



Contabilidade,  
Gestão e  
Governança

# Evidenciação da gestão de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração de empresas com ADR's

*COSO (2004) risk management disclosure in the administrative reports of brazilian businesses issuing ADRs*

Vinícius Costa da Silva Zonatto<sup>1</sup>, Ilse Maria Beuren<sup>2</sup>

## RESUMO

O estudo objetiva identificar os termos evidenciados de gestão de riscos dos componentes do COSO (2004), nos relatórios da administração de 2007, das empresas brasileiras com emissão de *American Depository Receipt* (ADRs). Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, por meio de pesquisa documental. Na análise de conteúdo, tomaram-se como referência os oito componentes da gestão de riscos contidos no documento do COSO (2004) e seus respectivos termos. A amostra da pesquisa compreende 28 das 32 empresas brasileiras com emissão de ADRs, na *New York Stock Exchange* (NYSE). Os resultados da pesquisa mostram que, no total, foram encontrados 400 termos relacionados à gestão de riscos em ambientes do COSO (2004). Embora todos os componentes do COSO (2004) tenham sido identificados nos relatórios da administração analisados, a ênfase foi na evidenciação de informações referentes às atividades de controle das empresas. Conclui-se que as empresas pesquisadas não evidenciam as informações relativas às suas práticas de gestão de riscos de forma padronizada e, também, alguns componentes do COSO (2004) são mais enfatizados, com maior número de termos evidenciados do que outros no relatório da administração.

**Palavras-chave:** Evidenciação. Gestão de riscos. COSO. Relatórios da administração.

## ABSTRACT

*The goal of this study is to identify in the 2007 Administrative Reports of Brazilian companies that issue American Depository Receipt (ADRs) the disclosure of terms of the risk management component of COSO (2004). A descriptive study was done using document research and both qualitative and quantitative methods. Content analysis was carried out using as the basis for classification the eight components of risk management presented in the COSO (2004) document and their respective terms. The research sample included 28 of the 32 Brazilian companies that issue ADRs on the New York Stock Exchange (NYSE). A total of 400 terms related to risk management in COSO (2004) were found. Although all of the COSO (2004) components were identified in the administrative reports analyzed, emphasis was on the disclosure of information related to company control activities. It is concluded that the companies surveyed do not disclose information about their risk management practices in a standardized way and that there is greater emphasis on some COSO (2004) components than others.*

**Key words:** Disclosure. Risk management. COSO. Administrative reports.

<sup>1</sup> Universidade Regional de Blumenau – FURB - [vinciuzonatto@gmail.com](mailto:vinciuzonatto@gmail.com)

<sup>2</sup> Universidade Regional de Blumenau – FURB - [ilse@furb.br](mailto:ilse@furb.br)

## 1 INTRODUÇÃO

A gestão de riscos inerentes à atividade permite uma visão diferenciada no contexto dos negócios. A identificação antecipada de riscos potenciais internos e externos de uma organização e o seu gerenciamento podem contribuir para mitigar os riscos do ambiente de negócios. Administrar os eventos que possam ameaçar o alcance dos objetivos da empresa significa buscar os resultados almejados, minimizando os impactos de eventos negativos.

Martin, Santos e Dias Filho (2004, p. 10) destacam que “uma empresa está sujeita a uma grande diversidade de riscos durante a condução de seus negócios e conhecê-los é fundamental, já que aqueles aos quais está exposta e que não sabe reconhecer são os que se revelam mais contundentes”. Alguns riscos são gerais de todas as organizações e outros são específicos de determinados setores ou atividades. Ambos os riscos precisam ser identificados e gerenciados, o que, segundo os referidos autores, implica “conhecer a probabilidade da ocorrência de cada risco e saber o impacto que sua materialização poderá causar nos ativos empresariais e/ou na sua capacidade de produzir resultados”.

Escândalos financeiros, como as crises ocorridas na década de 1990 no Grupo *Enron* e na *WorldCom* dos Estados Unidos, no Banco *Barings* da Inglaterra, nos Bancos Nacional e Econômico, no Brasil, são exemplos que mostram as consequências da falta ou deficiência da gestão de riscos nessas organizações. A ausência ou deficiência na gestão de riscos de empresas pode acarretar consequências na economia global. Outro fator agravante é a ausência de um modelo específico que norteia a gestão de riscos nas organizações. Os modelos de gestão possibilitam a análise dos processos e atividades no contexto da empresa.

Sobre a relevância da adoção de mecanismos de gerenciamento de riscos nas organizações, Kimura e Pereira (2005, p. 60) argumentam que “potenciais conflitos de agência, decorrentes de problemas de assimetria de informação, constituem imperfeições de mercado que justificam o uso de mecanismos de gestão de riscos”. Os autores destacam ainda que, “sabendo-se que o acesso à informação não é uniforme e supondo-se que os agentes têm disposição a maximizar a própria utilidade em detrimento da riqueza dos principais, a gestão de risco torna-se relevante por sinalizar ao mercado menores problemas de agência”.

Nas empresas brasileiras que negociam suas ações em mercado de capitais, no caso específico deste estudo as com emissão de ADRs, tal situação

não é diferente; assim, a não adoção de práticas de gestão de riscos pode refletir-se, diretamente, na credibilidade dessas empresas. Também, pode ocasionar desinteresse por parte de investidores em negociar suas ações no mercado de capitais. Os reflexos das perdas decorrentes de transações mal realizadas ou eventos que acarretaram prejuízos à organização podem inviabilizar a continuidade dos negócios da empresa e de sua participação no mercado de capitais. As empresas com ADRs são obrigadas a adotar o modelo COSO para o gerenciamento de riscos.

As *American Depository Receipt* (ADRs) são certificados de ações, emitidos por bancos americanos, com lastro em papéis de empresas brasileiras. As ADRs representam uma alternativa para as empresas captarem grandes volumes de recursos fora do seu país de origem, neste caso, nos Estados Unidos. Conforme Marcon (2002), a denominação dada para as captações de recursos próprios por empresas brasileiras no mercado internacional são denominadas DRs (*Depository Receipts*).

A diversificação na origem dos recursos financeiros das empresas, particularmente no mercado de capitais, implica crescente interesse dos investidores acerca das informações sobre a gestão de riscos das empresas participantes desse mercado. Por conseguinte, há cada vez mais exigências dos órgãos reguladores sobre a transparência dos atos de gestão das empresas que atuam no mercado de capitais, no caso de ADRs, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da *Securities Exchange Commission* (SEC).

O relatório da administração é um dos meios previstos na legislação brasileira para a divulgação de informações compulsórias e voluntárias pelas empresas. Ele é legalmente amparado pela Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, alterada pela Lei nº 11.638/07, e pelo Parecer de Orientação nº 15/87 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). De acordo com Silva, Rodrigues e Abreu (2007, p. 71), o relatório de administração “é um relatório narrativo, no qual a empresa tem certa liberdade de apresentar notícias da empresa”.

Segundo Iudícibus (2004), no relatório da administração, as empresas podem evidenciar tanto suas informações quantitativas, ressaltando dados relevantes, como informações qualitativas, aumentando o nível de evidenciação de sua administração. A empresa, ao adotar estas práticas, adquire maior credibilidade junto aos investidores e mercado de capitais. Essa ação é considerada fundamental para o *disclosure* das organizações. Neste documento, as empresas podem divulgar, além das informações compulsórias, informações sobre a gestão de riscos, como as propostas pelo COSO (2004).

Com base no exposto, elaborou-se a seguinte pergunta de pesquisa: *Quais termos de gestão de riscos dos componentes do COSO (2004) são evidenciados nos relatórios da administração de 2007 das empresas brasileiras com emissão de ADRs?* Assim, o objetivo do estudo é identificar os termos evidenciados de gestão de riscos dos componentes do COSO (2004) nos relatórios da administração de 2007 das empresas brasileiras com emissão de ADRs. O estudo justifica-se pela escassa literatura sobre o tema investigado e a falta de pesquisas empíricas em empresas brasileiras.

Encontraram-se na revisão bibliográfica estudos relacionados aos temas evidenciação e riscos, mas com abordagem distinta. O foco do estudo que mais se aproxima desta pesquisa é o de Laudelino e Fernandes (2008). Por meio de pesquisa documental, investigaram-se as empresas brasileiras com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) evidenciam satisfatoriamente, no momento de lançamento de oferta de valores mobiliários, os riscos empresariais importantes para a decisão dos investidores do mercado de capitais. Concluíram que, embora algumas empresas tenham atingido grau satisfatório de evidenciação de seus riscos, o nível de evidenciação geral requer melhorias em termos de satisfação das necessidades de informação dos investidores.

