse tipo de risco reflete a capacidade das empresas de cumprir suas obrigações, trazendo implicações quanto às suas atividades e decisões de investimento.

2.7 RISCO AMBIENTAL

O risco ambiental é um assunto pouco abordado entre os autores pesquisados que, ainda assim, não apresenta uma conceituação específica nos estudos levantados. Por isso é interessante sua investigação em relação à evidenciação nos relatórios das empresas, conforme Zonatto e Beuren (2010).

Assume-se o entendimento de Sánchez (1994, p. 69), que relaciona risco ambiental com “a



análise sistemática dos riscos de acidentes industriais e das suas consequências, através do estudo das probabilidades de ocorrência de eventos como ruptura de tubulações, vazamentos e outros, efetuado para o conjunto das instalações”.

Nesse sentido o gerenciamento de riscos ambientais mostra-se necessário e deve estar imbricado nas metas, políticas e estratégias da empresa, não somente relacionado aos seus processos, mas também a seus produtos (Sánchez, 2000).

Sobre os aspectos relacionados a cada modalidade de risco que compõe o objeto deste estudo, assume-se o entendimento de que a classificação de riscos nos relatórios das empresas está relacionada às características e particularidades de seus negócios (IBGC, 2007; Moreira, 2009; Zonatto & Beuren, 2010), podendo ocorrer, sob esse aspecto, diferenciação entre as informações relacionadas aos riscos divulgados em cada setor de atuação.

3 EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS

A evolução global do ambiente de negócios, junto com as rápidas mudanças tecnológicas, pressão do próprio mercado pelo atendimento às práticas de governança corporativa, processos penais, entre outras alterações, demarcam a importância e atualidade acerca da temática de gerenciamento de risco (Drew, Kelley & Kendrick, 2006).

O mercado de capitais, nos últimos anos, tem exigido maiores níveis de informação, inclusive no que se refere ao risco inerente ao negócio. Essa postura do mercado tem o sentido de garantir maior proteção aos investidores, ou seja, as empresas devem, por meio de sua gestão, observar as práticas de mitigação dos riscos, bem como divulgar tais práticas ao mercado (Fernandes, Souza & Faria, 2010; Cunha, Orestes & Fernandes, 2011). Para Fernandes, Souza e Farias (2010, p. 60) “a evidenciação de informações é relevante tanto para os gestores quanto para os investidores que tomam decisões” e está associada ao melhor aproveitamento das oportunidades de negócios.

Cabedo e Tirado (2004) apontam que, na tomada de decisão para determinado investimento ou desinvestimento, os investidores avaliam não apenas o retorno associado, mas também o risco. Os autores afirmam (p. 181) que “a falta de informação sobre os riscos que as empresas enfrentam é uma das principais deficiências das informações contábeis divulgadas”.

Linsley, Shrives & Philip (2005, p. 205) sustentam que “se os acionistas e as outras partes interessadas devem ser capazes de compreender o perfil de risco da empresa, eles precisam receber

informações sobre os riscos [...] e como os diretores estão gerenciando esses riscos”. Os autores afirmam ainda que a divulgação limitada dessas informações indica que as empresas não são totalmente transparentes quanto à gestão de riscos.

Para Bushman e Smith (2003, p. 66) a transparência corporativa se traduz na “ampla disponibilidade de informações relevantes e confiáveis sobre o desempenho do período, posição financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco [...]”. No entanto, ressalva-se que a divulgação por si só não gera transparência, a menos que as informações divulgadas sejam úteis (Linsley, Shrives & Philip, 2005, p. 206). O risco faz parte das informações úteis: “entre as informações que mais interessam aos investidores, estão os riscos que serão assumidos quando da aquisição de um determinado investimento” (Fernandes, Souza & Faria, 2010, p. 60). Além disso, a comunicação das práticas de mitigação dos riscos deve estar orientada pelas boas práticas de governança corporativa e seus respectivos princípios básicos voltados à transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (Cunha, Orestes & Fernandes, 2011).

