

GERENCIAMENTO DE RISCOS FINANCEIROS EM EMPREENDIMENTOS COM ATUAÇÃO INTERNACIONAL

Eduardo Vieira Prado

Mestrando em Administração. UNIMEP. E-mail: eduardo_prado@ig.com.br

Silvia Helena Carvalho Ramos Valladão de Camargo

Doutora em Administração. Centro Universitário Moura
Lacerda. E-mail: shcamargo.ml@convex.com.br

Clóvis Luiz Padoveze

Doutor em Contabilidade e Controladoria. Universidade Metodista
de Piracicaba. E-mail: cpadoveze@yahoo.com.br

Antonio Carlos Giuliani

Doutor em Administração. Universidade Metodista de
Piracicaba E-mail: cgiuliani@unimep.br

Adolfo Plínio Pereira

Mestre em Desenvolvimento Sustentável e Qualidade de Vida. Faculdade
Pitágoras de Poços de Caldas. E-mail: adolfoplinio@terra.com.br

Envio em: Maio de 2014

Aceite em: Outubro de 2014

RESUMO: O desenvolvimento das práticas de governança corporativa alavancou a prática de gerenciamento de riscos, visto que empreendedores devem gerenciar adequadamente as oportunidades e ameaças as suas estratégias de negócios, para que possam maximizar o valor de seus empreendimentos a seus acionistas. Esse desafio é ainda maior quando as empresas atuam em âmbito internacional. Neste artigo, abordar-se-ão os riscos financeiros que desafiam empreendedores de empresas com atuação internacional, e serão analisadas as estratégias para gerenciamento dessas exposições citadas na literatura. Como metodologia de pesquisa, adotou-se o estudo prático com base em formulários de referência divulgados por empresas de grupos diferenciados de governança corporativa da BM&F BOVESPA, dos setores de bens industriais, materiais de transporte e equipamentos elétricos. Como resultado, verificou-se que, apesar do avanço já alcançado, ainda há oportunidades de melhoria nas práticas de divulgação de riscos e metodologias de tratamento por parte de empresas de capital aberto brasileiras.

Palavras-chave: Conceitos de Riscos. Gerenciamento de Riscos Financeiros. Modelos de Gestão de Riscos. Governança Corporativa. Operações Internacionais.

RISK MANAGEMENT FINANCIAL VENTURES WITH INTERNATIONAL ACTION

ABSTRACT: The development of corporate governance practices leveraged the practice of risk management, as entrepreneurs must properly manage the opportunities and threats to their business strategies so that they can maximize the value of their businesses to shareholders. This challenge is even greater when the companies operate internationally. In this article we will address the financial risks that challenge entrepreneurs of companies with international operations and stra-

tegies for management of these exposures reported in the literature. As a research methodology, we adopted the case study based on reference forms disclosed by companies of different groups of corporate governance BMF & BOVESPA sectors of industrial goods, transport equipment and electrical equipment. As a result, it was found that, despite the progress already achieved, there are still opportunities to improve disclosure practices in risk and treatment methodologies by publicly traded companies in Brazil.

Keywords: Concepts of Risk. Business Risk Management. Financial Risk Management Business Risk. Management Corporate Governance. International Operations.

1. INTRODUÇÃO

O risco faz parte da natureza do capitalismo. Contudo, ainda que ele seja inerente a toda e qualquer atividade empresarial, a volatilidade econômica iniciada em 2008, nos EUA, e que ainda perdura, hoje centrada na União Europeia, tem tornado empreendedores e, sobretudo, investidores, cada vez menos afeitos ao risco. Segundo dados da Bloomberg, em maio/2008 a soma das ações negociadas nas 52 Bolsas de Valores ao redor do globo valia US\$ 57 trilhões. Em 2013, 5 anos depois, esse montante é de US\$ 47 trilhões (DELOITTE, 2013).

Nesse contexto, os empreendedores vêm sendo desafiados a aplicar novas formas de gestão visando à necessidade de maior transparência e gerenciamento de fatos adversos à estratégia das organizações.

Dessa forma, a prática de gestão de riscos corporativos, que no passado focava a área financeira através do dilema risco *versus* retorno, ganhou maior importância. Essa prática passou por revisões constantes, visto que as organizações estão expostas a outros tipos de riscos, cujas origens não são estritamente financeiras, e deve merecer uma gestão igualmente importante (PADOVEZE, 2010).

Esse cenário é reforçado por Manab e Ghazali (2013), os quais destacam que a desintegração do gerenciamento tradicional de riscos, a influência de fatores internos e externos nos riscos de negócio, bem como o rápido crescimento das economias, vêm levando a maior exigência de um sistema efetivo de Gerenciamento de Riscos, na maioria dos países.

Nesta linha, Soin e Collier (2013) destacam que a percepção de risco está crescendo e boas práticas de gestão estão cada vez mais organizadas em torno do risco ampliando seu foco para além das áreas de Saúde e Segurança, Seguros e Gestão de Crédito e o tratamento restrito em Finanças (incluindo cálculos do valor em risco e o uso de derivativos) e pela Contabilidade (especialmente o foco na divulgação de demonstrações financeiras). Isto se deve principalmente a três fatores: 1º ao aumento de interesse em governança corporativa; 2º à tendência regulatória em todo o mundo e 3º pela ampliação dos escândalos de corrupção na mídia.

Lemeira et al. (2013) reforçam as contribuições dessa prática, afirmando a possibilidade da realização de uma conexão direta de boas ações de sustentabilidade, melhor performance, adequando controle de riscos e geração de valor no mercado brasileiro de capitais.

Hoyt e Liebenberg (2011) também versam sobre os benefícios do gerenciamento de riscos corporativos que são abordados de forma crescente por acadêmicos e analistas das indústrias: diminuição da volatilidade dos lucros e valor das ações, redução de custos de capital,

aumento da eficiência de capital, isso fará com que se criem sinergias entre diferentes atividades de gestão de riscos.

Dentro desse contexto, este artigo objetiva demonstrar as exposições que aumentam a complexidade de empreendedores de empresas brasileiras com operações internacionais, bem como modelos para gerenciamento efetivo desses riscos, de modo a agregar valor às organizações.

Adicionalmente, apresentar-se-á um estudo prático baseado nos formulários de referência apresentados por empresas de capital aberto na BM&F BOVESPA, sobre fatores de riscos que expõem estas empresas.

