

ÁREA TEMÁTICA: CONTABILIDADE E CONTROLADORIA

A Importância da Controladoria na Gestão de Riscos das Empresas Não-Financeiras: um estudo da percepção de gestores de riscos e *controllers*

*The Controllershship Relevance for Risk Management in Non-Financial Companies:
a study of risk managers' and controllers' perceptions*

*La Importancia de la Controladuría en la Gestión de Riesgos en las Empresas
No Financieras: estudio de la percepción de gestores de riesgos y controllers*

Iolanda Couto Guimarães¹
Claudio Parisi²
Anisio Candido Pereira³
Elionor Farah Jreige Weffort⁴

Artigo recebido em 14 de maio de 2009 / Aprovado em 21 de agosto de 2009

Editor Responsável: Evandir Megliorini, Dr.

Processo de Avaliação: *Double Blind Review*

RESUMO

O propósito deste estudo é analisar a importância da Controladoria como apoio à gestão de riscos em empresas não-financeiras, na percepção de gestores de riscos e *controllers*. A gestão de riscos é assunto bastante discutido e difundido no ambiente das instituições financeiras. Naturalmente que incertezas econômicas e, conseqüentemente, prevenções e controles devem existir também nas empresas não-financeiras. Para que os gestores possam ter segurança nas tomadas de decisões, é imprescindível que tenham suportes instrumentais que

propiciem informações tempestivas e adequadas, assegurando-lhes a menor possibilidade de erros e exposição a riscos. Entretanto, discussões acerca da gestão de riscos nas empresas não-financeiras ainda são incipientes no Brasil. Considerando a existência dessa lacuna, este estudo visa a avaliar como a Controladoria vem atuando nas empresas sob a ótica dos riscos e de que forma pode contribuir para o monitoramento de riscos nas empresas não-financeiras. Para o alcance do objetivo proposto, foi realizada uma pesquisa de campo junto às empresas não-financeiras listadas na Bovespa e

1. Mestre em Controladoria e Contabilidade Estratégica pelo Centro Universitário FECAP. [iolanda@dgmnet.com.br]
 2. Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - USP/FEA. Professor do Centro Universitário FECAP. [claudio.parisi@uol.com.br]
 3. Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - USP/FEA. Professor do Centro Universitário FECAP. [profanisio@fecap.br]
 4. Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - USP/FEA. Professora do Centro Universitário FECAP. [eweffort@fecap.br]
- Endereço dos autores: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP Cep. 01502-001 - Brasil

localizadas na cidade de São Paulo. A pesquisa foi conduzida por meio de questionários enviados a gestores de riscos e *controllers*, com o objetivo de avaliar sua percepção quanto ao tema. Os resultados obtidos com a pesquisa permitem concluir que a Controladoria fornece suporte à gestão de riscos por meio de informações que contribuem para a mitigação dos riscos nas empresas não-financeiras.

Palavras-chave: Controladoria. Gestão de riscos. Empresas não-financeiras.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the Controllershship relevance as support risk management in non-financial companies. Risk management is a widely discussed and disseminated subject amongst financial institutions. It is obvious that economic uncertainties and, consequently, prevention and control must also exist in non-financial companies. To enable managers to take safe decisions, it is essential for them to be able to count on instrumental support that provides timely and adequate information, to ensure lower levels of mistakes and risk exposure. However, discussion concerning risk management in non-financial companies is still in its early stages in Brazil. Considering this gap, this study aims at assessing how Controllershship has been acting in companies under the insight of risk and how it can contribute to risk management in non-financial companies. To achieve the proposed goal, a field research was carried out with non-financial companies that are located in the city São Paulo and listed in the São Paulo Stock Exchange (Bovespa). The research was carried out using questionnaires, which were sent do Risk Officers and Controllers of those companies with the purpose of evaluating their perception on the subject. The results of the research allow us to conclude that Controllershship offers support to risk management, through information that contributes to the mitigation of the risks in non-financial companies.

Key words: Controllershship. Risk management. Non-financial companies.

RESUMEN

Este estudio tiene el propósito de analizar la importancia de la Controladuría como apoyo a la gestión de riesgos en empresas no financieras, en la percepción de los gestores de riesgos y *controllers*. La gestión de riesgos es un asunto bastante debatido y difundido en el ambiente de las instituciones financieras. Naturalmente existen incertidumbres económicas, por consiguiente, las empresas no financieras deben adoptar medidas de prevención y control. Para que los gestores puedan tener seguridad en las tomas de decisiones, es imprescindible que tengan soportes instrumentales que les permitan acceder a informaciones oportunas y adecuadas, asegurándoles menor posibilidad de error y de exposición a riesgos. No obstante, los debates acerca de la gestión de riesgos en las empresas no financieras en Brasil todavía son incipientes. Considerando la existencia de esa laguna, este estudio tiene la finalidad evaluar la actuación de la Controladuría en las empresas desde el punto de vista de los riesgos y determinar de qué forma puede contribuir a la monitorización de riesgos en las empresas no financieras. Para alcanzar el objetivo propuesto, se realizó una investigación de campo con las empresas no financieras listadas en la Bolsa de Valores de San Pablo y situadas en la ciudad de San Pablo. La investigación se desarrolló por medio de cuestionarios enviados a gestores de riesgos y *controllers*, con el objetivo de evaluar su percepción con respecto a ese tema. Los resultados obtenidos con la investigación permiten concluir que la Controladuría da soporte a la gestión de riesgos mediante informaciones que contribuyen mitigar los riesgos en las empresas no financieras.

Palabras clave: Contraloría. Gestión de riesgos. Empresas no financieras.

1 INTRODUÇÃO

As atividades das empresas não-financeiras diferenciam-se das atividades das instituições financeiras, principalmente no que tange à liquidez dos ativos. As empresas não-financeiras detêm ativos

de longo prazo como fábricas, máquinas e equipamentos, que apresentam liquidez diferenciada da carteira de uma instituição financeira. No entanto, os riscos nas empresas não-financeiras não se restringem somente ao fluxo operacional.

A gestão de riscos nas empresas não-financeiras vem sendo normatizada por órgãos reguladores no Brasil. O Ofício-Circular 01/2005 de 25 de fevereiro de 2005 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2005), que trata da orientação sobre elaboração de informações contábeis pelas companhias abertas, expressa nos seus itens 21.6 e 29.21 sobre a necessidade da evidenciação de riscos incorridos nas empresas nas suas demonstrações financeiras.