Conforme Ponte, Oliveira, Moura e Carmo (2007), os órgãos reguladores com frequência disciplinam a divulgação das demonstrações contábeis, visando garantir o fornecimento de informações que atendam às necessidades e expectativas dos usuários externos das organizações. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Circular CVM/SNC/SEP 01/2006, aponta que a qualidade das informações corporativas divulgadas em seus relatórios é pautada pelo conteúdo e conjunto de informações, tanto no aspecto qualitativo como no quantitativo. A circular ressalta que deve ser observada a tempestividade e relevância das informações sobre o negócio. O princípio geral de divulgação “está regulado na obrigação da elaboração e distribuição dessas informações, para permitir a análise por parte dos investidores dos fatores que afetam o risco e o retorno do negócio, consideradas necessária para a tomada de decisões” (CVM, 2006).

Com o intuito de aproximar as regras brasileiras aos padrões recomendados pelas instituições internacionais especializadas no mercado de valores, a CVM, por intermédio da Instrução CVM 480/09, adota um novo modelo de divulgação de informações, denominado Formulário de Referência, uma fonte confiável e permanente de informações quantitativas e qualitativas das organizações. A Instrução exige que as organizações “informem suas políticas e práticas em relação às matérias mais sensíveis da condução de seus negócios” (CVM, 2009),



divulgando um número maior de informações para melhor avaliação do desempenho da administração, sendo que o fator risco está imbricado neste contexto.

A descrição dos fatores de risco inerentes ao negócio da empresa é uma das informações qualitativas abrangidas pelo Formulário de Referência. Nesse item devem ser expostos, por ordem de relevância, todos e quaisquer fatores de risco que possam influenciar a decisão dos usuários. O Ofício Circular SEP 07/11 traz as orientações gerais para a elaboração do Formulário de Referência, apontando os fatores de risco que deverão estar claramente identificados e descritos, exigindo inclusive os possíveis impactos sobre o negócio e seus valores mobiliários.

Para Linsley, Shrives & Philip, (2005), a maior transparência dos riscos melhora a capacidade das partes interessadas de gerenciar suas posições de risco. A temática referente aos riscos mostra-se de interesse tanto por parte dos órgãos reguladores como por stakeholders e pelas próprias companhias, demarcando que a evidenciação transparente traz benefícios ao mercado de uma forma geral.

Conforme Murcia (2009, p. 107), “as regulamentações específicas de alguns setores também fazem parte do que se considera ‘práticas contábeis adotadas no Brasil’”, voltando-se ao aspecto de que uma regulamentação específica, com *enforcement* do órgão regulador, contribui para um nível mais alto de *disclosure* das empresas.

R. A. Costa, Costa, Amorim & Baptista (2009) atribuem a necessidade da regulamentação de algumas atividades à sua representatividade econômica, pois podem colocar em “risco” toda a economia do país. Assim, os autores apontam que a regulação tem como finalidade “[...] controlar os abusivos aumentos de preços aplicados aos consumidores; visa, também, padronizar a forma de evidenciar as demonstrações contábeis, fornecendo

condições de comparação das empresas do mesmo setor econômico” (Costa et al., 2009, p. 31). Desse modo é que se propõe verificar a evidenciação das modalidades de risco nos diversos setores da economia brasileira.

4 METODOLOGIA

Com a finalidade de identificar quais os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBovespa, realizou-se uma pesquisa descritiva de natureza documental.

Em resposta à questão de pesquisa, foi efetuada uma análise de conteúdo a partir dos Formulários de Referência que abordam os fatores de riscos referentes ao período de 2011.

Conforme Martins e Theóphilo (2007), a análise de conteúdo procura efetuar inferências sobre determinadas informações ou dados de um contexto. Raupp & Beuren (2006), por sua vez, salientam que essa metodologia pode ser tanto aplicada em pesquisas qualitativas quanto em quantitativas.