Como resultado, espera-se contribuir para que empreendedores de empresas brasileiras possam aprimorar seu entendimento sobre gestão de riscos, mais especificamente os financeiros, bem como mecanismos existentes para gerenciamento desses fatos adversos.

2. METODOLOGIA DE PESQUISA

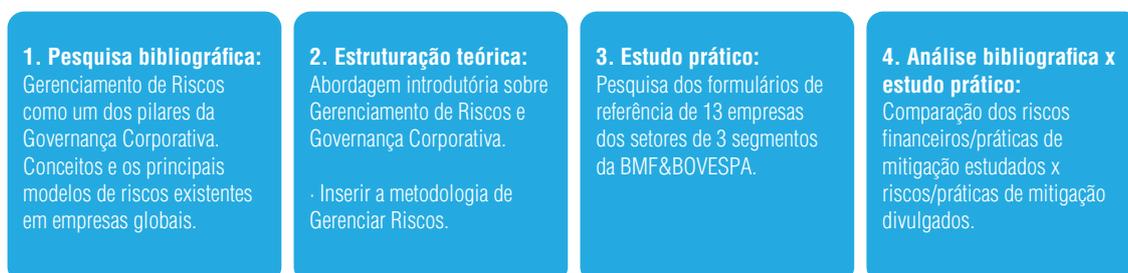
A metodologia de pesquisa é focada em estudo bibliográfico sobre os riscos que desafiam as empresas com operações internacionais, bem como metodologias existentes para tratamento desses riscos.

Esta pesquisa é complementada por uma análise dos fatores de riscos incluídos nos formulários de referência apresentados por 13 empresas com ações ofertadas na BM&F BOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo). Essas empresas estão incluídas em seus grupos diferenciados de governança corporativa.

Como análise final, apresentar-se-á uma comparação entre os riscos divulgados por essas empresas *versus* os riscos apresentados pela bibliografia pesquisada, bem como os desafios para o aprimoramento das práticas de divulgação dos riscos e sua metodologia de gerenciamento.

Na Figura 1, estão demonstradas a estruturação da pesquisa e os passos percorridos até a apresentação dos resultados da pesquisa:

Figura 1: Estrutura da pesquisa e os passos percorridos até a obtenção dos resultados.



Fonte: Elaborada pelos autores.

Neste trabalho foram incluídos os seguintes tópicos pesquisados a partir de livros e periódicos nacionais e internacionais: governança corporativa, conceitos de gerenciamento de riscos e riscos que desafiam empresas internacionais.

O estudo prático dos formulários de referência foi conduzido a partir de informações divulgadas pelo *website* da BM&F BOVESPA.

Dentre as proposições deste estudo, destacam-se:

- a) Empresas com operações internacionais enfrentariam maior variedade de exposições que exigiriam a implementação de uma estrutura robusta de gerenciamento de riscos corporativos;
- b) O estudo envolvendo empresas com atuação internacional traria um número mais abrangente de fatores de riscos, com destaque para os financeiros.

2.1. ESCOPO DA PESQUISA

Pesquisaram-se em vários momentos no site da BM&F BOVESPA, no período de 01 a 10 de maio/2013, as empresas de capital aberto participantes dos níveis de governança corporativa diferenciados da BM&F BOVESPA (Novo Mercado, Nível 1 e 2), que são detalhadas a seguir:

Quadro 1: Empresas pesquisadas

Empresa	Classificação Setorial
AUTOMETAL S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Rodoviário
EMBRAER S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte, Aeronáutico e de Defesa
FORJAS TAURUS S.A.	Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos, Armas e Munições
FRAS-LE S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Rodoviário
INDÚSTRIAS ROMI S.A.	Bens Industriais e Máquinas e Equipamentos
INEPAR S.A.	Bens Industriais e Máquinas e Equipamentos
IOCHPE MAXION S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Material Rodoviário
LUPATECH S.A.	Bens Industriais, Máquinas e Motores Compressores
MARCOPOLO S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Rodoviário
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Bens Industriais e Equipamentos Elétricos
MAHLE METAL LEVE S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Rodoviário
RANDON S.A.	Bens Industriais, Material de Transporte e Rodoviário
WEG S.A.	Bens Industriais, Máquinas e Motores Compressores

Fonte: Elaborado pelos autores, com base nas pesquisas realizadas.

O objetivo da pesquisa foi comparar os riscos financeiros e ações para tratamento pelas empresas pesquisadas *versus* os riscos financeiros e ações para tratamento apresentados pela bibliografia pesquisada. Os riscos financeiros e ações para tratamento foram abordados pelas empresas no formulário de referência, que foi submetido à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no exercício de 2012.

Os setores pesquisados correspondiam, em abril/13, a 3,935% do volume total de ações negociadas na BM&F BOVESPA. Esses setores foram escolhidos devido à representatividade da indústria metalúrgica e de bens de transporte para o estado de São Paulo. Conforme o Valor Econômico (2013), a metalúrgica paulista respondia por 37,73% dos empregos

desse segmento, no país, em 2012. Quanto à indústria de material de transporte, esse número representava 48,43%, no mesmo período.

Com relação à apuração dos dados, foi realizada uma classificação dos riscos financeiros e ações para mitigação abordados por empresa, após a leitura detalhada dos formulários de referência. Essa classificação possibilitou a sumarização dos riscos divulgados por empresa.

3. REVISÃO DE LITERATURA

3.1. CONCEITOS DE RISCOS

Risco pode ser definido como o desvio dos resultados esperados em relação a uma média ou valor esperado. Também pode ser considerado como uma chance de que ocorra uma perda ou um ganho com o investimento num ativo ou projeto (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Já Huber e Scheytt (2013) afirmam que risco é fundamentalmente a potencialidade do que está fora da regra, seja a falha da máquina ou a queda dos preços das ações. Em suma: o risco é, na sua essência, uma exceção e não a regra.

Com relação a riscos corporativos, estes podem ser definidos como todos os riscos identificados, que podem afetar o desempenho financeiro da empresa, sejam eles estratégicos, de gestão ou operacionais. O foco da gestão do risco é manter um processo sustentável de criação de valor para os acionistas, devido ao fato de qualquer negócio estar sempre exposto a um conjunto de riscos (PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2008).