Também o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2004), na sua terceira versão, lançada em abril de 2003, na busca de adequar-se às mudanças ocorridas no meio empresarial, traz recomendações sobre os riscos nos itens 2.38 e 3.6.

Apesar dos esforços de órgãos como a CVM e o IBGC, não há o estabelecimento de padrões normativos que obriguem as empresas a divulgar os riscos envolvidos no negócio. Entretanto, é evidente que, para que os gestores possam ter segurança na escolha das melhores decisões, é imprescindível que tenham suportes instrumentais que propiciem informações tempestivas e adequadas, assegurando-lhes a menor possibilidade de erros ou exposição a riscos. Para tanto, devem envidar esforços na eficiente alocação de recursos, preservação do patrimônio, garantindo a confiança e transparência dos negócios aos investidores.

Dessa forma, a Controladoria, área que normalmente detém informações em âmbito global dos negócios das empresas, poderá contribuir na identificação e monitoramento dos riscos, repassando as informações sobre os riscos aos setores competentes para controle. Ressaltando a importância do adequado controle de riscos nas instituições financeiras, Brito, O. S. (2000) defende que a Controladoria é a área mais indicada como apoio à gestão de riscos, por tratar-se de um órgão central e que possui acesso às informações gerais da instituição.

O problema que se coloca é que informações devem ser coletadas, de modo a permitir que os gestores possam prever e prevenir contra os riscos. Assim, propõe-se a investigação da seguinte questão: qual é o papel da Controladoria como apoio à gestão de riscos nas empresas não-financeiras de capital aberto da cidade de São Paulo?

A hipótese orientadora desta pesquisa é a de que a Controladoria, como órgão que possui acesso às informações gerenciais, e mediante sua missão de otimizar os resultados globais da empresa por meio dos seus instrumentos de gestão, tem condições para coordenar processos que permitam identificar, mensurar e divulgar informações referentes aos riscos nas empresas não-financeiras.

Para a consecução dos objetivos deste estudo, foram desenvolvidas pesquisas bibliográficas e de campo com investigação por questionário. Além dessa introdução, o artigo está estruturado da seguinte forma: revisão bibliográfica sobre gestão de riscos e Controladoria, aspectos metodológicos da pesquisa de campo, análise dos resultados e considerações finais.

2 GESTÃO DE RISCOS

Percebe-se que há contradições relativas à definição de risco, embora a maioria das obras estabeleça uma relação do risco com indeterminação e perda. Se os resultados são de natureza indeterminada, existe o risco; por outro lado, se os resultados são conhecidos, não há risco. Quando há possibilidade de perda ou de ganho inferior em detrimento à escolha de uma alternativa de ação, também se caracteriza risco.

Vaughan (1997, p. 8) relaciona o risco à “uma condição na qual existe uma possibilidade de um desvio adverso de uma expectativa de resultado associado à esperança”. Normalmente, os resultados esperados são os melhores possíveis, e a adversidade a eles geralmente é uma ocorrência catastrófica que gera um dano ou prejuízo.

Outros pesquisadores observam o risco como uma possibilidade de perda. Gitman (1997, p. 202) considera que “o risco, em seu sentido fun-

damental, pode ser definido como a possibilidade de prejuízo financeiro”, e Hoji (2001, p. 223), nesta mesma linha, manifesta que “geralmente, o risco está associado a algum fator negativo que possa impedir ou dificultar a realização do que foi planejado”.

Para Jorion (2001, p. 3), risco refere-se à “volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”.

Pode-se inferir que as definições de risco tendem a enfatizar as chances de resultados sob uma ótica apenas da ocorrência de eventos prejudiciais aos resultados ou patrimônio da empresa. Entretanto, um resultado inesperado pode ter impactos tanto negativos quanto positivos.

Goulart (2003, p. 74) reforça essa ideia dizendo que “o risco existe quando há probabilidade de experimentar retornos diferentes do que se espera. Nesse sentido, há ‘risco’ tanto de ocorrência de resultados inferiores quanto de ocorrência de resultados superiores ao esperado”.

Em muitas definições, o risco é ainda associado indistintamente à condição de incerteza. Embora a existência do risco seja em função de ocorrências futuras, e o futuro ser incerto, os conceitos de risco e incerteza se diferem.

Assim sendo, Pindyck e Rubinfeld (1994) descrevem que a incerteza refere-se a situações em que uma decisão pode gerar muitos resultados, porém cada um deles apresenta possibilidades de ocorrências desconhecidas, enquanto que o risco refere-se a situações para as quais se podem relacionar os possíveis resultados, e conhecer a possibilidade de cada resultado vir a ocorrer.

Nesse sentido, Sanvincente (1997) salienta que uma situação de incerteza passa a ser uma situação de risco, quando é possível fazer estimativas das probabilidades de ocorrência de determinados eventos. Duarte Jr. (2001, p. 103) complementa que “qualquer medida numérica dessa incerteza pode ser chamada de risco”, posição corroborada por Assaf Neto (2003).

Nas palavras de Brito, O. S. (2000, p. 24), “a gestão do risco é o processo por meio do qual as diversas exposições ao risco são identificadas,

mensuradas e controladas”. Além dessas funções, Brito, O. S. (2000, p. 117) acrescenta que a “divulgação dos riscos” é também função a ser desempenhada no processo de gestão.

Williams e Heinz apud Vaughan (1997, p. 91) corroboram esse raciocínio ao entenderem a gestão de riscos como “a minimização dos efeitos adversos do risco a um custo mínimo por meio da identificação, mensuração e controle”.

De acordo com Panhoca (2000, p. 23), “o objetivo da administração do risco é eliminar ou mitigar a probabilidade de ocorrência de um evento não-desejado ou controlar suas consequências a um nível aceitável e, se possível, conhecido e mensurável”.

Vaughan (1997) manifesta que, normalmente, os negócios possuem vários objetivos; assim, seria inadequado dizer que a gestão de riscos possui um único objetivo. Dentre os seus múltiplos objetivos, a maioria dos autores entende como os dois objetivos principais: a mitigação dos efeitos dos riscos e a minimização dos custos.