Assim, busca-se avançar em relação a este estudo, particularmente, ao investigar os termos evidenciados da gestão de riscos nos relatórios da administração das empresas brasileiras com ADRs, na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Além de considerar na análise documental os relatórios da administração em vez dos prospectos que as empresas emitem no momento em que lançam ofertas de títulos no mercado de capitais, a metodologia da gestão de riscos utilizada como referência é outra. Os resultados desta pesquisa podem servir de parâmetro e serem orientadores para a elaboração dos relatórios da administração das empresas participantes do mercado de capitais, no sentido de contribuir para a evidenciação da gestão de riscos a que a entidade está exposta. Pode também servir de parâmetro para outras empresas implementarem ações semelhantes.

## 2 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL

A contabilidade possui importante papel na vida das organizações. Ela estuda o patrimônio das entidades, classifica e registra os fatos ocorridos no patrimônio das empresas, fornecendo informações por meio de relatórios e demonstrações econômicas e financeiras. Essas informações, coletadas e processadas pela contabilidade, são distribuídas aos seus diversos usuários de acordo com suas necessidades.

Segundo a FIPECAFI (2000, p. 42), “a contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”. Estas informações processadas e divulgadas por meio de demonstrações, relatórios e comunicados, são resultados da análise das informações sobre a empresa.

Atkinson *et al.* (2000, p. 36) explicam que “a informação gerencial contábil é uma das fontes informacionais primárias para a tomada de decisão e controle nas empresas. Sistemas gerenciais contábeis produzem informações que ajudam funcionários, gerentes e executivos a tomar melhores decisões e aperfeiçoar os processos e desempenhos de suas empresas”.

Com relação ao mercado de capitais, a exigência pela veracidade das informações contábeis é crescente. De acordo com Boff (2007, p. 36), “a finalidade principal da informação contábil é evidenciar, de maneira objetiva, tempestiva, fidedigna e completa, as informações de natureza quantitativa e qualitativa dos negócios da empresa”. Dantas, Zendersky e Niyama (2004, p. 2) advertem que “evidenciar não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza”.

Depreende-se que a evidenciação contábil assume importante papel na divulgação das demonstrações obrigatórias e recomendadas. Segundo Iudícibus (2004, p. 10), “percebe-se a necessidade de uma maior transparência nas informações contábeis, a fim de torná-las compreensíveis a todos os usuários interessados, reduzindo inclusive, a probabilidade de irregularidades e fraudes”.

Dantas, Zendersky e Niyama (2004, p. 2) mencionam que, para alcançar a transparência pretendida com a evidenciação contábil, a “instituição deve divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos, observando aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância necessários”.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), por meio do Pronunciamento Conceitual Básico (2008), estabelece quatro principais características qualitativas para a informação contábil. A primeira característica apresentada pelo CPC (2008, p. 10) para a informação contábil é de compreensibilidade. “Uma qualidade essencial das informações apresentadas nas Demonstrações Contábeis é que elas sejam prontamente entendidas pelos usuários”. Todos os eventos ocorridos são importantes na organização; desse modo, precisam ser evidenciados nas demonstrações.

As informações contábeis também precisam ser relevantes, que é a segunda característica destacada pelo CPC (2008, p. 11). “Para serem úteis, as informações devem ser relevantes às necessidades dos usuários na tomada de decisões”. Tais informações são consideradas relevantes quando possibilitam aos gestores a avaliação prévia de cenários, influenciando assim o processo decisório. A terceira característica da informação contábil é a confiabilidade. Segundo o CPC (2008, p. 12), “para ser útil, a informação deve ser confiável, ou seja, deve estar livre de erros ou vieses relevantes e representar adequadamente aquilo que se propõe a representar”.

A última característica destacada no Pronunciamento Conceitual Básico é de comparabilidade. “Os usuários devem poder comparar as demonstrações contábeis de uma entidade ao longo do tempo, a fim de identificar tendências na sua posição patrimonial e financeira e no seu desempenho”. Além disso, “os usuários devem também ser capazes de comparar as demonstrações contábeis de diferentes entidades a fim de avaliar, em termos relativos, a sua posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira” (CPC, 2008, p.14).

Com a observância das características de compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade, apresentadas pelo CPC (2008), as informações contábeis agregam maior valor qualitativo, e possibilitam aos seus diferentes usuários a utilização de tais informações em seu processo decisório. Esses aspectos vêm ao encontro do conceito de *full disclosure* ou ampla divulgação de informações. Como o foco do presente estudo é a evidenciação da gestão de riscos em empresas, aborda-se, na sequência, o significado de risco e os componentes com os respectivos elementos propostos pelo COSO (2004) para este fim.

### 3 COMPONENTES DO GERENCIAMENTO DE RISCOS DO COSO (2004)

Segundo COSO (2004), risco é tudo aquilo que foge ao planejado pela empresa. O risco é uma opção nas ações tomadas, as quais dependem do grau de liberdade de opção do gestor. O IBGC (2007, p. 11) aduz que “o termo risco é proveniente da palavra *risicu* ou *riscu*, em latim, que significa ousar (*to dare*, em inglês). Costuma-se entender *risco* como a possibilidade de *algo não dar certo*”. No entanto, adverte que o conceito atual de risco “envolve a quantificação e qualificação da incerteza, tanto no que diz respeito às *perdas* como aos *ganhos*, com relação ao rumo dos acontecimentos planejados, seja por indivíduos, seja por organizações”.

Embora o IBGC apresente um conceito ampliado, ao considerar que o conceito de risco envolve a incerteza relacionada a perdas e ganhos, este não exclui o preconizado no conceito do COSO, que o risco compreende as variações ao que foi planejado, que podem ser desfavoráveis ou favoráveis em relação ao previsto. Paxson e Wood (1998, p. 159) entendem que “risco pode simplesmente ser definido como exposição à mudança. É a probabilidade de que algum evento futuro ou um conjunto de eventos ocorra. Portanto, a análise do risco envolve a identificação de mudanças potenciais adversas e do impacto esperado como resultado na organização”.

A análise do risco é um importante elemento para o gerenciamento do risco. Jorion (1997, p. 4) define gerenciamento de risco como “o processo pelo qual várias exposições são identificadas, mensuradas e controladas”. Infere-se que a gestão de riscos não está voltada à eliminação de riscos, e sim, à sua identificação, mensuração e controle. Os sistemas de gestão de riscos são desenvolvidos à luz de algum modelo de gestão utilizado pela empresa. Este modelo estabelece os ambientes de controle, que serão monitorados por meio do sistema desenvolvido para a gestão de riscos.

Paulo *et al.* (2007, p. 50) propõem “uma metodologia de mensuração do nível de controle de riscos, a partir da construção de um índice de desempenho de controle, composto pela capacidade de os controles mitigarem os riscos e pela eficácia dos controles implantados”. Destacam que esta “metodologia possibilita ao gestor de riscos identificar para quais riscos é necessário melhoria de controle, quais possuem controles adequados e quais controles em excesso”.

De acordo com o IBGC (2007), o gerenciamento de riscos corporativos contribui para a perenidade da organização, devendo atender a seus objetivos estatutários e estratégicos. Assim sendo, “o Conselho de Administração deve assegurar-se de que a Diretoria identifique e liste preventivamente os principais riscos aos quais a sociedade está exposta, sua probabilidade de ocorrência, bem como as medidas e os planos adotados para sua prevenção ou minimização” (IBGC, 2007, p. 10).

Para implementar uma estrutura de gestão global de riscos para toda a empresa, Farrell (2004) recomenda o uso de estruturas de controles internos, reconhecidas mundialmente, como a COSO 1 (*Internal Control Framework*) ou a COSO 2 (*Enterprise Risk Management*). No entanto, não há consenso sobre a categorização dos riscos corporativos que possam fundamentar as estruturas de controles internos.

Dentre diversos modelos de gestão de riscos abordados atualmente na literatura, optou-se neste es-

tudo pelo modelo COSO, uma vez que as empresas com ADRs são obrigadas a adotar o previsto nesse documento para fins de gerenciamento de seus riscos. Criado em 1992, o *COSO* (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* - Comitê das Organizações Patrocinadoras) surgiu da preocupação de algumas entidades norte-americanas, em decorrência da identificação de fraudes nas demonstrações contábeis e financeiras de empresas. Seu principal foco é o controle interno das organizações.

O *COSO* é uma entidade sem fins lucrativos, dedicada à melhoria dos relatórios financeiros através da ética, efetividade dos controles internos e governança corporativa, cujo objetivo é auxiliar as entidades empresariais e demais organizações a avaliar e aprimorar seus sistemas de controle interno (*COSO*, 2004). A entidade propõe que o controle interno seja um processo que se torna efetivo por meio das pessoas. Esse processo deve assegurar, com razoável grau de segurança, os objetivos de economia e eficiência, incluindo o alcance de *performance* e segurança dos ativos contra perdas; veracidade das informações financeiras e conformidade com as normas e legislações locais.