Conforme Mósca (2011) o balanceamento entre riscos e rentabilidade é uma das funções da gestão de riscos, no qual os gestores de riscos têm um papel essencial, uma vez que são eles os responsáveis por assegurarem que o risco total assumido é comparável à capacidade da organização que tem de absorver as perdas potenciais, caso as operações não atinjam os resultados esperados.

Uma premissa básica da administração financeira é a de que existe um *tradeoff* entre retorno e risco. O retorno e o risco são, na verdade, os principais determinantes do preço da ação, que representa a riqueza que os proprietários têm investido na empresa. Maior fluxo de caixa costuma estar associado a um maior lucro por ação. Maior risco tende a resultar em menor preço por ação, porque o acionista exige ser remunerado pelo risco adicional (GITMAN, 2010).

3.2. GERENCIAMENTO DE RISCOS E GOVERNANÇA CORPORATIVA

A compreensão, a internalização e o exercício da governança corporativa são elencados como um dos principais desafios da moderna gestão, há aproximadamente 25 anos. Este é um dos processos fundamentais para desenvolvimento seguro das companhias, e torná-las menos expostas a riscos externos ou de gestão (ANDRADE; ROSSETTI, 2012).

Apesar da estrutura de governança de qualquer empresa, seja ela doméstica, internacional, ou multinacional, ser fundamental à sua própria existência, exatamente esse assunto se tornou o para-raios de debate político e empresarial nos últimos anos, devido ao abuso e falhas na governança corporativa, que tem dominado as notícias sobre empresas globais, a começar com a fraude contábil e a questionável ética de conduta de negócios adotada na Enron, culminando com sua falência, em 2001 (EITEMAN et al., 2013).

Um bom sistema de governança ajuda a fortalecer as empresas, reforça competências para enfrentar novos níveis de complexidade, amplia as bases estratégicas para criação de valor, e é fator de harmonização de interesses; ao contribuir para que os resultados das companhias se tornem menos voláteis, aumenta a confiança dos investidores, fortalece o mercado de capitais e é fator coadjuvante para o crescimento econômico sustentável (ANDRADE; ROSSETTI, 2012).

O objetivo prioritário da governança corporativa é a otimização, ao longo do tempo dos retornos aos acionistas. Para isso, o conselho de administração deve desenvolver e implementar uma estratégia que garanta o crescimento da empresa e o aumento do valor de seu patrimônio, e, ao mesmo tempo, garantindo um bom relacionamento com os demais *stakeholders* (EITEMAN et al., 2013).

Dentro dessa concepção, nos últimos anos, a importância do gerenciamento de riscos como parte essencial da governança corporativa vem crescendo substancialmente. Esse fato ocorre, porque as organizações estão sob pressão para identificar os principais riscos que afetam seus negócios (como social, ético, estratégico, operacional e financeiro) e explicar como esses riscos são gerenciados *Institute of Internal Auditors* (IIA) (IIA, 2012).

O IIA (2012), em seu *practice guide*, afirma que o estabelecimento de um efetivo sistema de gerenciamento de riscos é uma responsabilidade chave da administração e do conselho, os quais são responsáveis por adotar uma abordagem holística para identificação dos riscos organizacionais, estabelecendo e monitorando controles para minimização dos mesmos. Esses organismos internos devem assegurar que o sistema de gerenciamento de riscos deve ser integrado na organização, nos níveis estratégicos e organizacionais.

Segundo pesquisa da Deloitte (2013), 83% das empresas, no Brasil, demonstram ainda não possuírem práticas de governança corporativa em um estágio avançado e maduro.

Já a KPMG (2013) aponta, em sua pesquisa também realizada com empresas de capital aberto no Brasil, que as organizações vêm aprimorando sua estrutura de gestão de riscos para reforçar suas práticas de governança corporativa. Como fator adverso, muitas empresas ainda resistem em criar uma área específica dentro de sua estrutura organizacional, para controle do gerenciamento de riscos.

Essas pesquisas apontam para a necessidade de melhoria das práticas de governança corporativa e gestão de riscos, no Brasil.

3.3. MODELOS DE GESTÃO DE RISCOS

Dentro do *framework* COSO (2007), a administração seleciona através de sua missão e visão sua estratégia, e determina o alinhamento dos objetivos nos níveis da organização. A estrutura de gestão de riscos corporativos é orientada a fim de que a organização aumente

a probabilidade de consecução dos objetivos, e são classificados em quatro categorias: **Estratégicos:** Metas gerais alinhadas à missão e visão da empresa; **Operações:** Utilização eficaz e eficiente dos recursos; **Comunicação:** Confiabilidade dos relatórios; e **Conformidade:** Cumprimento de leis e regulamentos aplicáveis.

Nesse contexto de gerenciamento integrado de riscos corporativos, o *special report* do IIA (2012) ressalta que as organizações devem possuir um modelo próprio para classificação e comunicação de riscos, de modo a: estabelecer um *link* entre os riscos identificados e a estratégia da organização, examinar as habilidades necessárias para executar a estratégia e revisar riscos que estão emergindo, determinar potencial de riscos desconhecidos.

Ben-Amar et al. (2014) destacam que a Alta Administração está sendo cada vez mais exigida para identificar e avaliar riscos, estabelecendo níveis compatíveis com os objetivos da companhia. Esses riscos devem ser tratados por especialistas, dentro dos vários departamentos da companhia, através de um sistema de Gerenciamento Integrado de Riscos que identifique, gerencie, mitigue e aumente as oportunidades dentro da companhia (BEN-AMAR et al., 2014).

Riscos são inerentes a qualquer escolha estratégica dentro das empresas. Assim, o Gerenciamento de Riscos Corporativos é uma abordagem rigorosa que analisa todos os riscos da companhia que podem levar ao não atingimento dos objetivos estratégicos (BEN-AMAR et al., 2014).

Conforme a Deloitte (2012), a empresa deve conter uma estrutura inteligente de gerenciamento de riscos, que tem como meta transformar riscos em oportunidades, sendo a mensuração dos riscos da empresa o principal objetivo na gestão dos mesmos.