De acordo com Famá, Cardoso e Mendonça Neto (2001, p. 1), a gestão de riscos em negócios “procura identificar eventos que possam ter consequências financeiras adversas e, então, imaginar salvaguardas para prevenir e/ou minimizar o perigo causado por tais eventos”.

Estendendo essas definições para o ambiente das empresas não-financeiras, entende-se que a gestão de riscos não consiste em atividade voltada à eliminação dos riscos, mas, sim, à sua identificação, mensuração e controle. E, que dessa gestão, pode depender a continuidade dos negócios.

Administração do risco empresarial é o processo de planejar, organizar, conduzir, e controlar as atividades de uma organização para minimizar os efeitos de risco no capital e lucros (retornos) de uma organização. Administração do risco empresarial também amplia o processo para não abranger somente riscos associados com perdas acidentais, mas também riscos financeiros, estratégicos, operacionais, e outros (CASSIDY, 2005, p. 29).

A administração de risco é assunto crescente na vida empresarial. Nos últimos anos, pode

ser vista como parte do processo de planejamento da administração. Essa importância de crescimento foi dirigida por um desejo para altos padrões de governança corporativa e, mais recentemente, a necessidade para conformidade com exigências de reguladores como Sarbanes-Oxley (SOX). A SOX ocorreu como o resultado de uma série de grandes fracassos incorporados, incluindo Enron e Worldcom (MARSHALL, 2005).

A concepção de que a gestão de riscos em empresas não-financeiras seja aumentar o valor da empresa, especificamente pelo valor esperado dos fluxos de caixa, é consolidada entre vários autores como Barbosa (2003), Cassidy (2005), Ferraz (2003) e Smith e Stulz apud Saito e Schiozer (2005).

Ferraz (2003) argumenta que o foco do gerenciamento do risco nas empresas não-financeiras deve ser o controle da volatilidade dos fluxos de caixa futuros. Para o autor, a melhor utilidade da gestão de riscos é o valor da empresa, que pode ser modelado como o valor esperado de seus fluxos de caixa futuros, traduzidos a valor presente por seu custo médio de capital. Mais adiante, Ferraz (2003, p. 787) complementa que “o gerenciamento de risco também pode agregar valor para uma empresa por meio da redução de seu custo médio de capital”.

Barbosa (2003, p. 819) destaca que entre os potenciais benefícios decorrentes da gestão de riscos, inclui-se a redução dos custos de dificuldades financeiras, a redução de assimetrias de informação e a redução da carga de impostos. Segundo o autor, “uma política de riscos irá criar valor se reduzir os mencionados custos, aumentando consequentemente o valor presente do fluxo de caixa esperado da empresa”. Esse posicionamento leva em conta as imperfeições do mundo real, informações privilegiadas e alta carga de impostos.

Independentemente da atividade, as empresas, ou até mesmo as pessoas físicas, correm constantes riscos, sejam nos negócios ou na própria vida. Embora se saiba que os resultados possam ser favoráveis ou desfavoráveis, é prudente que os riscos sejam controlados e, no âmbito empresarial, precisam ter uma administração que propicie proteção aos ativos e patrimônios.

3 CONTROLADORIA

No que diz respeito à Controladoria como unidade administrativa, Almeida, Parisi e Pereira (2001) consideram que ela é responsável pela coordenação e disseminação de um conjunto de teorias, conceitos e sistemas de informações num contexto de tecnologia de gestão. Deve ser um órgão aglutinador e direcionador de esforços contribuindo com os demais gestores para que alcancem a otimização do resultado global da organização.

Contribuindo com essa definição, Padoveze (2003, p. 36) complementa que cabe à Controladoria “o processo de assegurar a eficácia da empresa, mediante o controle das operações e seus resultados planejados”.

Kanitz (1976), um dos precursores da Controladoria no Brasil, estabeleceu que as funções da Controladoria consistem em um conjunto de sistemas que fornecem aos gestores os elementos necessários para sugerir à alta administração as medidas corretivas para melhorar o desempenho empresarial.

As atividades da Controladoria visam a propiciar aos gestores instrumentos que permitem uma visão global das aplicações e recursos que estão sendo empregados na empresa, a fim de verificar como suas metas poderão ser alcançadas e, dessa forma, tomar as melhores decisões.

Na concepção de Almeida, Parisi e Pereira (2001, p. 349-351), as atividades da Controladoria estão interligadas aos objetivos – decorrentes da missão da empresa –, e quando desempenhadas, viabilizam o processo de gestão, tendo como principais funções:

- subsidiar o processo de gestão – oferecendo suporte à estruturação do processo de gestão bem como às fases envolvidas no processo, por meio de um sistema que permita simulações e projeções sobre o impacto dos eventos econômicos na tomada de decisão. Deverá suprir os gestores de informações gerenciais sobre os desempenhos e resultados econômicos, além de monitorar a elaboração do orçamento das diversas áreas de responsabilidade da empresa;

- apoiar a avaliação de desempenho – analisando o desempenho da empresa e das áreas de responsabilidade, incluindo sua própria área de atuação, pois a Controladoria também é uma das áreas de responsabilidade, e como tal contribui para o cumprimento da missão da empresa;
- apoiar a avaliação de resultado – realizando a análise do resultado gerado pelos produtos e serviços, monitorando e orientando o processo de estabelecimento de padrões, e avaliando o resultado de seus próprios serviços;
- gerir os sistemas de informações – padronizando e harmonizando o conjunto de informações econômicas, por meio da definição de uma base de dados que propiciem à empresa informações suficientes à gestão, e da elaboração de modelos de decisão para os diversos eventos econômicos, considerando as características inerentes a cada área;
- atender aos agentes do mercado – considerando o ambiente externo em que a empresa está inserida, a Controladoria, seja como representante legal ou apoio ao gestor responsável, deve atender aos diversos agentes de mercado, e ainda, analisar e mensurar o impacto das legislações no resultado econômico da empresa.

Ressalta-se que as atribuições assumidas pela Controladoria podem variar de uma empresa para outra, em detrimento ao seu porte, a sua cultura, o mercado de atuação, o ramo de atividade, entre outras, sendo difícil defini-las com precisão.