O foco da gestão de riscos está direcionado aos eventos que possam afetar o alcance dos resultados esperados pela organização. O modelo *COSO* não objetiva a eliminação total dos riscos, mas sim, a administração destes eventos em níveis aceitáveis pela organização. O *COSO* (2004) estabelece uma sequência de eventos para a gestão de processos em ambiente de controle, de modo que os gestores das organizações levem em consideração os riscos a que as empresas estão expostas, bem como avaliem quais os controles necessários para o gerenciamento destes riscos e, por sua vez, se estes se encontram ativos.

No documento do *Enterprise Risk Management (ERM) - Integrated Framework*, os ambientes destacados pelo *COSO* (2004, p. 22), também denominados de componentes do gerenciamento de riscos corporativos, são os seguintes:

a) *Ambiente Interno (ou de Controle)* - a administração estabelece uma filosofia quanto ao tratamento de riscos e estabelece um limite de apetite ao risco. O ambiente interno determina os conceitos básicos sobre a forma como os riscos e os controles serão vistos e abordados pelos empregados da organização. O coração de toda organização fundamenta-se em seu corpo de empregados, isto é, nos atributos individuais, inclusive a integridade, os valores éticos e a competência, e, também, no ambiente em que atuam.

b) *Definição (ou Fixação) de Objetivos* - os objetivos devem existir antes que a administração identifique as situações em potencial que poderão afetar a

realização destes. O gerenciamento de riscos corporativos assegura que a administração adote um processo para estabelecer objetivos e que os escolhidos propiciem suporte, alinhem-se com a missão da organização e sejam compatíveis com o apetite a risco.

c) *Identificação de Riscos (ou Eventos)* - os eventos em potencial que podem impactar a organização devem ser identificados, uma vez que esses possíveis eventos, gerados por fontes internas ou externas, afetam a realização dos objetivos. Durante o processo de identificação de eventos, estes poderão ser diferenciados em riscos, oportunidades, ou ambos. As oportunidades são canalizadas à alta administração, que definirá as estratégias ou os objetivos.

d) *Avaliação de Riscos* - os riscos identificados são analisados com a finalidade de determinar a forma como serão administrados e, depois, serão associados aos objetivos que podem influenciar. Avaliam-se os riscos considerando seus efeitos inerentes e residuais, bem como sua probabilidade e seu impacto.

e) *Resposta aos Riscos* - os empregados identificam e avaliam as possíveis respostas aos riscos: evitar, aceitar, reduzir ou compartilhar. A administração seleciona o conjunto de ações destinadas a alinhar os riscos às respectivas tolerâncias e ao apetite a risco.

f) *Atividades de Controle* - políticas e procedimentos são estabelecidos e implementados para assegurar que as respostas aos riscos selecionados pela administração sejam executadas com eficácia.

g) *Informações e Comunicações* - a forma e o prazo em que as informações relevantes são identificadas, colhidas e comunicadas permitem que as pessoas cumpram com suas atribuições. Para identificar, avaliar e responder ao risco, a organização necessita das informações em todos os níveis hierárquicos. A comunicação eficaz ocorre quando esta flui na organização em todas as direções, e quando os empregados recebem informações claras quanto às suas funções e responsabilidades.

h) *Monitoramento* - a integridade do processo de gerenciamento de riscos corporativos é monitorada e as modificações necessárias são realizadas. Desse modo, a organização poderá reagir ativamente e mudar segundo as circunstâncias. O monitoramento é realizado por meio de atividades gerenciais contínuas, avaliações independentes ou uma combinação desses dois procedimentos.

De acordo com Santos, Vasconcelos e Tribolet (2007), o modelo *COSO* é aceito mundialmente por auditores, por atuar diretamente nos ambientes de controle das atividades da entidade e, por consequência, preocupar-se com o alcance dos seus objetivos.

O COSO (2004) adverte que é necessário ao gestor observar a inter-relação entre os objetivos da empresa, seus elementos (ambientes de controle) e sua abrangência. Neste estudo, os oito componentes do gerenciamento de riscos corporativos propostos pelo COSO (2004) foram adotados na análise de conteúdo dos relatórios da administração das empresas.

#### 4 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa dos dados, realizada por meio de pesquisa documental. No que concerne à pesquisa descritiva, de acordo com Gil (2002), ela tem como principal finalidade descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis. Este aspecto implica utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Abordagem qualitativa foi utilizada na análise de conteúdo. Com relação à utilização da abordagem qualitativa, Richardson (1989) descreve-a como sendo uma abordagem que não emprega métodos quantitativos para a análise do problema proposto na pesquisa, ou seja, essa abordagem não pretende numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas. Por sua vez, a abordagem quantitativa foi utilizada para tabular e agrupar os dados coletados na análise de conteúdo, ficando restrita ao uso de frequências.

A fonte dos dados para o estudo consubstancia-se de pesquisa documental. Gil (2002, p. 45) explica que a pesquisa documental "baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa". Os documentos analisados foram os relatórios da administração de 2007 das empresas objeto de estudo.

A população do estudo compreende as empresas brasileiras com emissão de *American Depositary Receipt* (ADRs) na Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange - NYSE*). Inicialmente buscou-se identificar no sítio da NYSE ([www.nyse.com](http://www.nyse.com)) as empresas brasileiras emitentes de ADRs. Assim, a população do estudo consistiu de 32 empresas brasileiras com ADRs. Porém, foram descartadas as empresas que iniciaram a emissão de ADRs a partir de 2007, pressupondo que estas não possuem histórico de gestão de riscos. Desse modo, foram excluídas duas empresas, a Cosan Ltda. e a Gafisa S.A.

Na sequência, buscou-se identificar no sítio da NYSE ([www.nyse.com](http://www.nyse.com)) as informações relativas às características das empresas. Nesta etapa excluiu-se mais uma empresa, a Ultrapar Participações S.A., pelo fato

de as informações relativas a esta empresa não estarem disponíveis. Também foi excluída a empresa Petrobrás - Petróleo Brasileiro S.A., porque o arquivo do Relatório da Administração da empresa, disponibilizado no sítio da BOVESPA ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)), estava corrompido. Portanto, a amostra intencional da pesquisa, não-probabilística, resultou em 28 empresas brasileiras que emitiram ADRs antes de 2007.

Os relatórios da administração dessas 28 empresas, referentes ao exercício de 2007, foram capturados do sítio da BOVESPA ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)). Em seguida, procedeu-se à análise de conteúdo, que, de acordo com Bardin (1979), trata-se de um conjunto de técnicas de investigação que tem por finalidade a análise das comunicações. Procedeu-se à análise de cada relatório da administração de 2007 das empresas que compõem a amostra, para identificar os termos evidenciados da gestão de riscos propostos pelo COSO (2004).

Na análise de conteúdo, consideraram-se os oito componentes do gerenciamento de riscos corporativos da sequência de eventos para a gestão de processos em ambiente de controle propostos pelo COSO (2004): ambiente interno, definição (fixação) de objetivos, identificação de riscos, avaliação de riscos, resposta ao risco, atividade de controle, informação e comunicação e monitoramento. A partir do documento do *Enterprise Risk Management (ERM) - Integrated Framework* (COSO, 2004) - listaram-se as características básicas de cada um dos oito ambientes, que serviram de parâmetro para a busca dos termos da gestão de riscos evidenciados nos RA das empresas pesquisadas. Em seguida, elaboraram-se tabelas para categorizar os termos observados e apurar os valores absolutos e relativos do número de observações.

A principal limitação da pesquisa decorre de o estudo estar baseado somente no relatório da administração de 2007 das empresas, pois há outros meios de as empresas evidenciarem a gestão de riscos e também pode haver divergências de um ano para outro. Outra limitação está relacionada ao quadro de referência da pesquisa, uma vez que há mais órgãos que propõem elementos para a gestão de riscos nas empresas. Uma terceira limitação diz respeito ao conjunto de empresas pesquisadas, sendo que os resultados da pesquisa não podem ser estendidos para empresas não abrangidas pelo estudo.

#### 5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

##### 5.1 Caracterização das empresas pesquisadas

Na caracterização das empresas brasileiras que emitem ADRs na Bolsa de Valores de Nova Iorque

(*New York Stock Exchange - NYSE*) focalizaram-se o tempo de emissão de *ADRs*, os níveis de governança que aderiram, os segmentos econômicos de atuação e a localização da sede das empresas.