4.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A delimitação inicial do objeto de pesquisa compreende as cinco maiores empresas dos nove setores econômicos listados na BM&FBovespa, segundo a Revista Exame em sua edição especial de 2010, utilizando como referência o Lucro líquido legal das empresas, que corresponde ao “resultado do exercício, apurado de acordo com as regras legais (sem considerar os efeitos da inflação), depois de descontados o imposto de renda e a contribuição social e ajustados os juros sobre o capital próprio” (Exame, 2010, p. 220). São 40 empresas, apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Amostra da pesquisa

Setor	Empresas
Petróleo, gás e biocombustíveis	Petróleo Brasileiro S/A.
Materiais básicos	Vale S/A; Companhia Siderúrgica Nacional; Braskem S/A; Usiminas; Gerdau S/A.
Consumo não cíclico	Companhia de Bebidas das Américas; Souza Cruz S/A; Cosan S/A; BRF Brasil Foods S/A; Natura Cosméticos S/A.
Bens industriais	Embraer; Weg Equipamentos Elétricos S/A; Marcopolo S/A; Randon S/A; Iochpe-Maxion S/A.
Construção e transporte	MRV Engenharia e Participações S/A; Tam Linhas Aéreas S/A; MRS Logística S/A; Gafisa S/A; Rossi Residencial S/A.



Setor	Empresas
Consumo cíclico Whirlpool S/A; Guararapes Confeções S/A e Controladas; Grendene S/A; Lojas Renner S/A; Net Serviços de Comunicação S/A.	
Tecnologia da informação	Totvs S/A; Positivo Informática S/A; Bematech S/A; Itaotec S/A.
Telecomunicações	Tim Celular S/A; Telemar Norte Leste S/A; Empresa Brasileira de Telecomunicações S/A; Americel S/A; Companhia de Telecomunicações do Brasil Central.
Utilidade pública	Centrais Elétricas Brasileiras S/A; Sabesp; Eletropaulo Metrop. Eletr. de São Paulo; Tractebel Energia S/A; Cemig Geração e Transmissão S/A.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A pesquisa compreende 40 empresas, pois dois setores não têm abrangem um total de cinco empresas na dimensão das 500 Maiores e Melhores segundo a Revista Exame: o de petróleo, gás e biocombustíveis, com apenas uma empresa, e o de tecnologia da informação, com quatro empresas participantes.

4.2 CATEGORIAS DE ANÁLISE

Foram analisadas as informações referentes aos tipos de riscos evidenciados nos Formulários de Referência do exercício de 2011. A identificação dos tipos de risco, quando não explicitada nos Formulários, segue a categorização mostrada no Quadro 2.

Quadro 2 – Categorias de riscos evidenciadas

Categorias de riscos	Autores
Risco de crédito (risco de inadimplência)	Duarte Júnior (2001); Figueiredo (2001); Marshall (2002); Jorion (2003); Croughy, Galai e Mark (2004); COSO (2004).
Risco legal (risco regulatório, risco de conformidade, risco de perda em causas cíveis, trabalhistas e jurídicas, riscos de processos comerciais, riscos de indenizações por danos a terceiros)	Duarte Júnior (2001); Figueiredo (2001); Marshall (2002); Jorion (2003); Croughy, Galai e Mark (2004); COSO (2004).
Risco de mercado (riscos econômicos, aumento de preços)	Duarte Júnior (2001); Figueiredo (2001); Marshall (2002); Jorion (2003); Croughy, Galai e Mark (2004); COSO (2004).
Risco operacional (riscos tecnológicos, riscos de continuidade, riscos de desastres)	Duarte Júnior (2001); Figueiredo (2001); Marshall (2002); Jorion (2003); Croughy, Galai e Mark (2004); COSO (2004); Penha e Parisi (2005).
Risco estratégico (risco de desenvolvimento de produtos, risco de imagem)	Marshall (2002); COSO (2004); Penha e Parisi (2005); Gaio (2009).
Risco de liquidez (risco de investimentos)	Jorion (2003); COSO (2004).
Risco ambiental	Sánchez (1994); Sanches (2000); Moreira (2009); Zonatto e Beuren (2010).