Para Anderson (2004, p. 57), é difícil definir as atribuições do *controller* de forma a abranger todos os tamanhos e tipos de negócio e todas as organizações. Porém os objetivos de suas funções, quanto aos registros e informações, podem ser definidos de forma clara. Em termos de risco, de maneira geral e simplificada, o autor aponta três objetivos como subfunções da Controladoria:

- proteger os recursos do negócio;
- manter conformidade com informação legal e registros contábeis exigidos;

- auxiliar a administração na formulação de políticas e controles operacionais.

Brito, C. A. (2004, p. 110), manifestou-se que:

A Controladoria tem a responsabilidade de assegurar, juntamente aos gestores, os resultados necessários à continuidade da empresa, por meio de uma atuação pró-ativa no fornecimento de informações necessárias para as decisões de conceder crédito ou não a determinados clientes. O gerenciamento eficiente dos riscos será determinante na obtenção de resultados positivos, como também para a melhoria do prestígio do *controller* na empresa. (BRITO, C. A., 2004, p.110)

Atualmente, encontra-se em algumas empresas a figura do *Chief Risk Officer* que, além de conhecer os métodos, técnicas e ferramentas de gestão de riscos, deve conhecer também os negócios da empresa, suas políticas, estrutura organizacional, processos e modelo de gestão. É importante que a empresa tenha uma base de dados para avaliar e acompanhar corretamente os negócios da organização e é neste ponto que se considera a contribuição da Controladoria no processo de gestão de riscos.

Nas organizações maiores, o acompanhamento do fator risco é feito por um executivo designado para tal processo. No entanto, nas empresas de menor porte, que não dispõem ainda de adequada estrutura, esse papel pode ser desempenhado pelos *controllers*, uma vez que esse profissional já detém boa parte das características necessárias e assume, muitas vezes, uma grande dose de independência dentro da organização (FAMÁ; CARDOSO; MENDONÇA NETO, 2001).

4 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA DE CAMPO

Para atingir os objetivos estabelecidos, foi realizada uma pesquisa de campo agregada à técnica de *survey*. Segundo Babbie (2001, p. 96), “*surveys*

são frequentemente realizados para permitir enunciados descritivos sobre alguma população”.

A pesquisa realizada no segundo semestre de 2005 consistiu nas seguintes etapas: elaboração do instrumento de pesquisa; pré-teste; alterações no instrumento de pesquisa; escolha da população e amostra; coleta de dados; e análise das respostas.

Observando os conceitos analisados, foram formuladas as questões do instrumento de pesquisa com identificação da fonte de pesquisa que originou a questão. Considerou ainda, as recomendações de Hill e Hill (2002, p. 89) sobre a elaboração das questões. Foram elaboradas questões matriciais com escala do tipo de *Likert*, que conforme Babbie (2001), é associado a um formato de pergunta comumente usado em pesquisas de *survey*. Consistiu em apresentar aos respondentes uma afirmação e perguntar se eles “concordam fortemente”, “concordam”, “discordam” ou “discordam fortemente”. Optou-se por inserir também uma opção do tipo “nem concordo nem discordo”. Assim, os respondentes tiveram cinco categorias de respostas, atribuídas em escores de 1 a 5. Os escores foram atribuídos levando em consideração o direcionamento do item.

A fim de verificar pontos de melhoria no instrumento e de validar o entendimento dos respondentes sobre os questionamentos pesquisados, foi realizada uma pesquisa com dois possíveis respondentes, atuantes na área de gestão de riscos, mas que não tiveram suas respostas tabuladas na coleta final de dados. Como avaliação geral do pré-teste, o instrumento de pesquisa foi considerado para os propósitos da pesquisa como adequado, tanto quanto à sua extensão como em relação às questões apresentadas, as quais direcionam os respondentes aos aspectos mais interessantes para a discussão do assunto ora tratado na atualidade das empresas brasileiras.

Conforme mostra o quadro 1, foram elaboradas questões do tipo classificatórias que objetivam entender o perfil dos respondentes e o ambiente empresarial em que atuam.

O quadro 2, a seguir, apresenta as questões objeto da pesquisa que buscam analisar se as informações gerenciais geradas pela Controladoria contribuem para a gestão de riscos.

Quanto à população e amostra, foram pesquisadas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), por serem empresas

N.	Questão	Variável-chave	Objetivo	Fonte
01	Indique a opção que mais se aproxima do cargo ou função que você ocupa. () Gestor de Riscos () Analista de Riscos () <i>Controller</i> () Diretor () Consultor () Outros. Especificar: _____	Função do respondente	Identificar a função do respondente da pesquisa e confrontá-la com suas opiniões	Duarte Jr. (2003)
02	Qual o tempo de experiência que você tem na função indicada acima? () de 0 a 01 ano () de 01 ano a 02 anos () de 02 anos a 05 anos () de 05 anos a 10 anos () acima de 10 anos	Tempo de experiência	Confrontar a função e experiência do respondente com suas opiniões	
03	Indique o setor de atividade que sua empresa atua: () Empresa não-financeira – indústria () Empresa não-financeira – comércio () Empresa não-financeira – prestação de serviços	Atividade da empresa em que o respondente atua	Identificar o tipo de atividade da empresa.	Sebrae (2005)

Quadro 1 – Questionamentos sobre o perfil e o ambiente empresarial dos respondentes à pesquisa.

N.	Questão	Variável-chave	Objetivo	Fonte
04	A Controladoria preocupa-se com a identificação de elementos patrimoniais sujeitos a risco, de forma a permitir um monitoramento constante das variáveis envolvidas.	A Controladoria na gestão de riscos	Avaliar se a Controladoria inclui no seu papel a preocupação com riscos inerentes.	Padoveze (2003)
05	A Controladoria possui acesso às informações globais da empresa, o que facilita a consolidação e validação das informações. Sob esse prisma, a Controladoria pode manter um sistema de controle de riscos.	A Controladoria na gestão de riscos	Analisar se a Controladoria é um órgão indicado para o controle dos riscos, conforme conceitos nas instituições financeiras.	Brito, O. S. (2000)
06	Nas empresas de menor porte, o acompanhamento dos riscos pode ser feito pelos <i>controllers</i> , uma vez que esse profissional já detém boa parte das características necessárias, e assume muitas vezes uma grande dose de independência dentro da organização.	<i>Controller</i> na gestão de riscos	Avaliar se o <i>controller</i> tem as características necessárias para a gestão de riscos.	Famá, Cardoso e Mendonça Neto (2001)
07	Os gestores ou comitês de riscos utilizam-se de relatórios gerenciais gerados pela Controladoria.	Relatórios da Controladoria	Analisar se os relatórios gerados pela Controladoria são úteis à gestão de riscos	Brito, C. A. (2004)

Quadro 2 – Questionamentos sobre a integração das áreas de Controladoria e Gestão de Riscos.

de capital aberto as quais devem se preocupar com a gestão e transparência dos negócios, inclusive para informações aos investidores.