O tempo de emissão de *ADRs* sugere que a gestão de riscos seja inerente ao processo de gestão dessas empresas. No Quadro 1 apresentam-se a razão social, a data da emissão da 1ª *ADR* e o tempo de emissão de *ADRs* das empresas pesquisadas.

Nota-se no Quadro 1 que do total das 28 empresas pesquisadas, 15 emitem *ADRs* há mais de uma década. A empresa mais antiga que atua na Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange - NYSE*) é a Aracruz Celulose S.A. As empresas mais recentes que ingressaram na *NYSE* são a Perdigão S.A. e a TAM S.A. Destaca-se ainda o caso da Companhia Vale do Rio Doce, que aparece com duas datas de emissão de *ADRs*, o que se deve ao fato de a empresa emitir dois tipos de ações.

Como as empresas brasileiras que emitem *ADRs* também negociam suas ações na BOVESPA,

foi averiguado se aderiram a algum nível de governança corporativa. Do total de empresas brasileiras que emitem *ADRs* na *NYSE*, 71,43% participam de um dos níveis de governança da BOVESPA (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado). A maior concentração de empresas que participam dos segmentos de governança está no Nível 1, com 14 empresas (50,00%). O Novo mercado evidencia a segunda maior concentração de empresas, com quatro empresas participantes (14,29%). As outras duas empresas (7,14%) estão listadas no Nível 2.

Em relação ao segmento econômico de atuação, as empresas pesquisadas são bastante heterogêneas. Dentre as 28 empresas pesquisadas, foram encontrados 14 segmentos diferentes: Cervejas e Refrigerantes (1); Papel e Celulose; Bancos (2); Bancos (3); Telefonia Fixa (4); Petroquímicos (1); Energia Elétrica (3); Alimentos (1); Siderurgia (2); Minerais Metálicos (1); Material Aeronáutico (1); Transporte Aéreo (1); Carnes e Derivados (2); Água e Saneamento (3); e Telefonia Móvel (1); Não Classificados (1); Outros (1).

**Quadro 1 - Identificação das empresas**

N.	Razão social	Data da emissão	Emissão
1	Ambev - Companhia de Bebidas das Américas	04/06/1997	ADR
2	Aracruz Celulose S.A.	27/05/1992	IPO - ADR
3	Banco Bradesco, S.A.	22/03/2004	ADR
4	Banco Itaú Holding Financeira S.A	21/02/2002	ADR
5	Brasil Telecom Participações S.A.	16/11/1998	ADR
6	Brasil Telecom S.A.	16/11/2001	ADR
7	Braskem S.A.	21/12/1998	ADR
8	Companhia Brasileira de Distribuição (CBD)	29/05/1997	IPO - ADR
9	Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG)	18/09/2001	
10	Companhia Paranaense de Energia (COPEL)	30/07/1997	IPO - ADR
11	Companhia Siderúrgica Nacional (CSN))	14/11/1997	ADR
12	Companhia Vale do Rio Doce (Vale)	21/03/2002 e 20/06/2000	ADR e ADR
13	CPFL Energia S.A.	29/09/2004	IPO - ADR
14	Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica	21/07/2000	IPO - ADR
15	Gerdau S.A.	10/03/1999	ADR
16	GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	24/06/2004	IPO - ADR
17	Perdigão S.A.	12/04/2006	ADR
18	SABESP	10/05/2002	IPO - ADR
19	Sadia S.A.	10/04/2001	ADR
20	TAM S.A.	10/03/2006	IPO - ADR
21	Tele Norte Leste Participações S.A.	16/11/1998	ADR
22	Telecomunicações de São Paulo S/A (Telesp)	16/11/1998	ADR
23	Telecomunicações Brasileiras S.A. (Telebrás)	28/07/1998	ADR
24	Telemig Celular Participações S.A.	16/11/1998	ADR
25	Tim Participações S.A.	16/11/1998	ADR
26	União de Bancos Brasileiros S.A (Unibanco)	22/05/1997	IPO - ADR
27	Vivo Participações S.A.	16/11/1998	ADR
28	Votorantim Celulose e Papel S.A.	14/04/2000	IPO - ADR

Fonte: adaptado da NYSE (www.nyse.com).

Duas empresas pesquisadas não estão classificadas em nenhum dos segmentos utilizados pela BOVESPA. É o caso da empresa TAM, que não apresenta classificação nenhuma, e a empresa Telebrás, que está classificada como outras. No caso da empresa Telebrás, consta que a “empresa está respondendo pelas obrigações institucionais, e, contencioso judicial”.

Uma questão que merece destaque é que das 28 empresas pesquisadas, 15 (53,57%) estão localizadas no Estado de São Paulo. As demais 13 localizam-se em oito Estados, sendo três no Rio de Janeiro, três no Distrito Federal, duas em Minas Gerais, e uma nos demais Estados (Bahia, Espírito Santo, Paraná, Rio Grande do Sul e Santa Catarina).

## 5.2 Componentes do COSO identificados nos relatórios da administração de 2007

Neste tópico apresentam-se inicialmente os termos da gestão de riscos evidenciados nos relatórios da administração de 2007 das empresas brasileiras com emissão de ADRs, agrupados nos componentes do COSO. A Tabela 1 evidencia os termos identificados na análise de conteúdo dos relatórios da administração.

Observa-se, na Tabela 1, que todos os componentes previstos no COSO foram evidenciados nos relatórios da administração de 2007 das empresas pesquisadas. O ambiente que apresenta a maior quantidade de termos evidenciados é atividades de controle, cuja proporção representa 24,75% do total de termos (99 observações/citações).

A concentração maior na evidenciação dos termos no RA foi identificada em três ambientes, sendo que do total de termos evidenciados (400), 243 termos (60,75%) estão relacionados às atividades de controle, identificação de riscos e avaliação de riscos.

**Tabela 1 - Termos evidenciados da gestão de riscos por componente do COSO**

Componentes da gestão de riscos do COSO	Número de observações	Frequência %
Ambiente Interno	34	8,50
Definição (Fixação) de Objetivos	27	6,75
Identificação de Riscos	82	20,50
Avaliação de Riscos	62	15,50
Resposta ao Risco	26	6,50
Atividade de Controle	99	24,75
Informação e Comunicação	33	8,25
Monitoramento	37	9,25
<b>Total</b>	<b>400</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

O ambiente de menor evidenciação é o ambiente de resposta ao risco, com apenas 26 evidenciações (6,50%), seguido da definição dos objetivos, com 27 evidenciações (6,75%).

Os achados da pesquisa coadunam com o que é destacado nos propósitos do COSO (2004), ao estabelecer uma sequência de eventos para a gestão de processos em ambiente de controle. A sequência de eventos proposta pretende que os gestores levem em consideração os riscos a que as empresas estão expostas, bem como avaliem quais os controles necessários para o gerenciamento destes riscos e, por sua vez, se estes se encontram ativos. O maior número de termos evidenciados nos relatórios da administração das empresas pesquisadas diz respeito à identificação de riscos e atividade de controle.

Na sequência, os termos evidenciados pelas empresas no relatório da administração de 2007 são agrupados por componente da gestão de riscos do COSO. Assim, apresentam-se agrupados, a seguir, os termos relacionados: ao ambiente interno (ou de controle); à definição (ou fixação) de objetivos; à identificação de riscos; à avaliação de riscos; à resposta ao risco e atividade de controle; à informação e comunicação; e ao monitoramento.

### 5.2.1 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados ao ambiente interno

Em conformidade com o referencial teórico deste estudo, o ambiente interno é o coração de toda a organização. A Tabela 2 apresenta os termos da gestão de riscos evidenciados pelas empresas, relacionados ao ambiente interno.

Ressalta-se que a apresentação dos termos evidenciados está em ordem alfabética e não em escala de frequência. Isto se deve ao fato de no estudo se apontar os termos identificados nos RA e não sua frequência de evidenciação. Neste sentido, considerou-se somente uma vez cada termo evidenciado pelas empresas pesquisadas, independente do número de vezes que foi relatado.

Nota-se, na Tabela 2, com relação ao ambiente interno das organizações, que o termo mais evidenciado foi a estrutura formalmente definida, com 13 observações, ou seja, com 38,24% dos termos evidenciados. Outra questão que merece destaque é que 32,35% dos termos evidenciados referem-se à existência de uma política de gestão de riscos definida na empresa.

Do total das observações identificadas dos termos de ambiente interno nas empresas pesquisadas, 24 (70,59%) estão concentrados em fatores de definição de unidade de gestão e da política de gestão de riscos nas empresas.