Quanto à mensuração dos fatores de riscos, os modelos existentes estão focados em uma combinação de impacto e probabilidade. São citados, a seguir, modelos existentes para avaliação quantitativa ou qualitativa:

- a) Metodologia *International Federation of Accountants* (IFAC): Sugere que a avaliação do impacto leve em conta o impacto financeiro, na viabilidade dos objetivos da organização, o impacto político e na comunidade, para estabelecimento da matriz ou mapa de riscos, considerando o impacto e probabilidade de ocorrência, dentro das escalas alto, médio e baixo (PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2008).
- b) Metodologia *Failure Modes and Effect Analysis* (FMEA): Aborda uma escala de índices de severidade e ocorrência de 0 a 10, sendo que as escalas 9 a 10 são de extrema gravidade (PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2008).
- c) O *special report* do IIA (2012) demonstra uma escala de 1 a 5, para mensuração de impacto e probabilidade.

Nestes modelos, os riscos (Figura 2) que possuem maior impacto e probabilidade são os que merecem foco das organizações, para que haja respostas aos mesmos (mitigando, aceitando, controlando ou transferindo).



Figura 2: Ações de resposta aos riscos

IMPACTO	Crítico	TRANSFERIR	TRANSFERIR	CONTROLAR	MITIGAR	MITIGAR
	Alto	TRANSFERIR	TRANSFERIR	CONTROLAR	MITIGAR	MITIGAR
	Moderado	CONTROLAR	CONTROLAR	CONTROLAR	CONTROLAR	CONTROLAR
	Baixo	ACEITAR	ACEITAR	CONTROLAR	CONTROLAR	CONTROLAR
	Insignificante	ACEITAR	ACEITAR	CONTROLAR	CONTROLAR	CONTROLAR
	Rara	Improvável	Possível	Provável	Provável	Quase Certa
PROBABILIDADE						

Fonte: IIA, 2012.

Jordan *et al.* (2013) reforçam que mapas de risco são diagramáticos, isto é, constituídos de imagem e técnicas demonstrando em um único diagrama aspectos de maior risco ou perigo através do entrelace de probabilidade e impacto.

Com relação à estrutura para gerenciamento de riscos, não é raro encontrar diversas equipes de profissionais trabalhando em conjunto para ajudar as suas empresas a gerenciarem riscos, como: auditores internos, especialistas em gerenciamento de riscos corporativos, executivos de *compliance*, especialistas em controle interno, inspetores de qualidade, investigadores de fraude e outros profissionais de riscos e controle. Este modelo deve ser adaptado ao tamanho da organização (IIA, 2013).

3.4. RISCOS QUE DESAFIAM EMPRESAS GLOBAIS

Empresas globais podem se defrontar com riscos específicos do setor, tecnológicos, sociais, ambientais e concorrência, contra os quais devem se proteger, bem como riscos gerais, como acontecimentos políticos, fatores setoriais e a exposição a problemas internacionais (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Se os administradores esperam maximizar a riqueza de sua empresa, devem ser capazes de medir os riscos internos e externos, além de saber como enfrentá-los (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Minervini (2008) destaca que há uma série de riscos que devem ser gerenciados por quem inicia a atividade de exportação. É necessário que as empresas gerenciem esses riscos de forma a buscar a precaução dos mesmos. A seguir, são demonstrados alguns dos riscos citados pelo autor:

- a) **Risco País:** Possibilidade de sofrer perdas econômicas por parte do exportador, devido a eventos que não estão sob o controle das empresas particulares ou dos indivíduos (por exemplo, uma revolta, uma limitação do livre comércio, ou uma crise política).
- b) **Risco de Variabilidade da Demanda:** A demanda do produto inicialmente prevista sofre uma queda significativa devido a uma crise econômica ou à entrada de novos produtos ou concorrentes.
- c) **Risco Jurídico:** Pode-se entrar em conflitos judiciais por questões de legislação diferente no que se refere aos contratos ou às leis de defesa do consumidor.

Conforme pesquisa da Deloitte (2012), os riscos mais destacados por empresas que se enquadram na categoria de emissores de ações estrangeiros (não norte-americanos) no mercado de capitais dos EUA. Apesar de representar aproximadamente 10% do total de organizações de capital aberto no Brasil, essas companhias respondem por cerca de 60% do valor total negociado na BM&F BOVESPA, ou seja, R\$ 1,5 trilhão (US\$ 720 bilhões).

Quadro 2: Dez Riscos mais abordados na pesquisa feita Deloitte

Perfil dos riscos abordados	Exemplos de fatores de riscos
Fatores de mercado	Impactos e instabilidades econômicas decorrentes da variação na taxa de câmbio e da taxa de juros, e instabilidade nos mercados emergentes.
Cenário econômico	Redução ou instabilidade da atividade econômica global e local, natureza cíclica das indústrias, eventuais mudanças na política monetária e inflação.
Regulamentação	Mudanças nas regulamentações de mercado, legislações vigentes, barreiras para exportações, importações de produtos e serviços e aumento das exigências por segurança.
Concorrência	Concorrência mais acirrada, novos competidores, fusões e aquisições.
Geopolítica	Mudanças econômicas e nas condições de mercado (especialmente na América Latina), redução da demanda de produtos ou serviços do Brasil em função de alterações em aspectos políticos e/ou econômicos locais.
Reputação e relacionamento com acionistas	Conflito de interesses e relacionamento com partes relacionadas.
Planejamento e disponibilidade de capital	Ausência ou insuficiência de capital para aquisições e realização de investimentos em expansão de novos negócios, além de inadequado acompanhamento dos programas de investimentos.
Recursos Humanos	Dificuldade para recrutar e manter pessoal qualificado, bem como reter executivos seniores.
Segurança de informações	Segurança, proteção e inteligência das informações, falha nos sistemas operacionais e interrupções ou continuidade de operações.
Meio ambiente, saúde e segurança	Não atendimento das regras ambientais, novos requerimentos e restrições das agências ambientais.

Fonte: DELOITTE, 2012.

3.5. AÇÕES PARA TRATAMENTO DE RISCOS FINANCEIROS

Ereira (2007) afirma que organizações reguladoras como o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e a *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos EUA têm desenvolvido esforços de regulamentação de relato de riscos para impor às empresas o fornecimento aos investidores de informação mais completa sobre os riscos financeiros de negócios que a organização enfrenta, bem como sobre os instrumentos financeiros usados para gerir

esses riscos. Esses esforços têm como característica comum a exigência de uma política formal de gestão do risco como pré-requisito para atividades de cobertura.