Inicialmente, encontrou-se no site da Bovespa, uma listagem de todas as empresas listadas classificadas por setor. Essa listagem facilitou o trabalho do pesquisador, a fim de selecionar as empresas que viessem ao encontro do foco da pesquisa proposta.

Assim, excluiu-se da listagem as empresas financeiras, empresas de telefonia e empresas com características de utilidade pública (saneamento, energia elétrica e gás), totalizando 238 empresas não-financeiras em todo o território nacional.

É oportuno esclarecer que, embora as empresas de telefonia e utilidade pública, supracitadas enquadrem-se em empresas não-financeiras, prestam serviços de necessidade básica e, por isso, abrangem a população como um todo. Os riscos nessas empresas podem apresentar impactos e probabilidades de ocorrências em níveis diferentes das demais empresas, pois, dependendo da gravidade, podem afetar grande parte da população. Nesse contexto, entende-se que esses segmentos de ati-

vidade merecem um estudo específico sobre seus riscos.

Em seguida, realizou-se um trabalho de identificação da localização de cada empresa, a fim de selecionar somente aquelas localizadas no município de São Paulo, por tratar-se do maior pólo de serviços, distribuição de mercadorias e produção industrial do Brasil. Como parâmetro, pode-se destacar o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita* paulistano que chega a ser superior à média nacional.

Nessa etapa, delimitou-se a população a ser pesquisada em 61 empresas não-financeiras, contemplando empresas nas áreas industrial, comercial e de serviço, independentemente do porte ou atividade explorada, as quais estão dispostas no Apêndice.

Para cada empresa, foi identificada uma pessoa a responder o questionário, caracterizando-se como um elemento da população. Foram detectados três casos em que o respondente era o responsável pela gestão em duas empresas da listagem, por tratarem-se de empresas do mesmo

Tabela 1 – Cargos ocupados pelos respondentes.

Cargo ou função	Número de respondentes	
	n	%
Gestor de riscos	6	30,0
Analista de riscos	1	5,0
<i>Controller</i>	11	55,0
Diretor	-	0,0
Consultor	1	5,0
Outros	1	5,0
Total	20	100,0

grupo. Assim, a população foi constituída por 58 elementos, representando as 61 empresas.

A coleta dos dados ocorreu via *e-mail* durante os meses de agosto e setembro de 2005. Hill e Hill (2002) entendem como normal que as taxas de respostas a um questionário não exceda a 30%. Foram enviados 58 questionários aos gestores identificados como elementos da população. Deste total, houve retorno com respostas por 20 gestores, representando 34% da população de interesse e, assim, constituindo a amostra da pesquisa. Após coletados os dados da pesquisa, tabulou-os de forma a agrupá-los e analisá-los.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O público alvo desta pesquisa foram os gestores de riscos, analistas de riscos, *controllers* e outros gestores com funções semelhantes, que, de alguma forma, estivessem ligados à área de gestão de riscos ou Controladoria.

Os resultados a seguir referem-se às questões de 1 a 3 que tratam das características dos respondentes e de seu ambiente de atuação. Inicialmente,

buscou-se identificar o cargo dos respondentes conforme mostra a tabela 1.

Conforme tabela acima, a amostra evidencia que 55% dos respondentes são *controllers* e 30% são gestores de riscos, revelando que os mesmos ocupam cargos apropriados para a análise do estudo em questão. Assim, 85% dos respondentes são responsáveis por uma das duas áreas centrais da pesquisa (Controladoria e gestão de riscos). Os outros respondentes foram identificados como analista de riscos, consultor e contador (outros).

A pesquisa tinha por objetivo analisar a percepção tanto de gestores de riscos como de *controllers* acerca do assunto. Dessa forma, a distribuição dos respondentes quanto aos cargos satisfaz à necessidade da pesquisa e à análise dos dados pretendida, possibilitando analisar e comparar as opiniões dos profissionais, e, assim, verificar se há divergências de opiniões sobre determinado assunto.

Outra importante variável pesquisada foi o tempo de experiência que os respondentes atuam nos cargos ocupados conforme mostra a tabela 2. Esses dados permitem analisar se o tempo de experiência no cargo interfere na opinião sobre o tema,

Tabela 2 – Tempo de experiência dos respondentes.

Tempo de experiência (ano)	Número de respondentes	
	n	%
0 a 01	1	5,0
01 a 02	3	15,0
02 a 05	4	20,0
05 a 10	4	20,0
Acima de 10 anos	8	40,0
Total	20	100,0

Tabela 3 – Setor das empresas respondentes.

Setor de atividade (empresa não-financeira)	Número de respondentes	
	n	%
Indústria	14	70,0
Comércio	1	5,0
Prestação de serviços	5	25,0
Total	20	100,0

e se há coerência e compatibilidade com as respostas entre si.

Os dados apresentados na tabela 2 mostram que os respondentes possuem bastante experiência nas suas funções, destacando-se que 40% deles estão no cargo há mais de 10 anos.

É válido frisar que a experiência dos respondentes é favorável, pois, assim, as opiniões dos gestores são embasadas em boa experiência profissional e conhecimento da empresa em que atuam.

Conforme foi abordado no tópico sobre a escolha da amostra, a pesquisa limitou-se somente às empresas não-financeiras localizadas na cidade de São Paulo, preocupando-se em identificar, nesse universo, a participação respondente por setores: indústria, comércio e serviços.

Analisando a tabela 3 percebe-se que, dentre as empresas respondentes desta pesquisa, predominou a participação das indústrias. Ressalta-se que os segmentos de atividades das empresas pesquisadas refletem uma diversidade de ambientes e, nesse sentido, os dados foram tratados de forma generalizada, não cabendo conclusões aprofundadas sobre a atuação de cada segmento sobre o assunto ora tratado.