**Tabela 2 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados ao Ambiente Interno**

Termos da gestão de riscos - Ambiente Interno	Número de observações	Frequência %
Estrutura Formalmente Definida (Unidade)	13	38,24
Política de Controle Interno (Manual de Normas e Procedimentos, Segregação de Funções, Código de Conduta, Código de Ética, Valores, Regulamento Interno)	7	20,59
Política de Gestão de Riscos (Política de Administração de Riscos, Política Específica de Gestão de Riscos Corporativos)	11	32,35
Política de Gestão de Recursos Humanos	3	8,82
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

As 13 empresas que relataram ter uma estrutura formalmente definida para sua gestão de riscos são as seguintes: Aracruz, Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Bradesco, CEMIG, CPFL, CSN, Embraer, Gol, Itaú, TAM, Telemig e Unibanco. Com relação à política de gestão de risco formalmente estabelecida e institucionalizada, as onze empresas que evidenciaram tal política em seus relatórios da administração são: Aracruz, Bradesco, CEMIG, COPEL, CSN, Embraer, Itaú, Sabesp, Tele Norte, Telemig e Unibanco.

É importante destacar, ainda, que 12 empresas não apresentam nenhum termo de evidenciação de gestão de risco em ambiente de controle (Ambev, CBD, Braskem, Gerdau, Perdigão, Sadia, Telebrás, Telesp, TIM, Vale, Vivo e Votorantin). Não foi encontrada em nenhuma empresa a evidenciação de todos os quatro itens de ambiente interno juntos.

Fazendo-se uma análise conjunta dos termos da gestão de riscos evidenciados pelas empresas, relacionados ao ambiente interno, não se constatarem motivos para as diferenças e similaridades descritas. Das 13 empresas que relataram ter uma estrutura formalmente definida para sua gestão de riscos, apenas sete informaram possuir uma política de gestão de risco. Também não se verificou qualquer relação dos resultados da pesquisa com a data da emissão de ADRs ou setor de atividade das empresas, seja das empresas que evidenciaram possuir ambas ou alguma dessas características, seja das empresas que não evidenciaram termo algum de gestão de riscos.

### 5.2.2 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à definição (fixação) de objetivos

Com relação à definição (fixação) de objetivos, o COSO estabelece quatro objetivos em uma organização: objetivos estratégicos, objetivos de conformidade, objetivos de relatórios e objetivos de operações. A Tabela 3 apresenta os termos da gestão de riscos evidenciados pelas empresas neste ambiente em seus relatórios da administração.

Para análise dos termos evidenciados, foi utilizada a mesma metodologia adotada na análise dos termos relacionados ao ambiente interno. Também, neste componente do COSO, considerou-se apenas uma vez cada termo utilizado pelas empresas na evidenciação da gestão de riscos referentes à definição de objetivos da empresa.

Observa-se na Tabela 3 que 51,85% dos termos relacionados à gestão de riscos nas empresas pesquisadas são evidenciados no objetivo estratégico das mesmas. Outro item representativo refere-se à evidenciação de termos de gestão de riscos com relação aos objetivos de conformidade das empresas, em que foram encontrados 44,44% dos termos evidenciados. Nota-se que 96,29% dos termos evidenciados, ou seja, 26 termos de um total de 27 estão relacionados aos objetivos estratégicos e de conformidade.

**Tabela 3 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Definição (Fixação) de Objetivos**

Termos da gestão de riscos - Definição (Fixação) de Objetivos	Número de observações	Frequência %
Objetivos Estratégicos	14	51,85
Objetivos de Conformidade	12	44,44
Objetivos de Relatórios	1	3,70
Objetivos de Operações	0	0,00
<b>Total</b>	<b>27</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

As 14 empresas que evidenciaram a gestão de riscos em seus objetivos estratégicos são as que seguem: Aracruz, Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Bradesco, CEMIG, COPEL, CSN, Embraer, Itaú, Perdigão, Sadia, Tele Norte, Telemig e Unibanco. Com relação aos objetivos de conformidade, as 12 empresas que evidenciaram a gestão de riscos da empresa nestes objetivos são: Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Bradesco, CEMIG, COPEL, CPFL, CSN, Itaú, Sabesp, Tele Norte, Telemig e Vivo.

Nenhuma empresa evidenciou simultaneamente os quatro objetivos apresentados pelo COSO.

A empresa que evidenciou o maior número de objetivos relacionados à gestão de riscos é a CSN, que evidenciou a gestão de riscos em seus objetivos estratégicos, objetivos de conformidade e objetivos de relatórios. Cabe ainda destacar as empresas que não evidenciam termos de risco em seus objetivos, num total de 11 empresas: Ambev, CBD, Braskem, Gol, Gerdau, TAM, Telesp, Telesp, TIM, Vale e Votorantin.

### 5.2.3 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à identificação de riscos

O processo de identificação de riscos é realizado de acordo com a identificação de eventos que possam impactar as ações da empresa. Quanto à tipificação de riscos, o COSO não estabelece uma classificação específica. A Tabela 4 apresenta os tipos de riscos evidenciados pelas empresas em seus relatórios da administração.

Verifica-se, na Tabela 4, que os riscos mais evidenciados pelas empresas pesquisadas dizem respeito aos riscos operacionais, com 20,72% das observações. A seguir, destacam-se os riscos legais e de mer-

Tabela 4 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Identificação de Riscos.

Termos da gestão de riscos - Identificação de Riscos	Nº. de observações	Frequência %
Risco de Crédito (Riscos de Inadimplência)	6	7,32
Risco de Liquidez (Riscos de Investimentos)	7	8,54
Risco de Mercado (Riscos Econômicos)	11	13,41
Risco Estratégico	8	9,76
Risco Financeiro	10	12,20
Riscos Ambientais	7	8,54
Risco de Imagem	0	0,00
Riscos Legais (Risco Regulatório, Riscos de Conformidade, Riscos de Perdas em Causas Cíveis, Trabalhistas e Judiciárias, Riscos de Processos Comerciais, Riscos de Indenizações por Danos a Terceiros)	11	13,41
Riscos Operacionais (Riscos Tecnológicos, Riscos de Continuidade, Riscos de Desastres)	17	20,72%
Risco de Revisão Tarifária (Aumento de Preços)	1	1,22%
Riscos de Faturamento e Arrecadação	1	1,22%
Riscos Patrimoniais	1	1,22%
Riscos de Desenvolvimento de Produtos (P&D)	1	1,22%
Risco de Produtos	1	1,22%
Total	82	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

cado com 13,41% cada um. Os riscos financeiros e de liquidez também merecem destaque, haja vista que alguns autores classificam estes dois tipos de riscos como sendo um único item. Com relação aos riscos financeiros, foram identificadas dez (12,20%) observações. Já os riscos de liquidez receberam 8,54% das observações. Ambos, se unificados, totalizam 21,95% das observações.

Nota-se que 47,57% dos termos evidenciados, ou seja, das 82 observações identificadas nos RA, 39 dizem respeito aos riscos operacionais, legais e de mercado. É oportuno destacar também que os riscos de imagem não foram apontados pelas empresas pesquisadas. Das 28 empresas pesquisadas, 19 evidenciam algum tipo de risco a que a empresa está exposta, o que representa 67,86% das empresas. Por outro lado, nove empresas (32,14%) não evidenciaram nenhum tipo de risco, o que é um percentual representativo em se tratando de empresas que atuam no mercado de capitais. São elas: Braskem, CBD, GOL, Gerdau, Sadia, TAM, Telesp, TIM e Votorantin.

Considerando-se os termos mais observados, risco operacional, legal e de mercado, verifica-se que apenas seis empresas evidenciam os três tipos de riscos mais observados na pesquisa: Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Embraer, Itaú, Perdigão e Telemig. Outro aspecto que merece destaque refere-se à evidenciação de planos de contingência por parte das empresas para eventos que poderão afetar a continuidade das atividades da organização, sendo que a única empresa que evidencia tal plano é a Telemig.

### 5.2.4 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à avaliação de riscos

De acordo com o COSO, após a identificação dos riscos a que a empresa está exposta, procede-se a avaliação dos riscos, de modo a se determinar como os riscos serão tratados. A Tabela 5 apresenta os termos evidenciados relativos à avaliação de riscos praticada pelas empresas nos relatórios da administração.

Observa-se, na Tabela 5, que a forma de avaliação de riscos mais evidenciada nos relatórios da administração refere-se à classificação de riscos por agências especializadas, sendo encontradas 14 observações deste item, 22,58% do total dos termos. Sobre os prováveis impactos dos riscos na organização, foram observados 16,13% dos termos identificados nos relatórios da administração. Outro item representativo evidenciado refere-se aos procedimentos de avaliação utilizados pelas empresas, que declararam estar em conformidade com o COSO, o COBIT,

a *Auditing Standards do PCAOB* e/ou a *SOX*. Neste caso, a frequência de termos observados representa 11,29% do total.