Gitman (2010) aborda sobre as seguintes ferramentas de mitigação de riscos financeiros no quadro 3:

Quadro 3: Ferramentas para gerenciar riscos financeiros

Ferramenta	Descrição	Impacto sobre o risco
Captação ou concessão de empréstimos	A tomada ou concessão de empréstimos em diferentes moedas pode explorar diferenciais de taxas de juros e valorização ou desvalorização de câmbio; podem ser em condições de certeza, com custos fixados no início, ou especulativas.	Podem ser usadas para compensar exposições em ativos/passivos existentes e em receitas/despesas esperadas.
Contratos a termo	Contratos elaborados “sob medida” representando uma obrigação de compra/venda, envolvendo acordo entre as partes sobre o valor, taxa e prazo de vencimento, baixo custo inicial.	Podem eliminar o risco de perda, mas também eliminam qualquer possibilidade de ganho.
Contratos futuros	Contratos padronizados oferecidos em bolsas organizadas; ferramenta semelhante a contratos a termo, porém menos flexíveis devido à padronização; mais flexíveis por causa da existência do mercado secundário, possuem custos iniciais.	Podem eliminar o risco de perda, além disso, a posição pode ser cancelada existindo a possibilidade de ganho.
Opções	Contrato sob medida ou padronizados que conferem o direito de comprar ou vender certo volume de moeda, a um preço determinado, durante um prazo especificado, tem custo inicial (prêmio).	Podem eliminar o risco de perda, preservando a possibilidade de ganho limitado.
Swap de taxa de juros	Permitem trocar séries de fluxos de caixas a uma taxa de juros (ex: um instrumento em dólares com taxa fixa de juros) por outras (ex: instrumento em dólares com taxa flutuante de juros), uma comissão deve ser paga ao intermediário.	Permitem que as empresas alterem a estrutura de taxa de juros de seus ativos/passivos e possibilitam redução de custos com acesso a mercado mais amplo.
Swap de taxas de câmbio	Duas partes trocam principais em duas moedas diferentes, fazem os pagamentos de juros uma a outra, e depois, desfazem a troca de principais a uma taxa de câmbio prefixada na data do vencimento. Mais complexos que os swaps de taxa de juros.	Têm todas as características dos swaps de taxas de juros e ainda permitem que as empresas troquem a estrutura de moedas de seus ativos/passivos.

Ferramenta	Descrição	Impacto sobre o risco
Híbridos	Diversas combinações das ferramentas acima abordadas podem ser muito dispendiosas e/ou especulativas.	Com a combinação correta, podem criar um <i>hedge</i> perfeito contra determinadas exposições de câmbio.

Fonte: Gitman (2010, p. 706).

Weston e Brigham (2004) conceituam que as empresas envolvidas no comércio internacional podem proteger-se com contratos de futuros (futures) ou a termo (forward). Quando empregados para fins de *hedging*, os dois instrumentos produzem o mesmo resultado final (embora haja momentos distintos para reconhecer lucro ou perda). Com um contrato de futuros, o lucro ou prejuízo é reconhecido diariamente (ajuste a preço de mercado – *market to market*). No contrato a termo o lucro ou o prejuízo não é reconhecido até o dia real da entrega (o fim do contrato).

Conforme Padoveze (2006) outra ação para mitigação é a Securitização que se trata de uma operação em que há a transferência de dívidas ou créditos para investidores, que passam a ser os novos credores dessas dívidas ou créditos. É comum a securitização de recebíveis existentes ou futuros.

Por outro lado, Brealey e Myers (2013) destacam o *hedge* natural, no qual a empresa pode contrair empréstimos em moeda estrangeira contra suas contas a receber, vender as divisas à vista e investir as receitas em outra moeda como o dólar (teoria da paridade das taxas de juros: a diferença entre o juro a pagar no exterior e o juro que pode ganhar em casa).

Groppelli e Nikbakht (2010) citam a ação de compartilhar riscos com o cliente ou fornecedor. Nesse método, a companhia que lucra com a alteração na taxa de câmbio desiste de parte do lucro para compensar a perda da outra parte.

Simultaneamente, é percebido que estas relações expõem as empresas a riscos significativos que necessitam serem mitigados com objetivo de colher os benefícios de uma colaboração efetiva entre parceiros de negócio (DEKKER et al, 2013).

Mósca (2011) aborda sobre o risco de crédito e boas práticas para a sua gestão tais como: seguir uma política de crédito com sistemas de informações com indicadores definidos, otimização entre rentabilidade e riscos das operações, onde são atribuídos limites às instituições financeiras e clientes baseados em agências de rating ou modelos internos que consideram o risco país, a função tempo, o tipo do produto, o resultado da informação econômico-financeira, qualidade dos acionistas e segmento de atuação. Já para o risco de liquidez, a autora aborda sobre a necessidade de estabelecer uma base de *funding* (financiamento) dispersa, estável e com elevada permanência.

Padoveze e Bertolucci (2008) destacam que uma ação importante para minimizar o efeito dos riscos associados aos investimentos é buscar sua diversificação. Já Brealey e Myers (2013) destacam, que o risco é melhor apreciado num contexto de carteira, onde a maior parte dos investidores não põe todos seus ovos num só cesto – diversifica.



3.6. ADOÇÃO DE INSTRUMENTOS DERIVATIVOS COM INTUITO DE PROTEÇÃO OU ESPECULAÇÃO

Derivativos podem ser usados para fins de alavancagem (aumentando o risco) como para hedge (diminuindo o risco) (LEMGRUBER et al., 2001).

Brealey e Myers (2013) abordam que a maioria das empresas se cobre, ou pelo menos, limita a sua exposição cambial e cita a empresa aérea britânica Laker Airlines que foi à falência porque não fez este tipo de seguro. Neste caso, a empresa tinha tomado empréstimos em dólar de forma agressiva, quando a maior parte de suas receitas era em libras esterlinas. Quando o dólar descolou no princípio dos anos 80, a Laker não pode saldar a dívida.