Pelas características apuradas dos profissionais respondentes, validou-se o instrumento de análise, considerando as limitações de generalização dos dados analisados dada a significância da amostra obtida. Desse modo, o cruzamento de dados na análise das variáveis investigadas relativas ao objeto de estudo com os dados obtidos na análise da caracterização da amostra serviu para delinear os resultados obtidos face aos grupos específicos pesquisados.

Uma vez caracterizada a amostra, a seguir são apresentadas as análises dos resultados das questões sobre se a Controladoria pode contribuir como de apoio à gestão de riscos.

A questão 4 buscou investigar se, na percepção dos respondentes, a Controladoria preocupa-se com a identificação de elementos patrimoniais sujeitos a riscos, de forma a permitir um monitoramento constante das variáveis envolvidas. A tabela 4 indica que dos respondentes, 80% concordam que a Controladoria preocupa-se com esses fatores, apenas 20% foram indiferentes, mas nenhum discordou dessa assertiva.

Para maior conhecimento do perfil dos respondentes sobre o assunto, efetuou-se cruzamento da assertiva com os cargos ocupados.

Tabela 4 – A Controladoria preocupa-se com a identificação de elementos patrimoniais sujeitos a riscos, de forma a permitir um monitoramento constante das variáveis envolvidas.

Alternativa	Número de respondentes	
	n	%
Discorda plenamente	-	0,0
Discorda	-	0,0
Indiferente	4	20,0
Concorda	9	45,0
Concorda plenamente	7	35,0
Total	20	100,0

Tabela 5 – Percepção dos gestores sobre a identificação de riscos pela Controladoria conforme os cargos ocupados.

A Controladoria preocupa-se com a identificação de elementos patrimoniais sujeitos a riscos, de forma a permitir um monitoramento constante das variáveis envolvidas	Indique a opção que mais se aproxima do cargo ou função que você ocupa											
	Gestor de riscos		Analista de riscos		<i>Controller</i>		Consultor		Outros		Total	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Discorda plenamente	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Discorda	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Indiferente	2	10,0	-	0,0	2	10,0	-	0,0	-	0,0	4	20,0
Concorda	1	5,0	1	5,0	6	30,0	-	0,0	1	5,0	9	45,0
Concorda plenamente	3	15,0	-	0,0	3	15,0	1	5,0	-	0,0	7	35,0
Total	6	30,0	1	5,0	11	55,0	1	5,0	1	5,0	20	100,0

Nessa comparação, a tabela 5 mostra que 16 respondentes concordaram que a Controladoria atua na identificação de riscos, dos quais 6 são da área de riscos (gestores de riscos, analistas de riscos e consultores) e os 10 da área de Controladoria (*controllers* e contadores). O percentual de indiferença para ambas as áreas foi igual.

Nessa questão, um *controller* manifestou-se indiferente, mas salientou que, quando é identificado um fator de risco que necessite de um *expert* para mapeá-lo e apresentar soluções, a área mais envolvida ou conhecedora do assunto é mobilizada (por exemplo, um assunto jurídico). Nesse ponto, a Controladoria funciona como apoio ou área intermediária para monitoramento de riscos.

Brito, O. S. (2000) defende que a Controladoria é a área mais adequada e oportuna para manter um sistema de controle de riscos nas insti-

tuições financeiras. Segundo o autor, o acesso às informações globais da empresa facilita a consolidação e validação das informações. Partindo desses conceitos, questionou-se aos pesquisados se nas empresas não-financeiras, a Controladoria pode ser responsável pelo sistema de controle de riscos.

A tabela 6, a seguir, aponta que 85% dos respondentes concordaram e 15% não concordaram. Um respondente salientou que o processo de controle de riscos não está centralizado somente na Controladoria, mas em outras áreas também. Para melhor identificar o perfil dos profissionais acerca da questão, cruzou-se a assertiva com os cargos ocupados.

Analisando a tabela 7, adiante, verifica-se que dos 8 profissionais respondentes ligados à área de riscos, 6 concordaram (75%) sobre a possibilidade da Controladoria manter um sistema de

Tabela 6 – A Controladoria possui acesso às informações globais da empresa, o que facilita a consolidação e validação das informações. Sob esse prisma, a Controladoria pode manter um sistema de controle de riscos.

Alternativa	Número de respondentes	
	n	%
Discorda plenamente	1	5,0
Discorda	2	10,0
Indiferente	-	0,0
Concorda	10	50,0
Concorda plenamente	7	35,0
Total	20	100,0

Tabela 7 – Percepção dos gestores sobre a manutenção de um sistema de controle de riscos pela Controladoria conforme os cargos ocupados.

A Controladoria possui acesso às informações globais da empresa, o que facilita a consolidação e validação das informações. Sob esse prisma, a Controladoria pode manter um sistema de controle de riscos	Indique a opção que mais se aproxima do cargo ou função que você ocupa											
	Gestor de riscos		Analista de riscos		<i>Controller</i>		Consultor		Outros		Total	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Discorda plenamente	1	5,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	1	5,0
Discorda	1	5,0	-	0,0	1	5,0	-	0,0	-	0,0	2	10,0
Indiferente	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Concorda	1	5,0	1	5,0	7	35,0	-	0,0	1	5,0	10	50,0
Concorda plenamente	3	15,0	-	0,0	3	15,0	1	5,0	-	0,0	7	35,0
Total	6	30,0	1	5,0	11	55,0	1	5,0	1	5,0	20	100,0

controle de riscos, e dos 12 profissionais ligados à área de Controladoria, 11 concordaram (92%).

Embora seja uma amostra limitada, a representatividade das respostas permite inferir que a Controladoria é um órgão apropriado para manter um controle dos riscos do negócio.

Na tentativa de consolidar esses resultados, confrontou-se a opinião dos profissionais com relação ao sistema de controle de riscos pela Controladoria com o tempo de experiência na função que exercem, com o objetivo de avaliar se a experiência profissional poderia influenciar nas opiniões.

Por meio da tabela 8, pode-se verificar que não há uma tendência de opiniões em relação ao tempo, sendo uma concepção dos profissionais respondentes, independentemente do tempo de experiência.