**Tabela 5 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Avaliação de Riscos.**

Termos da gestão de riscos - Avaliação de Riscos	Nº. de observações	Frequência %
Análise de Cenários e Sensibilidade (Potencial de Criação ou Adição de Valor)	1	1,61
Avaliação dos Sistemas de Controle Interno e Gerenciamento de Riscos (Avaliação de Riscos e Eficiência de Controles)	2	3,23
Balanced Score Card (Indicadores de Avaliação de Processos Internos)	1	1,61
Classificação do Risco ( <i>rating, investment grade</i> )	14	22,58
Diagnóstico Estratégico e Setorial	1	1,61
Efeitos Inerentes	1	1,61
Efeitos Residuais	0	0,00
Gestão Integrada de Riscos Corporativos	0	0,00
Gestão Organizacional para Padronização (ISO)	1	1,61
Identificação de Riscos e Mapeamento e Avaliação dos Controles Internos de Processos Chaves	1	1,61
Identificar e Avaliar Riscos Intrínsecos a Atividade (Identificação e Gestão dos Riscos Associados)	2	3,23
Impacto	10	16,13
Metodologia Proprietária de Cálculo e Alocação de Capital Econômico	1	1,61
Modelo de Gestão de Riscos	5	8,06
Modelo de Governança para Gestão de Riscos	2	3,23
Necessidade de Controles Rígidos sobre os Riscos	2	3,23
Otimização do uso de Capital	1	1,61
Padrões de Avaliação (Conformidade com o <i>The Institute of Internal Auditors</i> )	2	3,23
Probabilidade de Ocorrência	4	6,45
Procedimentos de Avaliação (Conformidade com o <i>COSO, COBIT, Auditing Standards do PCAOB, SOX</i> )	7	11,29
Projetos de Gestão de Riscos Corporativos	1	1,61
Seleção de Oportunidades	2	3,23
Sistemas de Gestão de Riscos	0	0,00
Utilização de Modelagem Compreensível com Hipóteses Fundamentadas (Métricas Matemáticas)	1	1,61
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se que 50,00% dos termos evidenciados, isto é, de 62 termos observados, 31 estão concentrados em ações de classificação de riscos, identificação dos impactos e validação dos procedimentos de avaliação utilizados pela empresa. Com relação ao termo "classificação de riscos", item mais evidenciado nos RA neste componente do *COSO*, ele é destacado pelas empresas: Ambev, Aracruz, Bradesco, Braskem, CEMIG, Embraer, Itau, Perdigão, Sabesp, Tele Norte, Telesp. Unibanco, Vale e Vivo. No que se refere às três principais ações de avaliação de riscos observadas nos RA das empresas pesquisadas, apenas o Bradesco evidencia estes três itens. Destaca-se ainda que oito (28,57%) empresas não apresentaram informações sobre avaliação de riscos em suas atividades: CBD, CPFL, Gol, Gerdau, Sadia, TAM, TIM e Votorantin.

### 5.2.5 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à resposta ao risco

De acordo com o *COSO*, a entidade, após avaliar os riscos a que está exposta, responde a estes riscos, de maneira a evitá-los, aceitá-los, reduzi-los ou compartilhá-los. Neste sentido, a Tabela 6 apresenta as respostas aos riscos evidenciadas pelas empresas pesquisadas.

Observa-se, na Tabela 6, que 61,54% dos termos relacionados à resposta ao risco, identificados nos RA, relacionam-se com a preocupação em reduzir estes riscos, trazendo-os para níveis aceitáveis de exposição. Outro item também destacado, porém em escala menor, refere-se à evidenciação de termos relacionados com a preocupação dos gestores em evitar alguns riscos da atividade, em que foram encontrados 23,08% dos termos evidenciados. No total, 84,62% dos termos evidenciados, ou seja, 22 de um total de 26 observações estão relacionados a reduzir ou evitar riscos da atividade da organização.

Com relação aos termos mais observados sobre resposta ao risco, constatou-se que seis empresas evidenciaram ambos os termos (evitar e reduzir

**Tabela 6 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Resposta ao Risco.**

Termos da gestão de riscos - Resposta ao Risco	Número de observações	Frequência %
Evitar	6	23,08
Aceitar	2	7,69
Reduzir	16	61,54
Compartilhar	2	7,69
<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

riscos). São elas: Aracruz, CEMIG, COPEL, Embraer, Itaú e Tele Norte. No que concerne à redução de riscos a que a empresa está exposta, além destas empresas, destacam-se a Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Perdigão, Sabesp, Sadia, Telemig, Unibanco, Vale e Vivo. Apenas duas empresas evidenciam aceitar determinados riscos de suas atividades: Bradesco e CEMIG. Por outro lado, 12 empresas não evidenciaram a forma como respondem a estes riscos: Ambev, Braskem, CBD, CPFL, CSN, GOL, Gerdau, TAM, Telebrás, Telesp, TIM e Votorantin.

### 5.2.6 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à atividade de controle

As atividades de controle são ações desenvolvidas pela empresa a fim de assegurar que as respos-

tas ao risco sejam executadas de forma eficaz. A Tabela 7 apresenta os termos evidenciados com relação às atividades de controle praticadas pelas empresas pesquisadas.

Na Tabela 7, constata-se que as atividades de controle mais evidenciadas nos RA, ambas com 12,12% das observações, são: realização de investimento em medidas de proteção (*hedge*, debêntures, aquisição de ativos no mercado, operações de troca de indexadores - *swap* -, instrumentos de derivativos contratados, seguros, títulos de crédito vinculados, emissão de certificados de depósito), cuja finalidade é reduzir riscos de exposição das empresas; e o monitoramento constante (identificar, analisar, avaliar, tratar e monitorar) dos riscos das atividades, a fim de verificar sua evolução ou eficácia dos controles implementados.

**Tabela 7 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Atividade de Controle**

Termos da gestão de riscos - Atividade de Controle	Nº. de observações	Frequência %
Acompanhamento das Recomendações da Auditoria Externa	2	2,02
Aderência dos Processos Internos ao Perfil de Riscos da Organização	1	1,01
Alocação Ótima de Capital (Custo de Capital)	1	1,01
Ampliação do Portfólio de Produtos (Diversificação)	2	2,02
Análise da Sustentabilidade	0	0,00
Aperfeiçoamento dos Métodos de Controle	3	3,03
Auditoria de Processos (Auditoria Permanente)	1	1,01
Avaliação da Integridade, Eficácia e Economicidade dos Processos e Efetividade dos Controles Internos	1	1,01
Avaliação de Desempenho	1	1,01
Avaliação de Novos Produtos e Operações, Monitoração de Processos, Definição de Indicadores de Riscos e Mensuração Quantitativa de Perdas Operacionais	1	1,01
Avaliação do Ambiente de Controle (Gestão de Processos, Monitoramento Contínuo de Controles Implementados)	6	6,06
Avaliação e Melhoria da Eficácia dos Processos de Gestão de Riscos, de Controle Interno e de Governança Corporativa	1	1,01
Certificação SOX	3	3,03
Control Self Assessment (Mecanismo de monitoramento)	2	2,02
Estabelecimento de Cronograma de Amortização de Dívidas	1	1,01
Estrutura de Gestão de Riscos Operacionais Conglomerados	1	1,01
Fornecimento de Equipamento de Proteção Individual e Equipamento de Proteção Coletiva	1	1,01
Gestão Integrada de Riscos	1	1,01
Incentivo a Negociação de Operações com Menor Risco	0	0,00
Indicadores estabelecidos pelo <i>Balanced Score Card</i>	1	1,01
Indicadores Financeiros (Estrutura de Capital, Liquidez, <i>Rating</i> , VPL, TIR, Retorno, <i>Pay-back</i> , Fluxo de Caixa Incremental e Fluxo de Caixa Descontado, <i>VaR</i> , Análise de Sensibilidade, <i>Stress Testing</i> )	5	5,05
Investimento em Medidas de Proteção ( <i>Hedge</i> , debêntures, aquisição de ativos no mercado, operações de troca de indexadores ( <i>swap</i> ), instrumentos de derivativos contratados, seguros, títulos de crédito vinculados, emissão de certificados de depósito)	12	12,12
Mapear os Principais Riscos Corporativos	1	1,01
Matriz de Fatores de Risco sob a Ótica dos <i>Stakeholders</i>	1	1,01
Matriz de Risco (Matriz de Risco Corporativo)	2	2,02
Melhoria nos Processos de Adequação e Eficácia do Modelo de Gestão de Riscos	5	5,05