Fonte: Adaptado de Zonatto e Beuren (2010).

Identificadas as informações relacionadas às categorias de risco nos Formulários de Referência pesquisados, procedeu-se à apresentação e análise dos resultados, que contempla uma descrição dos tipos de riscos evidenciados pelas empresas em cada setor. Além disso, apresenta-se também uma análise sobre a evidenciação dos sete

tipos de riscos entre os setores, a fim de averiguar quais setores evidenciam todos os tipos de riscos e quais divulgam apenas alguns.



5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após a análise dos Formulários de Referência específicos de fatores de risco, esta seção descreve os resultados obtidos. A Tabela 1 apresenta a divulgação dos tipos de risco em cada

setor econômico da amostra. Atribuiu-se 1 para a empresa do setor que evidencia o tipo de risco analisado e 0 para a empresa que não o evidencia, de modo que o setor em que todas as empresas evidenciam determinado tipo de risco alcança o valor máximo do número de empresas.

Tabela 1 – Divulgação dos tipos de risco por setor

Tipos de risco Setores (n° empresas)	Risco de crédito	Risco legal	Risco de mercado	Risco operacional	Risco estratégico	Risco de liquidez	Risco ambiental
Petróleo (1)	1	1	1	1	1	1	1
Bens industriais (5)	3	5	4	3	5	2	3
Construção e transportes (5)	2	5	5	2	5	5	4
Consumo cíclico (5)	3	2	4	5	4	3	2
Consumo não cíclico (5)	2	5	4	4	5	2	4
Materiais básicos (5)	1	5	5	1	5	2	5
Telecomunicações (5)	4	5	4	3	4	1	1
Utilidade pública (5)	2	5	3	2	2	4	5
Tecnologia da informação (4)	2	2	3	4	3	2	0

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 1 o setor de petróleo, gás e biocombustíveis, com apenas uma empresa na amostra da pesquisa, apresentou divulgação das 7 categorias de risco.

O setor de bens industriais apresentou maior divulgação de risco legal e risco estratégico, seguido pelo risco de mercado, evidenciado no relatório de quatro das cinco empresas deste setor.

Apenas duas das empresas analisadas do setor de construção e transporte divulgaram informações no que tange ao risco de crédito e risco operacional. No entanto, no que concerne às modalidades de risco legal, de mercado, estratégico e de liquidez, observou-se que todas as cinco empresas analisadas apresentam informações. Isso demonstra a caracterização e importância desses tipos de risco para este setor.

O setor de telecomunicações concentra suas divulgações em riscos de crédito, legal, de

mercado e estratégico. Esse resultado coaduna com os achados de Cardoso, Mendonça Neto e Riccio (2004) que, por meio de um estudo aplicado especificamente em empresas desse setor, observaram a divulgação de riscos vinculados ao negócio, de concorrência, relativos aos preços, de tecnologia e de conflito com acionistas.

As empresas do setor de tecnologia da informação têm a divulgação de seus riscos mais direcionados para os eventos operacionais, o que engloba principalmente os riscos relacionados ao desenvolvimento tecnológico, característico do setor. Vale destacar que o setor de tecnologia da informação não apresentou nenhuma evidência de riscos relativos ao meio ambiente.