Apesar de os resultados da pesquisa evidenciarem que a Controladoria pode manter um sistema de controle de riscos, é válido esclarecer que a Controladoria disponibiliza um sistema de informações para suportar o processo de gestão, possibilitando, dessa forma, coordenar e direcionar as outras áreas de responsabilidade para prevenção dos seus próprios riscos.

Embora seja perceptível a preocupação das empresas com os riscos do negócio, em algumas empresas não há uma área específica para gestão de riscos, em função de fatores como porte ou estágio de desenvolvimento gerencial. Nessas empresas, a coordenação dos esforços na busca do monitoramento dos riscos seja feita por outro gestor, que detenha informações suficientes e uma visão generalista.

Tabela 8 – Percepção dos gestores sobre a manutenção de um sistema de controle de riscos pela Controladoria conforme o tempo de experiência nos cargos ocupados.

A Controladoria possui acesso às informações globais da empresa, o que facilita a consolidação e validação das informações. Sob esse prisma, a Controladoria pode manter um sistema de controle de riscos	Tempo (anos) de experiência que tem na função indicada											
	0 a 01		01 a 02		02 a 05		05 a 10		Acima de 10		Total	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Discorda plenamente	-	0,0	-	0,0	-	0,0	1	5,0	-	0,0	1	5,0
Discorda	-	0,0	-	0,0	1	5,0	-	0,0	1	5,0	2	10,0
Indiferente	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Concorda	-	0,0	2	10,0	2	10,0	2	10,0	4	20,0	10	50,0
Concorda plenamente	1	5,0	1	5,0	1	5,0	1	5,0	3	15,0	7	35,0
Total	1	5,0	3	15,0	4	20,0	4	20,0	8	40,0	20	100,0

Tabela 9 – Nas empresas de menor porte, o acompanhamento dos riscos pode ser feito por controllers, uma vez que esse profissional já detém boa parte das características necessárias, e assume muitas vezes uma grande dose de independência dentro da organização.

Alternativa	Número de respondentes	
	n	%
Discorda plenamente	1	5,0
Discorda	2	10,0
Indiferente	2	10,0
Concorda	10	50,0
Concorda plenamente	5	25,0
Total	20	100,0

Levando-se em consideração as características e funções dos *controllers* nas empresas, questionou-se aos pesquisados se, nas empresas de menor porte, o acompanhamento dos riscos pode ser feito pelos *controllers*, haja vista esse profissional deter boa parte das características necessárias, e assumir, muitas vezes, uma grande dose de independência dentro da organização.

Sobre esta assertiva, a tabela 9 mostra que 75% dos respondentes concordaram, outros 15% discordaram e 10% foram indiferentes.

Verificou-se, ainda, a percepção dos gestores sobre a assertiva em função dos seus cargos ocupados.

A tabela 10 demonstra a posição dos profissionais relativamente às suas funções, e percebe-se que 75% dos profissionais ligados à área de riscos concordaram, e dos profissionais ligados à

Controladoria, também 75% concordam que o *controller* pode monitorar os riscos dentro das empresas.

Por fim, os pesquisados foram questionados se os gestores ou comitês de riscos utilizam-se dos relatórios gerenciais gerados pela Controladoria.

Nesse ponto, a tabela 11 mostra que 95% dos respondentes concordaram sobre o uso dos relatórios gerenciais gerados pela Controladoria e apenas 5% são indiferentes, não havendo discordância por nenhum deles.

Sobre esse aspecto, houve comentários de *controllers* que concordaram, mas explicaram que, às vezes, a Controladoria apenas toma conhecimento do fato e não o controla. Aqui, percebe-se com mais clareza que a Controladoria funciona como um suporte de informações para a gestão de riscos.

Tabela 10 – Percepção dos gestores sobre o acompanhamento de riscos pelos controllers em empresas de menor porte conforme os cargos ocupados.

Nas empresas de menor porte, o acompanhamento dos riscos pode ser feito pelos <i>controllers</i> , uma vez que esse profissional já detém boa parte das características necessárias, e assume muitas vezes uma grande dose de independência dentro da organização	Indique a opção que mais se aproxima do cargo ou função que você ocupa											
	Gestor de riscos		Analista de riscos		<i>Controller</i>		Consultor		Outros		Total	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Discorda plenamente	1	5,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	1	5,0
Discorda	1	5,0	-	0,0	1	5,0	-	0,0	-	0,0	2	10,0
Indiferente	-	0,0	-	0,0	2	10,0	-	0,0	-	0,0	2	10,0
Concorda	2	10,0	1	5,0	6	30,0	-	0,0	1	5,0	10	50,0
Concorda plenamente	2	10,0	-	0,0	2	10,0	1	5,0	-	0,0	5	25,0
Total	6	30,0	1	5,0	11	55,0	1	5,0	1	5,0	20	100,0

Tabela 11 – Os gestores ou comitês de riscos utilizam-se de relatórios gerenciais gerados pela Controladoria.

Alternativa	Número de respondentes	
	n	%
Discorda plenamente	-	0,0
Discorda	-	0,0
Indiferente	1	5,0
Concorda	11	55,0
Concorda plenamente	8	40,0
Total	20	100,0

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou, por meio da revisão bibliográfica e fundamentação empírica baseada em pesquisa de campo, analisar se, na percepção dos gestores de riscos e *controllers*, a Controladoria contribui com informações que servem como apoio à gestão de riscos em empresas não-financeiras.

Tomando como base as análises realizadas da pesquisa pode-se afirmar que a Controladoria contribui para a mitigação dos riscos nas empresas não-financeiras de capital aberto da cidade de São Paulo, onde realizou-se a pesquisa. A gestão de riscos pode estar localizada em várias áreas nas empresas. A Controladoria detém informações da empresa como um todo, e interage com todas as áreas gerenciais, pois necessita de informações de outras áreas para desenvolver o seu papel. Seus principais instrumentos de gestão (planejamento e controle) estão diretamente ligados às questões que abrangem os rumos da empresa e, conseqüentemente, incluem a percepção de riscos.

A importância da Controladoria, sob a ótica da gestão de riscos, está em gerar informações para identificar variáveis que permitam o monitoramento de riscos, disponibilizado essas informações aos responsáveis pela gestão de riscos, ou administrando-os, quando estiverem sob sua responsabilidade.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, L. B.; PARISI, C.; PEREIRA, C. A. Controladoria. In: CATELLI, A. (Coord.). **Contro-**

ladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECON. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 343-355.

ANDERSON, D. R. The function of industrial controllership. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 19, n. 1, p. 55-65, Jan. 2004.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BABBIE, E. **Métodos de pesquisas de survey**. Belo Horizonte: UFMG, 2001.

BARBOSA, G. T. Cuidando de uma trajetória segura. In: DUARTE JR., A. M.; VARGA, G. (Org.). **Gestão de riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003. p. 811-827.

BRITO, C. A. **Um estudo exploratório sobre a atuação da controladoria nas empresas de factoring**. 2004. 174 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) – Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP, São Paulo, 2004.

BRITO, O. S. **Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco-retorno em bancos de atacado**. 2000. 354 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

CASSIDY, D. Enterprise risk management (ERM): a new reality for businesses. **Employee Benefit Plan Review**, New York, v. 59, n. 11, p. 29-31, May 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Ofício-circular CVM/SNC/SEP n.01/2005**: orientação sobre a elaboração de informações contábeis pelas companhias abertas. 2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 16 maio 2005.

DUARTE JR., A. M. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. In: LEMGRUBER et al (Ed.). **Gestão de risco e derivativos**: aplicações no Brasil. São Paulo: Atlas, 2001. p. 99-111.

FAMÁ, R.; CARDOSO, R. L.; MENDONÇA NETO, O. Gestão integrada de riscos para empresas não financeiras: uma proposta de modelo para controladoria empresarial. In: ENANPAD, 25., 2001. Campinas. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2001. 1 CD-ROM.

FERRAZ, M. Utilização de derivativos exóticos no gerenciamento de risco em empresas. In: DUARTE JR., A. M.; VARGA, G. (Ed.). **Gestão de riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003. p.783-809.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HILL, M. M.; HILL, A. **Investigação por questionário**. 2. ed. Lisboa: Silabo, 2002.

HOJI, M. **Administração financeira**: uma abordagem prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 3. ed. São Paulo, 2004. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%](http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203º%20versao.pdf)

>[20IBGC%203º%20versao.pdf](http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203º%20versao.pdf)>. Acesso em: 16 maio 2005.

JORION, P. **Value at risk**: a nova fonte de referência para o controle do risco de mercado. 4. ed. São Paulo: BM&F, 2001.

KANITZ, S. C. **Controladoria**: teoria e estudo de casos. São Paulo: Pioneira, 1976.

MARSHALL, S. **Risk management**: we have reached a turning point. 2005. Disponível em: <http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5308/is_200505/ai_n21371053/>. Acesso em: 16 maio 2005.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria estratégica e operacional**: conceitos, estrutura, aplicação. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

PANHOCA, L. **Administração do risco de propostas e estudos de viabilidade na indústria aeronáutica brasileira**: uma abordagem de controladoria. 2000. 199 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. Rio de Janeiro: Makron Books, 1994.

SAITO, R.; SHIOZER, R. F. **O uso de derivativos e gerenciamento de riscos em empresas brasileiras não financeiras**: relatório 05/2005. 2005. Disponível em: <http://www.eaesf.fgvsp.br/AppData/GVPesquisa/P00317_1.pdf>. Acesso em: 15 maio 2005.

SANVICENTE, A. Z. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SEBRAE. **Critérios e conceitos para classificação de empresas**. 2005. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/uf/goias/indicadores-das-mpe/classificacao-empresarial/integra_bia?ident_unico=97>. Acesso em: 03 abr. 2005.

VAUGHAN, E. J. **Risk management**. New Baskerville: John Wiley & Sons, 1997.

Apêndice – Lista das empresas selecionadas para a pesquisa.

1	Aços Villares S. A.	32	Lark S. A. Máquinas e Equipamentos
2	Azevedo e Travessos S. A.	33	M G Poliester S. A.
3	Bicicletas Caloi S. A.	34	Manasa Madeireira Nacional S. A.
4	Bicicletas Monark S. A.	35	Mangels Industrial S. A.
5	Blue Tree Hotels & Resorts do Br S. A.	36	Manufatura de Brinquedos Estrela S. A.
6	Brasil Ferrovias S. A.	37	Melpaper
7	Camargo Correa Cimentos S. A.	38	Multibras S. A. Eletrodomésticos
8	Cambuci S. A.	39	Nadir Figueiredo Ind e Com S. A.
9	Cia Bandeirantes de Armazéns Gerais	40	Net Serviços de Comunicação S. A.
10	Cia Bebidas das Américas – Ambev	41	Obrascon Huarte Lain Brasil S. A.
11	Cia Brasileira de Distribuição	42	Perdigão S. A.
12	Cia Concessões Rodoviárias	43	Polipropileno Participações S. A.
13	Cia Eldorado de Hotéis	44	Rimet Empreend Inds e Comerciais S. A.
14	Cia Leco de Produtos Alimentícios	45	Ripasa S. A. Celulose e Papel
15	Cia Melhoramentos de São Paulo	46	Rossi Residencial S. A.
16	Cimob Participações S. A.	47	S. A. Fábrica de Prods Alimentícios Vigor
17	Construtora Adolpho Lindenberg S. A.	48	Santista Textil S. A.
18	Construtora Lix da Cunha S. A.	49	São Paulo Alpargatas S. A.
19	Cyrela Brazil Realty S. A. Empreend e	50	Saraiva S. A. Livreiros Editores
20	Dixie Toga S. A.	51	Semp Toshiba S. A.
21	Df Vasconcellos S. A. Optic Mec Alta Prec	52	Siderúrgica J. L. Aliperti S. A.
22	Drogasil S. A.	53	Spel – Empreends e Participações S. A.
23	Duratex S. A.	54	Springer S. A.
24	Eternit S. A.	55	Submarino S. A.
25	Ferragens Demellot S. A.	56	Suzano Petroquímica S. A.
26	Gafisa S. A.	57	Tam S. A.
27	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S. A.	58	Tekno S. A. Construções Ind e Com
28	Grucaí Participações S. A.	59	Triunfo Particip e Investimentos S. A.
29	Indústrias J B Duarte S. A.	60	Viação Aérea São Paulo S. A.
30	Iochpe Maxion S. A.	61	Votorantim Celulose e Papel S. A.
31	Klabin S. A.		