Monitoramento Constante (Identificar, Analisar, Avaliar, Tratar e Monitorar)	12	12,12
Monitorar os Riscos das Atividades de Controle Interno e do Ambiente Corporativo (Governança)	1	1,01
Padronização das Atividades	1	1,01
Pesquisa e Desenvolvimento (Parceria com Instituições Científicas para Pesquisa e Desenvolvimento)	1	1,01
Planos de Contingência (Continuidade, Recuperação de Desastres, Preservação e Recuperação de Dados)	1	1,01
Política de Crédito Definida (Vendas Consignadas, Fixação de Limites, Estabelecimento de Garantias, Comitê para Deliberação de Crédito, Análise de Exposição e Tendência, Eficácia da Política de Crédito)	3	3,03
Práticas de Gerenciamento para Minimização dos Riscos a que está exposta	1	1,01
Procedimentos de Controle (Aplicar Controles Adequados)	3	3,03
Programas de Capacitação e Controle (Treinamento <i>E-learning</i> de Gestão de Riscos, Programas de Capacitação e Treinamento do Público Interno, Disseminação da Cultura de Gestão de Riscos)	3	3,03
Reavaliação de Processos e Sistemas (Testes de Aderência)	2	2,02
Seleção de Oportunidades	5	5,05
Sistema de <i>Customer Relationship Management</i> (Avaliação da Satisfação do Cliente)	1	1,01
Sistema de Gestão de Ordens de Inspeção	1	1,01
Sistemas de Controle Interno e <i>Compliance</i> (Sistema de Controle Interno e Administração de Risco, Sistema de Controle Interno e Cumprimento da Legislação, da Regulamentação e das Normas Internas)	2	2,02
Sistemas de <i>Credit Scoring</i>	2	2,02
Sistemas de Gestão e Controle de Riscos (Sistema de Gestão de Riscos)	3	3,03
Sistematização dos Processos de Gestão de Riscos e Controle Interno ( <i>COSO</i> )	1	1,01
<b>Total</b>	<b>99</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Outras atividades de controle também foram evidenciadas pelas empresas pesquisadas, porém, numa escala menor. É o caso das atividades de avaliação do ambiente de controle (gestão de processos, monitoramento contínuo de controles implementados), visualizando possibilidades de melhoria pelas empresas, com 6,06% das observações. Numa escala menor, com 5,05% das observações identificadas nos RA, há uma concentração de três atividades específicas de controle adotadas por algumas empresas. Destacam-se a utilização de indicadores financeiros (estrutura de capital, liquidez, *rating*, VPL, TIR, retorno, *pay-back*, fluxo de caixa incremental e fluxo de caixa descontado, *VaR*, análise de sensibilidade, *stress testing*); a busca da adequação das atividades da empresa ao sistema de gestão de riscos, por meio de atividades de melhoria nos processos de adequação e eficácia do modelo de gestão de Riscos; e a Seleção de Oportunidades.

Do total de termos evidenciados (99) nas atividades de controle, 45 relacionam-se a alguma destas cinco atividades observadas. Dos termos mais observados nas atividades de controle, apenas a Telemig apresenta a evidenciação dos cinco itens mais destacados. Portanto, as formas (atividades) de controle praticadas pelas empresas emitentes de *ADRs* é bastante heterogênea, variando bastante de empresa para empresa. No que se refere às empresas que não evidenciam atividades de controle na gestão de seus riscos, identificaram-se nove empresas: Ambev, CBD, GOL, Gerdau, TAM, Telebrás, Telesp, TIM e Votorantin.

#### 5.2.7 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à informação e comunicação

Com relação ao ambiente de informação e comunicação, buscou-se, em conformidade com as recomendações do *COSO*, identificar os aspectos relativos à comunicação interna da empresa, as responsabilidades e a centralização das informações, bem como se existe ainda uma determinação legal em âmbito interno a título de cronograma ou prazos de divulgação das informações. A Tabela 8 apresenta os termos de riscos relacionados à informação e comunicação das empresas pesquisadas.

Observa-se, na Tabela 8, que a maior preocupação com a divulgação de informações e a comunicação das empresas pesquisadas, evidenciados nos RA, tanto em âmbito interno, como em âmbito externo, está concentrada em dois itens específicos. Ambas, com 18,18% das observações, destacam uma preocupação específica com a divulgação de fatores de riscos e políticas contábeis críticas e a divulgação de práticas internacionais de transparência e governança corporativa, o que denota a preocupação das organizações com os diferentes usuários da informação da empresa, em especial, seus investidores. Verifica-se que do total de termos evidenciados (33) com relação à informação e à comunicação da empresa, 12 (36,36%) dos termos observados dizem respeito a estes dois itens.

Das 28 empresas pesquisadas, apenas cinco evidenciam os dois termos mais destacados neste

componente do COSO: divulgação de fatores de riscos e políticas contábeis críticas; e divulgação de práticas internacionais de transparência e governança corporativa. As empresas são: Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Bradesco, CEMIG e Telemig. Por outro lado, 16 (57,14%) empresas não evidenciam informação alguma a respeito do ambiente de informação e comunicação estabelecidas pelo COSO. Neste aspecto, destacam-se as empresas Ambev, Braskem, CBD, Gol, Gerdau, Perdigão, Sabesp, Sadia, TAM, Telebrás, Telesp, TIM, Unibanco, Vale e Votorantin.

### 5.2.8 Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados ao monitoramento

O último ambiente de controle estabelecido pelo COSO é o monitoramento. Neste ambiente, buscou-se identificar as questões relativas às unidades responsáveis pelo gerenciamento de riscos, às atividades de avaliação externa/independente relacionadas ao termo risco e aos processos de monitoramento contínuo. A Tabela 9 apresenta os termos de

riscos relacionados ao monitoramento das empresas pesquisadas.

Observa-se, na Tabela 9, que o termo mais evidenciado refere-se à auditoria interna como órgão responsável pelo monitoramento das atividades, com 24,32% das observações. Outros termos em destaque referem-se às atividades de monitoramento exercidas por avaliação externa ou independente (auditoria externa/independente), com 13,51% de observações; e ao comitê de auditoria e riscos (comitê de auditoria), com 10,81% dos termos evidenciados. No conjunto, os três termos representam 48,64% do total de termos observados. Cabe destacar ainda que, do total de termos evidenciados (37) no monitoramento das atividades, 81,08% dos termos (30) se referem às unidades responsáveis pelo monitoramento dos riscos na organização, o que indica uma predominância na evidenciação deste tipo de termo por parte das organizações.

Das 28 empresas pesquisadas, nove evidenciam o termo mais destacado no ambiente de monitoramento (auditoria interna), são elas: Brasil Telecom, Brasil Telecom Participações, Bradesco, CE-

Tabela 8 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados à Informação e Comunicação

Termos da gestão de riscos - Informação e Comunicação	Nº. de observações	Frequência %
Aprovação e Divulgação pelo Conselho de Administração, Governança Corporativa e Gestão de Riscos	1	3,03
Auditoria Interna Informa ao Conselho de Administração e Comitês	2	6,06
Comitê de Divulgação de Informações	1	3,03
Comunicação Interna de Informações Relacionadas a Risco e Controle pela Auditoria Externa/Independente a Administração	1	3,03
Conformidade com as Demonstrações Financeiras US GAAP	1	3,03
Discussão com Gestores de Ações e Comunicação aos Conselhos	2	6,06
Divulgação de Fatores de Riscos e Políticas Contábeis Críticas	6	18,18
Divulgação de Políticas da Empresa	1	3,03
Divulgação de Práticas Internacionais de Transparência e Governança Corporativa	6	18,18
Divulgação de Programas de Prevenção e Melhorias	1	3,03
Informação ao Conselho de Administração, Acionistas e Órgãos Reguladores	1	3,03
Informações para todos os Níveis (Ampla Divulgação)	2	6,06
Investimento em Projetos Sociais para Jovens e Crianças em Situação de Risco Social Baseados em Valores Éticos e de Conduta	2	6,06
Níveis de Informação	2	6,06
Programa de Gerenciamento de Impacto de Operações na Comunidade em que atua (Divulgação de Riscos Econômicos, Sociais e Ambientais)	1	3,03
Programa Garoto Cidadão Arte e Música para Crianças e Jovens em Situação de Risco	1	3,03
Revisão da Política de Divulgação e uso das Informações	2	6,06
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

MIG, COPEL, CPFL, CSN, Itaú e Telemig. Também se pode observar que as empresas Aracruz, Embraer, Gol, Perdigão e TAM evidenciam apenas um termo neste ambiente. Por outro lado, 14 (50,00%) empresas não evidenciam informação alguma a respeito do ambiente de monitoramento estabelecido pelo COSO. Neste aspecto, destacam-se as empresas Ambev, Braskem, CBD, Gerdau, Sabesp, Sadia, Tele Norte, Telebrás, Telesp, TIM, Unibanco, Vale, Vivo e Votorantin.