As frequências das divulgações sobre os riscos observados em cada setor analisado são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2 – Divulgação de riscos por setor

Setor econômico	Divulgação de riscos	Frequência (%)
Petróleo	7	100,00
Bens industriais	25	71,43
Construção e transporte	28	80,00
Consumo cíclico	23	65,71



Consumo não cíclico	26	74,29
Materiais básicos	24	68,57
Telecomunicações	22	62,86
Utilidade pública	23	65,71
Tecnologia da informação	16	57,14

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se que o setor de petróleo, gás e biocombustível apresenta 100% na divulgação de risco, indicando que, apesar de ser representado por uma única empresa, ela evidencia em seu Formulário de Referência todas as sete classificações abarcadas pelo estudo. Em seguida destaca-se o setor de construção e transporte e o de consumo não-cíclico, com 80,00% e 74,29%, respectivamente.

O setor de telecomunicações apresentou 62,71% de observações no que tange aos riscos. Em

seguida, o setor de tecnologia da informação apresentou o menor nível de divulgação, sendo 16 observações de um total de 35 empresas. Esses resultados permitem inferências quanto à presença e tratamento do tema riscos nos diferentes setores econômicos no Brasil.

Complementando a análise, a Tabela 3 apresenta as frequências observadas de cada categoria de risco analisada nas empresas que compõem a amostra.

Tabela 3 – Divulgação dos tipos de risco

Tipos de risco	Divulgação nas empresas	Frequência (%)
Risco de crédito	20 empresas	50,00
Risco legal	35 empresas	87,50
Risco de mercado	33 empresas	82,50
Risco operacional	25 empresas	62,50
Risco estratégico	34 empresas	85,00
Risco de liquidez	22 empresas	55,00
Risco ambiental	25 empresas	62,50

Fonte: dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 3 que os riscos mais apontados referem-se a aspectos legais, presentes em 87,5% das empresas analisadas. As informações levantadas nos Formulários de Referência reportam a alterações das regulamentações específicas de cada setor. Nas informações divulgadas pela Petrobras (2011, p. 9), por exemplo, percebe-se que a empresa está “sujeita a uma ampla variedade de leis e normas federais, estaduais e municipais e exigências de licenças relativas à proteção da saúde humana e ambiental, tanto no Brasil quanto em outras jurisdições que operamos”. A empresa ainda complementa que as diversas regulamentações “se tornaram mais rígidas recentemente e poderão resultar em aumento de passivo e de dispêndios de capital” (Petrobras, 2011, p. 9).

Os resultados demonstram que as modalidades de risco legal (87,5%), risco estratégico (85,0%) e risco de mercado (82,5%) mostram-se amplamente difundidas e divulgadas

pelas empresas, denotando a importância da gestão destes riscos para a amostra pesquisada.

O risco de crédito relativo principalmente à inadimplência de clientes apresenta a menor divulgação entre as empresas do estudo, com apenas 50% das observações, bem como o risco de liquidez relativo aos investimentos, manifestado em 55% das empresas analisadas.

Partindo do pressuposto de que não há padronização no que tange aos tipos de risco, percebe-se que sua gestão nas empresas está relacionada com o ambiente, objetivos, características particulares de cada empresa (IBGC, 2007; Moreira, 2009; Zonatto & Beuren, 2010). Dessa forma, a caracterização dos tipos de risco pode se modificar conforme o setor econômico das empresas.



6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou identificar os tipos de risco evidenciados nos Formulários de Referência das maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBovespa. Para atender ao objetivo, foi delineada uma pesquisa descritiva, documental e qualitativa, com análise de conteúdo dos Formulários de Referência específicos dos fatores de risco.

Os resultados apontam que o setor de petróleo, gás e biocombustível apresenta 100% na divulgação de tipos de risco. É representado por apenas uma empresa, que evidencia no Formulário de Referência todas as sete classificações de risco. Por sua vez, o setor de bens industriais apresentou maior divulgação de riscos legais e estratégicos, seguido pelos de mercado.

O setor de telecomunicações pauta suas divulgações nos riscos de crédito, legal, de mercado e estratégico. Corroborando, dessa forma, com os achados de Cardoso, Mendonça Neto e Riccio (2008), que efetuaram um estudo específico nesse setor.

As empresas do setor de tecnologia da informação fazem a divulgação de seus riscos mais direcionados para os eventos operacionais, o que engloba principalmente os riscos relacionados ao desenvolvimento tecnológico, característico desse setor.

Visando atender ao objetivo de pesquisa, verifica-se que os riscos mais divulgados são os legais, com 87,5% das observações. As informações levantadas nos Formulários de Referência se relacionam com as alterações das regulamentações específicas de cada setor. Corroborando com Zonatto e Beuren (2010), que salientam que o risco legal abrange riscos pautados na legitimidade de uma empresa.

Constatou-se que, das categorias analisadas, o risco estratégico e o risco de mercado contribuíram com 85% e 82,5% respectivamente.

Das 40 empresas analisadas na pesquisa, por meio de seus Formulários de Referência, 25 apresentaram informações sobre riscos ambientais.

O risco de crédito, relativo principalmente à inadimplência de clientes, apresenta a menor divulgação entre as empresas do estudo, com apenas 50% das observações, bem como o risco de liquidez relativo aos investimentos, que apresenta 55% das informações divulgadas, no que tange aos riscos.

A gestão de risco está atrelada ao ambiente e a particularidades de cada organização, não sendo encontrada na literatura uma padronização no que tange aos tipos de risco, considerando que a caracterização dos tipos de risco pode se modificar conforme o setor econômico das empresas. Recomenda-se para estudos futuros ampliar a

amostra de pesquisa e traçar comparativos com os setores econômicos das empresas e seus níveis de governança corporativa, explorando outras classificações quanto aos riscos.

REFERÊNCIAS

Assaf Neto, A. (2003). *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas.

Basel Committee on Banking Supervision – BCBS (2003). *Operational risk transfer across financial sectors*.

Bogoni, N.M. & Fernandes, F.C. (2011). Gestão de risco nas atividades de investimento dos regimes próprios de previdência social (RPPS) dos municípios do estado do Rio Grande do Sul. *Revista Eletrônica de Administração*, 17(1), 117-148.

Bushman, R. M. & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Economic Policy Review*, 65-87.

Cabedo, J.D. & Tirado, J.M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, 28 (1), 181-200.

Cardoso, R. L., Mendonça Neto, O. R. de & Riccio, E.L. (2004). A evolução recente da transparência dos fatores de risco nas informações contábeis: uma análise de empresas brasileira de telecomunicações. *Revista Administração Mackenzie*, 5(2), 13-55.

Coimbra, F.C. (2004). Gestão estratégica de riscos: instrumento de criação de valor. VII Seminário da Administração. Anais. São Paulo.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2006). *Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP 01/2006*. Retrieved from: http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2006.asp. Acesso em: 28/03/2012.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2009). *Instrução CVM 480, de 7 dezembro de 2009*. Retrieved from: http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Instrucao_CVM480.pdf. Acesso em: 28/03/2012.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO (2004). *Enterprise risk management: integrated*



- framework – application techniques. Jersey City, NJ: AICPA.
- Costa, R.A., Costa, F. M., Amorim, G. & Baptista, E.C.S. (2009). O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 12(3), 28-37.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2004). *Gerenciamento de risco: abordagem conceitual e prática: uma visão integrada dos riscos de crédito, operacional e de mercado*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Cunha, P. R., Orestes da Silva, J. & Fernandes, F. C. (2011). Riscos empresariais divulgados nas ofertas públicas de ações no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de negócios*, 13(41), 454-471.
- Drew, S. A., Kelley, P. C., & Kendrick, T. (2006). Five elements of corporate governance to manage strategic risk. *Business Horizons*, 49, 127-138.
- Duarte Junior, A. M. (2001). *Riscos: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento: gestão de risco e derivativos*. São Paulo: Atlas.
- EXAME; Revista Você S/A (2010). *Exame: 1000 melhores e maiores. Edição Especial*. São Paulo: abr./jul. 2010.
- Fernandes, F.C., Silva, M., & Santos, F.T. dos (2008). Informações sobre gestão de riscos nas IANs das empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa. *Revista de educação e pesquisa em contabilidade*, 2(3), 36-55.
- Fernandes, F.C., Souza, J.A.L. de & Faria, A.C. de (2010). Evidenciação de riscos e captação de recursos no mercado de capitais: um estudo do setor de energia elétrica. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 13(1), 59-73.
- Figueiredo, R. P. (2001). *Gestão de riscos operacionais em instituições financeiras: uma abordagem qualitativa*. Dissertação de Mestrado. Universidade da Amazônia, Belém.
- Gaio, L. E. (2009). *Gestão de risco no mercado financeiro internacional: Uma análise comparativa entre modelos de volatilidade para mensurar o Value-At-Risk*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.
- Gupta, P.K. (2001). Risk management in Indian companies: EWRM concerns and issues. *The Journal of Risk Finance*, 12(2), 121-139.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2007). *Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos*. Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo.
- Jorion, P. (2003). *Value at risk*. New York: Wiley.
- Kloman, F. (1992). Rethinking risk management. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 17(64), 299-313.
- Lemgruber, E. F. (Org.). (2001). *Gestão de risco e derivativos: aplicações no Brasil*. São Paulo: Atlas, 99-112.
- Linsley, P. M., Shrives & Philip J. (2005). Transparency and the disclosure of risk information in the banking sector. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 13(3), 2005-213.
- Marshall, C.(2002). *Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Martins, G. de A. & Theóphilo, C.R. (2007). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Moreira V. R. (2009). *Gestão dos riscos do agronegócio no contexto cooperativista*. Tese de Doutorado. Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo.
- Murcia, F. D.(2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Newman; S. (2001). Legal risk management via dependency modelling. *Computer Law & Security Report*, 17(6).
- Penha, J. C. & Parisi, C. (2005). Um caminho para integrar a gestão de risco à controladoria. IX Congresso Internacional de Custos. Anais. Florianópolis.
- Pereira, J. M. (2006). *Gestão do Risco Operacional: Uma Avaliação do Novo Acordo de Capitais – Basiléia II*. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(6), 103-124.



- Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras (2011). Notas explicativas 2011. Retrieved from: <http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituico=2&NumeroSequencialDocumento=14307>. 2011. Acesso em: 25/03/2012.
- Ponte, V.M.R., Oliveira, M. C., Moura, H. & Carmo, R.C. de A. do (2007). Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. *Revista Contabilidade e Finanças*, 18(45), 50-62.
- Raupp, F. M. & Beuren, I. M. (2006). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais, In: Beuren, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 76-97. São Paulo: Atlas, 2. ed.
- Rozo, J. D. (2009). Controle interno como variável explicativa do sucesso empresarial. II Seminário USP de Contabilidade. Anais. São Paulo.
- Sanches, C. S. (2000). Gestão ambiental proativa. *Revista de Administração de Empresas*, 40(1), 76-87.
- Sánchez, L. H. (1994). Gerenciamento ambiental e a indústria de mineração. *Revista de Administração*, 29(1), 67-75.
- Stulz, R. M. (1996). Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), 8-25.
- Samson, S., Reneke, J. A. & Wiecek, M. M. (2009). A review of different perspectives on uncertainty and risk and an alternative modeling paradigm. *Reliability Engineering and System Safety*, 94, 558-567.
- Sedrez, C. S. & Fernandes, F. C. (2001). Gestão de riscos nas universidades e centros de universitários do estado de Santa Catarina. *Gestão Computer Law & Security Report*, 17(6), 70-93.
- Zonatto, V.C. da S. & Beuren, I.M. (2010). Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADR. *Revista Brasileira Gestão e Negócio*, 12(35), 142-155.