Já Eiteman et al. (2013) apresentam a motivos para fazer ou não hedge:

Quadro 4: Motivos para fazer ou não hedge

Motivos para fazer hedge	Motivos para não fazer hedge
Redução no risco de fluxos de caixa futuros melhora a capacidade de planejamento da empresa.	A gestão de risco cambial normalmente consome parte dos recursos de uma empresa e, dessa forma, reduz seus fluxos de caixa.
Redução no risco de fluxos de caixa reduz a probabilidade de que os fluxos de caixa da empresa caiam a um nível abaixo do mínimo necessário.	As perdas cambiais aparecem na demonstração em uma linha totalmente separada ou como uma nota de rodapé, mas os custos de proteção são enterrados em despesas operacionais ou com juros.
A administração possui vantagem comparativa sobre o acionista individual no que diz respeito a conhecer o risco cambial da empresa (podem evitar perdas e até trazer lucros).	A administração geralmente realiza atividades de <i>hedge</i> que beneficiam a si mesma à custa dos acionistas. Se a meta da empresa é maximizar a riqueza do acionista, fazer <i>hedge</i> provavelmente não é do interesse dos acionistas.

Fonte: Eiteman et al. (2013, p. 269-270)

Por outro lado, Brealey e Myers (2013) afirmam que a melhor abordagem é a realização do seguro como forma de limitar sua exposição ao invés de especulação, pois torna a vida da empresa mais fácil e permite-lhe concentrar em seu negócio principal.

Conforme Novaes (2009), o mercado brasileiro não ficou imune à expansão extraordinária do mercado de derivativos nos últimos anos e aos seus problemas devido a atividades especulativas. O Banco de Compensações Internacionais (BIS) informou que a estimativa para as perdas das companhias brasileiras com derivativos cambiais, no último trimestre de 2008, foi de US\$ 25 bilhões, quase seis vezes mais do que as perdas estimadas para o México (US\$ 4 bilhões). Os principais casos foram as empresas Sadia e a Aracruz, que segundo a autora possuíam estruturas de governança corporativa conforme as melhores práticas, incluindo a participação no conselho de administração de conselheiros independentes de reputação, existência de um comitê de auditoria além do conselho fiscal, e de um comitê financeiro para avaliar o risco das operações.

Burlá e Gonçalves (2010) sugerem que a necessidade de reportar os riscos financeiros através da deliberação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) nº 550 desencoraja as empresas tanto especuladoras quando *hedgers* a usar derivativos. Consequentemente, empresas que utilizavam derivativos de forma ineficiente tendem a diminuir esse uso.

Ross et al. (2013) conclui que num mercado de câmbio eficiente a especulação é uma atividade com valor presente líquido igual a zero. A menos que o tesoureiro tenha informação especial, nada será ganho especulando com o mercado.

4. ESTUDO PRÁTICO DA DIVULGAÇÃO DE FATORES DE RISCOS

A obrigatoriedade da divulgação dos fatores de riscos que expõem a empresa e seus investidores foi requerida pela Instrução Normativa nº 480, da CVM, de dezembro/2009.

Conforme a KPMG (2013), essa instrução normativa trouxe maior exigência e fiscalização do órgão regulador e uma evolução das empresas nas práticas de governança corporativa, visando maior transparência e prestação de contas. Além dos fatores de riscos relacionados ao negócio, a Instrução Normativa acima, obriga que todas as empresas façam referência às ações de gerenciamento dos seguintes riscos de mercado:

- a) **Risco Cambial:** Proveniente da oscilação das taxas de câmbio sobre os saldos de empréstimos e financiamentos, contas a receber de clientes e a pagar a fornecedores, denominados em moeda estrangeira.
- b) **Risco de Taxa de Juros:** Consiste na possibilidade de perdas por conta de flutuações nas taxas de juros, fazendo com que aumentem as despesas financeiras relativas a passivos sujeitos a juros flutuantes, que reduzam os rendimentos dos ativos sujeitos a juros flutuantes, e/ou, quando da flutuação do valor justo na apuração de preço de ativos ou passivos, que estejam marcados a mercado, e que sejam corrigidos com taxas pré-fixadas.
- c) **Risco de Crédito:** Perdas financeiras, se um cliente ou contraparte em um instrumento financeiro falhe em cumprir com suas obrigações contratuais, que surgem principalmente dos recebíveis originados, em sua maioria, por clientes recorrentes e por aplicações financeiras.
- d) **Risco de Estrutura de Capital:** Decorre da escolha entre capital próprio (aportes de capital e retenção de lucros) e capital de terceiros para financiamento das operações.

Outra prática de transparência exigida pela CVM (conforme instrução normativa 475/08 e deliberação 550/08) é que as organizações devem divulgar análise de sensibilidade (grau de exposição), a fim de apresentar 25% e 50% de variação positiva e negativa na variável de risco considerada como provável pela organização.

4.1. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A tabela 1 demonstra os principais riscos financeiros e estratégias de mitigação mencionadas pelas empresas (total de 38 ações mencionadas 164 vezes):

Tabela 1: Riscos financeiros e estratégias de mitigação divulgados

Riscos	Qtde. Empresas	%	Estratégias de mitigação
Cambial	13	100%	(1) Instrumentos de <i>Hedge</i> (12-92%); (2) Equilíbrio entre posição de ativos e passivos sujeitos à variação cambial chamado hedge natural (8-62%); (3) Análise periódica de exposição cambial (4-31%)
Crédito	13	100%	(1) Política de gestão de crédito aprovada pela alta administração (12-92%); (2) Obtenção de crédito junto a bancos de primeira linha (11-85%); (3) Estrutura interna para revisão dos saldos e limites de crédito (11-85%); (4) Provisão de estimativas de perdas de clientes (9-69%)
Taxa de Juros	13	100%	(1) Equilíbrio entre instrumentos financeiros sujeitos a taxas fixas e variáveis (7-54%); (2) Análise periódica de exposição a taxa de juros (6-46%); (3) Instrumentos de <i>Hedge</i> (5-38%).
Liquidez	12	92%	(1) Acompanhamento prévio de projeções de desembolsos e recebimentos futuros para mitigar riscos de descasamento (6-50%); (2) Linhas de crédito aprovadas, porém não contratadas, em caso de eventuais desequilíbrios (5-42%); (3) Caixa mínima suficiente para cobrir despesas operacionais para um prazo pré-estabelecido (3-25%); (4) Aplicações com vencimento em curto prazo e liquidez imediata (3-25%).
Gerenciamento de Capital	11	85%	(1) Monitoramento da estrutura financeira da organização como níveis de endividamento, liquidez e alavancagem financeira (11-100%); (2) Manter uma classificação de crédito forte e capital disponível para apoiar os negócios e maximizar o valor do acionista (8-82%); (3) Cumprimento de <i>covenants</i> (cláusulas contratuais de títulos de dívida) previstos em contratos de empréstimos e financiamentos (2-18%).

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em pesquisas realizadas.

Adicionalmente, 9 empresas (69%) informaram ter uma política ou estrutura de Gerenciamento de Riscos alinhada com a alta administração, visando ao adequado tratamento dos riscos financeiros. No entanto, não são apresentados detalhes sobre esta estrutura (como *framework* utilizado, papéis e responsabilidades, formas de comunicação dos riscos a alta administração).

Quanto aos instrumentos derivativos (*hedge*), a tabela 2 detalha as modalidades informadas pelas empresas:

Tabela 2: Principais fatores de riscos não evidenciados na literatura pesquisada

Instrumento Derivativos	Cambial	Taxa de Juros	Total	%
Swap	5	3	8	35%
Contratos a termo (<i>non-deliverable forwards</i>)	6		6	26%
Contratos a termo (<i>deliverable forwards</i>)	3		3	13%
Contratos de mercado futuro	1		1	4%
Opções Cambiais	1		1	4%
Não especificado	2	2	4	17%
Total	18	5	23	100%

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em pesquisas realizadas.

A seguir são apresentadas as ações de mitigação divulgadas pelas empresas, as quais não foram evidenciadas diretamente na literatura pesquisada:

Tabela 3: Ações de mitigação não evidenciadas na literatura pesquisada

Ações de Mitigação	Qtde. citações	%
Estrutura interna para revisão dos saldos e limites de crédito	11	30%
Provisão de estimativas de perdas de clientes	9	24%
Linhas de crédito aprovadas, porém não contratadas, em caso de eventuais desequilíbrios	5	14%
Cumprimento de índices (<i>covenant</i> s) previstos em contratos de empréstimos e financiamentos	2	5%
Análises periódicas por parte da Auditoria Interna com <i>report</i> à Alta Administração	2	5%
Comitê de Gestão Financeira auxilia a Diretoria Financeira para gerenciamento dos riscos	1	3%
Checagem sistêmica de pré-faturamento verificando existência de atraso e saldo disponível do limite de faturamento	1	3%
Revisão do custo de capital anualmente através do conceito WACC (Custo Médio Ponderado de Capital)	1	3%
Utilização de conceitos de Gestão de Valor Agregado e <i>Balanced Scorecard</i>	1	3%
Estabilidade no relacionamento com clientes e fornecedores e monitoramento exaustivo de sua situação junto a entidades financeiras	1	3%
Gerenciar expectativas de faturamento de forma mais conservadora em relação ao cenário global	1	3%
Centro de Tecnologia para melhoria de suas operações reduzindo impactos no fluxo financeiro e danos à sua reputação	1	3%
Segregação de funções, reconciliação e monitoramento, treinamento e desenvolvimento profissional e padrões éticos e comerciais.	1	3%
Total	37	100%

Fonte: Elaborado pelos autores com base em pesquisas realizadas.

Quanto às ações de mitigação relatadas na literatura pesquisada que não foram evidenciados nos formulários de referência divulgados pelas empresas pesquisadas destacam-se: Securitização, Derivativos Híbridos e Compartilhamento de Riscos com clientes e fornecedores.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A revisão da literatura destaca a importância crescente do tema Gerenciamento de Riscos e Gerenciamento de Riscos Financeiros, e trata essa prática como uma ferramenta de gestão que aumenta as possibilidades dos empreendedores atingirem aos resultados esperados em suas estratégias de negócio.

Os resultados demonstram o atendimento dos objetivos propostos para este estudo e a resposta às proposições: A literatura aponta uma maior variedade de riscos para empresas com atuação internacional; As empresas estudadas trouxeram ações de mitigação que não foram verificadas na revisão da literatura, e reforça a complexidade enfrentada pelos administradores dessas organizações quanto ao processo de gerenciamento de riscos, bem como a contribuição destas empresas para melhoria desta prática.

Adicionalmente, a apresentação dos fatores de risco, requerida pela Instrução Normativa nº480, da CVM, representou uma melhoria considerável no processo de governança corporativa, proporcionando maior transparência e prestação de contas aos *stakeholders*.

No entanto, apesar de existir um avanço na divulgação dos riscos financeiros e suas ações de mitigação, foi possível evidenciar que as companhias não detalham as ações adotadas para minimizar outros riscos, como estratégicos, operacionais e de cumprimento (*compliance*). Desta forma, a CVM deveria buscar, como próximo passo desse processo evolutivo, a divulgação das ações tomadas pelas organizações para gerenciamento dos fatores de riscos abordados, bem como demandar um maior detalhamento de suas exposições.

Assim, os *stakeholders* poderiam avaliar a estrutura e ações em prática pelos empreendedores para gerenciamento dos riscos que podem afetar negativamente a organização, seus investidores e demais partes relacionadas. Seria um marco para o fortalecimento das práticas de governança corporativa.

Baseado nestes fatores, este trabalho contribuiu para demonstrar a relevância do tema, bem como estimular sua aplicação prática que pode trazer benefícios para os empreendimentos e conseqüentemente fomentar boas práticas de gestão e governança corporativa.

A principal limitação deste estudo é a análise de um número restrito de setores e empresas. Caso o estudo fosse mais abrangente, poderia demonstrar fatores de riscos adicionais.

Finalmente, entende-se que pesquisas adicionais sobre o tema Gerenciamento de Riscos e Gerenciamento de Riscos Financeiros serão de grande valia para o aprimoramento dessa prática e, conseqüentemente, da gestão empreendedora, como, por exemplo, estudo de caso da implementação de um modelo de gerenciamento de riscos corporativos em uma empresa com operações internacionais e o relacionamento entre adição de valor e boas práticas de gerenciamento de riscos.

6. REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BEN-AMAR, V.; BOUJENOU, A.; ZEGHAL, D. The Relationship between Corporate Strategy and Enterprise Risk Management: Evidence from Canada. **Journal of Management and Strategy**. v. 5, nº. 1, 2014. Disponível em: <<http://sciedu.ca/journal>>. Acesso em: 27 abr. 2014. 09:34:25.

BM&F BOVESPA. **Formulários de referência de empresas de capital aberto**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas>>. Acesso em: 15 mai. 2013. 09:16:32.

BURLÁ, L. A. A.; GONÇALVES, E.D.L. Gestão de risco e os impactos da instrução normativa CVM 550 – análise empírica. **Revista Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo, v. 21, n. 53, maio/agosto 2010. Disponível em: <<http://dx.doi.org>>. Acesso em: 23 mai. 13. 10:12:29.

BREALEY, R.; MYERS, S. **Princípios de Finanças Empresariais**. 3. ed. São Paulo: MacGraw-Hill de Portugal Ltda, 2013. 904 p.

COSO, COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. **Gerenciamento de Riscos Corporativos: Estrutura Integrada**, 2007. Disponível em: <<http://www.coso.org>>. Acesso em: 09 set. 2012. 11:21:27.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº480**. Disponível em: <<http://hotsites.sct.embrapa.br/>>. Acesso em: 01 mai. 2014 10:48:32.

DEKKER, H. C.; SAKAGUCHI, J; KAWAI, T. Beyond the contract: Managing risk in supply chain relations. **Management Accounting Research** v. 24, 2013 pp 122-139. Disponível em: <<http://www.elsevier.com/locate/mar>>. Acesso em: 01 mai. 2014. 09:29:02.

DELOITTE. **Inteligência em gestão de riscos: Dois estudos e uma abordagem diferenciada para apoiar sua empresa a se preparar melhor para o futuro**. 2012. Disponível em: <<http://www.deloitte.com>>. Acesso em: 29 dez. 2012. 10:09:44.

DELOITTE. **Mundo Corporativo: Informação e análise para decisores**. n. 39. jan-Mar-2013.

EITEMAN, D. K.; STONEHILL, A. I.; MOFFETT, M. H. **Administração Financeira Internacional**. 12. ed. Porto Alegre: Bookman, 2013.

EREIRA, S. M. **O relato do risco: Uma Análise no Contexto das Empresas Cotadas na Euronext Lisbon**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças)- Escola Superior de Tecnologia e Gestão. Dezembro, 2007. Disponível em <<http://hdl.handle.net/10316/9694>> Acesso em: 23 mai. 2013. 09:46:32.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

HOYT, R. E.; LIEBENBERG, A. P. The Value of Enterprise Risk Management. **Journal The Journal of Risk and Insurance**, v. 78, n. 4, 795-822, 2011. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com>>. Acesso em: 03 maio 2014. 10:09:27.

HUBER, C.; SCHEYTT, T. The dispositif of risk management: Reconstructing risk management after the financial crisis. **Management Accounting Research**. v. 24, p 88-99, 2013. Disponível em: <<http://www.elsevier.com/locate/mar>>. Acesso em: 01 maio 2014. 12:20:34.

IIA, INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS. **Practice Guide: Coordinating Risk Management and Assurance**. Março, 2012. Disponível em: <<http://www.globaliaa.org/standards-guidance>> Acesso em: 19 out. 2012. 16:54:02.

IIA, INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS. **Declaração de Posicionamento do IIA: Três linhas de defesa no gerenciamento eficaz de riscos e controles**. Janeiro-2013. Disponível em: <<http://www.globaliaa.org/standards-guidance>>. Acesso em: 28 abr. 2013. 20:32:45.

JORDAN, S.; JORGENSEN, L; MITTERHOFER, H. Performing risk and the project: Risk maps as mediating instruments. **Management Accounting Research**. v. 24, p 156-174, 2013. Disponível em: <<https://www.elsevier.com/locate/mar>>. Acesso em: 01 maio 2014. 19:45:23.

KPMG. **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais Brasileiro 2012/2013**. Disponível em: <https://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/.../Estudo-GC-2012.pdf> Acesso em: 18 maio13. 18:16:23.

LEMGRUBER, E. F.; SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C.; COSTA JR, N. C. A. C (Org.) **Gestão de Riscos e Derivativos**. Coleção Coppead de Administração. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

LEMEIRA, V. J; NESS JR. W. L; QUELHAS. O.L.G; PEREIRA, R. G. Sustentabilidade, Desempenho, Valor e Risco no mercado de capitais brasileiro. **Revista Brasileira de Gestão e Negócio (RBGN)**, v. 15, Ed. 46, pp. 76-90, jan-mar-2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.7819/rbgn.v15i46.1302>>. Acesso em: 15 nov. 2013. 16:36:24.

MANAB, N. A.; GHAZALI, Z. Does Enterprise Risk Management Create Value. **Journal of Advanced Management Science**. v. 1, No. 4, December 2013. Disponível em: <<http://www.joams.com/uploadfile/2013/1024/20131024110157468.pdf6>>. Acesso em: 27 abr. 2014. 10:22:34.

MINERVINI, N. **O Exportador: Ferramentas para atuar com sucesso no mercado internacional**. 5. ed. São Paulo: Person Prentice Hall, 2008.

MÓSCA, M. F. M. **Criação de Valor, Gestão do Risco e Medidas de Performance Ajustadas ao Risco: Aplicação do Raroc (Risk Adjusted Return on Capital) ao Grupo Crédito Agrícola**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Gestão de Instituições Financeiras)- Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa, Junho, 2011. Disponível em < <http://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/2442>> Acesso em: 23 maio 2013. 14:32:16.

NOVAES, A. **Derivativos e Governança Corporativa: O Caso Sadia – Corrigindo o que não funciona**. PUC-RJ. Agosto-2009. Disponível em: <<http://www.economia.puc-rio.br/>>. Acesso em: 08 abr. 2013. 16.56:02.

PADOVEZE, C. Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____; BERTOLUCCI, R. G. **Gerenciamento de Risco Corporativo em Controladoria**. 1. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013. 782 p.

SOIN, K.; COLLIER, P. Risk and risk management in management accounting and control. **Management Accounting Research**. v. 24, 2013 pp. 82-87. Disponível em: <www.elsevier.com/locate/mar>. Acesso em: 01 maio 2014.

VALOR ECONÔMICO. **Com deslocamento das empresas, fatia de SP recua**. 25 nov. 2013. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=20658>. Acesso em: 08 maio 2014.

WESTON, F. J.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004.