**Tabela 9 - Termos evidenciados da gestão de riscos do COSO relacionados ao Monitoramento**

Termos da gestão de riscos - Monitoramento	Nº. de observações	Frequência %
Área de Gestão de Riscos (Área de Controle de Riscos)	3	8,11
Auditoria Externa/Independente	5	13,51
Auditoria Interna	9	24,32
Comitê de Auditoria e Riscos (Comitê de Auditoria)	4	10,81
Comitê de Classificação dos Riscos	1	2,70
Comitê de Controle de Gestão	1	2,70
Comitê de Controle Interno e <i>Compliance</i>	1	2,70
Comitê de Gestão de Riscos Corporativos (Comitê de Riscos)	3	8,11
Comitê de Gestão de Riscos de Energia	1	2,70
Comitê de Governança Corporativa	1	2,70
Comitê de Políticas de Risco	1	2,70
Comitê de Processos e Riscos	2	5,41
Comitê de Riscos Seguráveis	1	2,70
Comitê Técnico Consultivo	2	5,41
Controle Interno	2	5,41
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00</b>

Fonte: dados da pesquisa.

## 6 CONCLUSÕES

O estudo objetivou identificar os termos evidenciados de gestão de riscos dos componentes do COSO (2004) nos relatórios da administração de 2007 das empresas brasileiras com emissão de ADRs. Para tal realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, por meio de pesquisa documental. Na análise de conteúdo, tomou-se como referência os oito componentes da gestão de riscos contidos no documento do COSO (2004) e seus respectivos termos. A amostra da pesquisa compreendeu 28 empresas brasileiras com emissão de ADRs na Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange - NYSE*).

Os resultados da pesquisa mostram que todos os componentes ou ambientes do COSO, de certa forma, foram identificados nos relatórios da administração de 2007 das empresas pesquisadas. Considerando-se os oito componentes do COSO, o total de termos evidenciados nos RA relacionados à gestão de riscos das empresas pesquisadas foram 400 termos.

Os componentes que se destacaram com maior número de termos evidenciados, relacionados à gestão de riscos, foram: atividades de controle, com 99 observações; e identificação de riscos, com 82 termos evidenciados. O ambiente que apresentou o menor número de termos evidenciados foi o de resposta aos riscos, com 26 observações. Os demais ambientes apresentaram a seguinte evidência: ambiente interno, com 34 termos; definição (ou fixação) de objetivos, com 27 termos; avaliação de riscos, com 62 termos; informação e comunicação, com 33 termos; e, monitoramento, com 37 termos observados.

Destaca-se que, em geral, não há uma padronização quanto aos itens utilizados pelas empresas para evidenciar informações sobre suas ações relacionadas à gestão de riscos. Ao todo foram encontrados 72 itens com informações sobre a gestão de riscos das empresas pesquisadas. O item predominante na evidência dos termos foi governança corporativa, com 13 observações.

Conclui-se que nas empresas pesquisadas a divulgação de informações relativas às suas práticas de gestão de riscos não se apresenta de forma padronizada. Apesar de todos os ambientes do COSO (2004) terem sido identificados nos relatórios analisados, a ênfase maior dada pelas empresas foi na evidência de informações referentes às atividades de controle das empresas. Embora alguns ambientes ou componentes desta metodologia tenham sido menos evidenciados, os resultados da pesquisa não permitem depreender que as empresas não estejam aplicando algum desses componentes, já que o objeto de investigação se restringiu à sua evidência nos relatórios da administração.

Na análise dos termos da gestão de riscos evidenciados pelas empresas, tentou-se identificar motivos para as diferenças e similaridades descritas. No entanto, não se verificou qualquer relação dos resultados da pesquisa com algum elemento que pudesse sugerir uma explicação para os achados, por exemplo, a data da emissão de ADRs ou setor de atividade das empresas, seja das empresas que evidenciaram possuir todas ou alguma das características dos oito ambientes do COSO (2004), seja das empresas que não evidenciaram termo algum de gestão de riscos.

As limitações da pesquisa provocam inquietações que sugerem a reavaliação deste estudo em

outros relatórios publicados no Brasil por estas empresas, já que se pesquisou a evidenciação somente no seu relatório da administração. Também se recomenda pesquisar os relatórios destas empresas publicados na NYSE, uma vez que o nível de evidenciação da gestão das práticas da gestão de riscos pode ser diferente em decorrência de exigências legais ou interesses diversos, buscando comparar os resultados com os achados desta pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- ATKINSON, A.A., BANKER, R.D., KAPLAN, R.S. & YOUNG, S.M. (2000). *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas.
- BARDIN, L. (1979). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- BOFF, M.L. (2007). *Estratégias de legitimidade organizacional de Lindblom na evidenciação ambiental e social em relatórios da administração de empresas familiares*. Dissertação de Mestrado. Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). (2008). Recuperado em 20 de novembro de 2008, de [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br).
- BRASIL. *Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007* (2007). Lei das Sociedades por Ações. Publicada no D.O.U. (Edição extra) de 28-12-2007.
- BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976* (1976). Recuperado em: 10 de outubro de 2008, de <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404compilada.htm>.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). (1987). *Parecer de Orientação CVM n. 15, de 28 de dezembro de 1987*. Recuperado em 10 de outubro de 2008, de <http://www.cvm.gov.br>.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). (2004). *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*. New York: AICPA.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). (1992). *Internal Control - Integrated Framework*. New York: AICPA.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). (2008). *Estrutura conceitual básica*. Recuperado em 1º de maio de 2009, de <http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=14>.
- DANTAS, J.A., ZENDERSKY, H.C. & NIYAMA, J.K. (2004). A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. Curitiba, PR, Brasil, 28.
- FARRELL, J. (2004). CPA. Internal controls and managing enterprise-wide risks. *The CPA Journal*, New York State Society of CPA's, 11-12.
- FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIPECAFI) (2000). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades* (5a. ed.). São Paulo: Atlas.
- GIL, A.C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4a. ed.). São Paulo: Atlas.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC) (2007). *Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos*. São Paulo: IBGC.
- JORION, P. (1997). *Value at risk*. Nova York: Wiley.
- IUDÍCIBUS, S. (2004). *Teoria da contabilidade* (7a. ed.). São Paulo: Atlas.
- IUDÍCIBUS, S. & LOPES, A.B. (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- KIMURA, H. & PEREIRA, L.C.J. (2005). Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. *Revista de Contabilidade & Finanças, FEA/USP*, 37, 59-72.
- LAUDELINO, J.A.S & FERNANDES, F.C. (2008). Evidenciação de riscos de empresas que captam recursos no mercado de capitais brasileiro: um estudo do setor de energia elétrica. In: Congresso Brasileiro de Custos, 15. João Pessoa. *Anais...* São Leopoldo: ABC, CD ROM.
- MARCON, R. *O custo de capital próprio de empresas brasileiras: o caso do American Depositary Receipts (ADRs)*. (2002). Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis/SC..
- MARTIN, N.C., SANTOS, L.R. & DIAS FILHO, J.M. (2004). Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. *Revista Contabilidade & Finanças, FEA/USP*, 34, 7-22.
- NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE). NYSE Marke Trac. (2008). Recuperado em 19 de setembro de 2008, de [http://www.nyse.com/about/listed/lc\\_all\\_region\\_4.html?ListedComp=All&country=7&start=1&startlist=1&item=1&prev=clicked&firsttime=done&default=1](http://www.nyse.com/about/listed/lc_all_region_4.html?ListedComp=All&country=7&start=1&startlist=1&item=1&prev=clicked&firsttime=done&default=1).
- PAXSON, D. & WOOD, D. (1998). *The Blackwell encyclopedic dictionary of finance*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd.
- PAULO, W. L., FERNANDES, F. C., RODRIGUES, L. G. B. & EIDT, J. (2007). Riscos e controles internos:

uma metodologia de mensuração dos níveis de controle de riscos empresariais. *Revista de Contabilidade e Finanças*, FEA/USP, 43, 49-60.

RICHARDSON, R. J. (1989). *Pesquisa social: métodos e técnicas* (2a. ed). São Paulo: Atlas.

SANTOS, C.; VASCONCELOS, A. & TRIBOLET, J. (2007). Da framework CEO à auditoria de sistemas

de informação. Recuperado em 17 de janeiro de 2008, de <http://www.inesc-id.pt/pt/indicadores/Ficheiros/2114.pdf>.

SILVA, C.A.T., RODRIGUES, F.F. & ABREU, R.L. (2004). Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. In: ENANPAD, 28. Curitiba. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD.