

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O GERENCIAMENTO DE RISCOS EMPRESARIAIS
COMO FORMA DE AGREGAR VALOR ÀS
ORGANIZAÇÕES**

MATHEUS RODRIGUES PEREIRA

Matrícula nº: 109154522

ORIENTADOR: Prof. Ronaldo Fiani

COORIENTADOR: Prof. Roberto Westenberger

MARÇO 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O GERENCIAMENTO DE RISCOS EMPRESARIAIS
COMO FORMA DE AGREGAR VALOR ÀS
ORGANIZAÇÕES**

MATHEUS RODRIGUES PEREIRA

Matrícula nº: 109154522

ORIENTADOR: Prof. Ronaldo Fiani

COORIENTADOR: Prof. Roberto Westenberger

MARÇO 2014

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, agradeço aos meus maiores incentivadores e fontes de inspiração, meu pai Carlos e minha mãe Neuci, por se posicionarem incondicionalmente ao meu lado, em todos os momentos de minha vida. Obrigado pelos valores e princípios ensinados e pela estrutura providenciada.

Aos meus irmãos, Igor, Priscila e Bruna, pelo carinho, companheirismo, entusiasmo e amizade. Obrigado por estarem sempre presentes e disponíveis por mais que a distância, certas vezes, nos separe.

À minha melhor amiga e namorada, Isadora, que de forma *sui generis* contribuiu para a concretização deste projeto, aconselhando e encorajando-me ao longo de sua elaboração. Obrigado pelo respeito, sinceridade, carinho e amor demonstrados dia após dia. Eu te amo!

Aos meus colegas de trabalho, da Deloitte Touche Tohmatsu, pelo conhecimento prático transmitido, contribuindo para a concepção teórica deste projeto.

Por fim, agradeço aos meus orientadores, Roberto Westenberger e Ronaldo Fiani, pela orientação, apoio, confiança e pelo paciente trabalho de revisão desta monografia.

RESUMO

Compelidas pelo aumento da complexidade das relações corporativas decorrentes da globalização, tal como pela maior conscientização das organizações em garantir transparência e confiabilidade ao mercado, as novas tendências exigem que as empresas adotem estratégias cada vez mais robustas na busca pela diferenciação como forma de sobrevivência.

Surge, então, a necessidade de estruturar e implementar adequadamente o processo de gestão de riscos, tendo como base a mobilização dos profissionais e o enraizamento da cultura voltada para riscos nos valores da própria organização, através do alinhamento entre os interesses de seus *stakeholders* e dos mais eficazes mecanismos de recompensa aos bons tomadores de decisão.

Por meio de uma revisão bibliográfica de fontes secundárias, o presente trabalho tem o objetivo de apresentar o gerenciamento de riscos empresariais sob outra perspectiva que não somente como uma mera ferramenta de proteção a eventuais perdas financeiras decorrentes da materialização de riscos, mas sim como fator propulsor da conquista de vantagens competitivas por intermédio da antecipação em relação aos demais concorrentes, que culmina, desta forma, na geração de valor para a companhia que busca o crescimento agressivo atrelado ao desenvolvimento autossuficiente no longo prazo.

SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i>
EUA	Estados Unidos da América
FERMA	<i>Federation of European Risk Management Association</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
KPI	<i>Key Process Indicator</i>
KRI	<i>Key Risk Indicator</i>
NBC	Normas Brasileiras de Contabilidade
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
PMBOK	<i>Project Management Body of Knowledge</i>
PMI	<i>Project Management Institute</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SOX	Lei Sarbanes Oxley
VaR	<i>Value at Risk</i>

LISTA DE FIGURAS

- Figura 1:** Modelo Padrão de Risco
- Figura 2:** Exemplos de fatores internos e externos
- Figura 3:** Exemplo de Categorização de Riscos
- Figura 4:** Principais Riscos Empresariais
- Figura 5:** Visão comparativa do processo reativo face ao processo proativo de gestão
- Figura 6:** Processo de Gestão de Riscos
- Figura 7:** Diagrama de Causa e Efeito
- Figura 8:** Exemplo de Mapa de Riscos
- Figura 9:** Árvore de decisão para o desenvolvimento de um medicamento

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO TEÓRICA.....	12
I.1 – Conceito de Risco.....	12
I.2 – Tipos de Risco.....	14
I.2.1 – Riscos Estratégicos	17
I.2.2 – Riscos Financeiros.....	19
I.2.3 – Riscos Operacionais	23
I.2.4 – Riscos de Conformidade.....	25
I.3 – Gestão de Riscos	27
CAPÍTULO II – ETAPAS DO PROCESSO DE GESTÃO DE RISCOS	31
II.1 – Comunicação e Consulta.....	31
II.2 – Estabelecimento do Contexto	32
II.2.1 – Contexto Interno.....	33
II.2.2 – Contexto Externo.....	33
II.2.3 – Contexto do Processo de Gestão de Riscos.....	34
II.3 – Identificação de Riscos	36
II.3.1 – Abordagens para a Identificação de Riscos.....	37
II.3.2 – Técnicas para a Identificação de Riscos.....	38
II.4 – Análise de Riscos.....	40
II.5 – Avaliação de Riscos.....	42
II.5.1 – Avaliação Qualitativa de Riscos	42
II.5.2 – Avaliação Quantitativa de Riscos	44
II.6 – Tratamento de Riscos.....	51
II.6.1 – Evitar riscos.....	52
II.6.2 – Reduzir (mitigar) riscos.....	53
II.6.3 – Compartilhar (transferir) riscos.....	53
II.6.4 – Aceitar riscos.....	54
II.6.5 – Explorar riscos.....	54
II.7 – Monitoramento e Análise Crítica.....	55
CAPÍTULO III – A GERAÇÃO DE VALOR POR MEIO DA GESTÃO DE RISCOS	57
III.1 – Efeitos de Explorar Riscos	57
III.1.1 – Efeito nos Fluxos de Caixa Gerados pelos Investimentos Existentes.....	58
III.1.2 – Efeito na Taxa de Crescimento dos Fluxos de Caixa	59
III.1.3 – Efeito na Duração do Período de Retornos Excedentes.....	59
III.1.4 – Efeito no Custo de Capital dos Investimentos	59
III.1.5 – Efeito no Valor da Companhia	60
III.2 – Vantagens de Explorar Riscos	60
III.2.1 – Vantagem da Informação.....	61
III.2.2 – Vantagem da Velocidade	61
III.2.3 – Vantagem da Experiência e do Conhecimento	61

III.2.4 – Vantagem da Flexibilidade	62
III.3 – Construindo uma Organização que Explora Riscos	62
III.3.1 – Alinhamento de Interesses	63
III.3.2 – Quadro de Pessoal	63
III.3.3 – Mecanismos de Punição e Recompensa	64
III.3.4 – Cultura Organizacional	64
CONCLUSÃO.....	66
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	68

INTRODUÇÃO

Qualquer relação econômica possui o caráter conflitante entre risco e retorno que pode ser gerado por uma série de fatores determinantes. Conhecer e saber lidar com os aspectos atrelados a esta relação de incerteza é imprescindível para ambicionar a maximização do desempenho no mercado de concorrência. Consequentemente, conciliar o máximo de informação disponível com o mais adequado modelo de gestão torna-se uma maneira de se destacar no ambiente competitivo.

Desta forma, gerir e conduzir uma organização sem dispor do mínimo de conhecimento dos riscos comuns ao ambiente de negócios, assim como os riscos inerentes ao seu próprio setor de atuação é inexecutável no médio e longo prazo. Analogamente, é inviável conhecer e empenhar-se no tratamento de todos os riscos enredados no negócio da companhia de uma só vez. Portanto, é preciso priorizar o estudo e o gerenciamento daqueles considerados detentores do maior potencial de afetar as operações da empresa.

Ocorre que a globalização torna os riscos empresariais cada vez mais complexos e difíceis de serem tratados, aumentando consideravelmente os níveis de vulnerabilidade aos quais as organizações estão sujeitas. Diante deste novo cenário, as empresas são compelidas a buscar alternativas que possibilitem o monitoramento efetivo de seus riscos e aprimorem o gerenciamento e a estrutura de controles corporativos dos seus processos.

Nos dias de hoje, constata-se que as empresas tem demonstrado maior preocupação em debater acerca do tema gestão de riscos a fim de se proteger e se defender das possíveis perdas financeiras decorrentes de falhas causadas por mau gerenciamento, corroborando para o entendimento da importância de estruturar o processo de gestão de riscos corporativos com foco nas boas práticas de governança corporativa, tanto no âmbito estratégico quanto operacional.

Logo, observa-se que uma apropriada gestão de riscos está atrelada à implementação de um processo de gestão integrada que consiste em identificar, priorizar, analisar, mensurar, responder e monitorar os riscos de maior relevância para a companhia. Porém alinhar a gestão de riscos ao planejamento estratégico de longo prazo é uma tarefa complexa, que possui suma importância no atingimento do desenvolvimento subsistente almejado. Nesta percepção, a destreza de balancear riscos e retornos com eficácia diferencia as empresas que se sobressaem em seus mercados.

Para isso, é necessário que os gestores conheçam o grau de exposição de sua empresa aos riscos, de forma que maximizem as tomadas de decisão e, ao mesmo tempo, transmitam confiança e transparência a seus próprios funcionários, aos investidores e aos seus clientes. Diante das dificuldades encontradas no decorrer desta jornada, aquelas empresas que ousam tomar atitudes inesperadas e inovadoras têm obtido sucesso e, conseqüentemente, concluído que considerar o gerenciamento de riscos somente como estratégia de prevenção a perdas tornou-se um conceito ultrapassado.

Atualmente, as organizações que optam por se preparar prudentemente para explorar seus riscos de maneira inteligente, ao invés de simplesmente evitar ou reduzir sua exposição, são capazes de obter vantagens competitivas em relação a suas concorrentes e gerar valor por meio da maximização de seus lucros no longo prazo, pois agora enxergam o risco como uma oportunidade.

Contudo, antes de tomar decisões em prol do aumento da exposição a riscos, é preciso compreender bem quais são exatamente os efeitos de se assumir riscos, bem como que vantagens podem decorrer de sua acurada exploração, uma vez que a carência de uma apropriada inteligência em riscos e derivada de um enfoque balanceado entre cautela e arrojamento tornará extremamente oneroso para a administração satisfazer às perspectivas dos acionistas. Finalmente, torna-se indispensável estudar minuciosamente os mecanismos pelos quais as organizações se transformam em exímias exploradoras de riscos diante de mercados cada vez mais desafiadores e cercados por incertezas.

CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como finalidade abordar o conceito de risco e suas diversas definições, bem como destacar a existência de diferentes metodologias de classificação de riscos. Em seguida, serão elencados aqueles, que na opinião do autor deste trabalho, são os principais riscos empresariais comuns à maioria das organizações do mercado corporativo. Por fim, será explanado acerca do que se entende por gestão de riscos e sobre os benefícios que sucedem de sua adoção dentro de uma companhia.

I.1 – Conceito de Risco

Habitualmente, costuma-se definir risco como a possibilidade de algo dar errado, ou ainda, como sinônimo de perigo. Partindo deste pressuposto, Bernstein (1997, p. 8), afirma que “a palavra risco deriva do italiano antigo *risicare*, que significa ‘ousar’. Neste sentido, o risco é uma opção, e não um destino”. Já autores como Gastineau e Kritzman (1999, p. 341) definem risco como sendo “em conceito mais amplo, exposição a mudanças incertas; e mais restritamente, exposição a mudanças adversas”. No entanto, no debate contemporâneo, verifica-se que “o conceito de risco pode ser entendido como aquele que indica um impacto negativo potencial sobre um ativo ou alguma característica de valor que possa surgir a partir de alguns processos ou eventos futuros” (NUNES, 2009, p. 14).

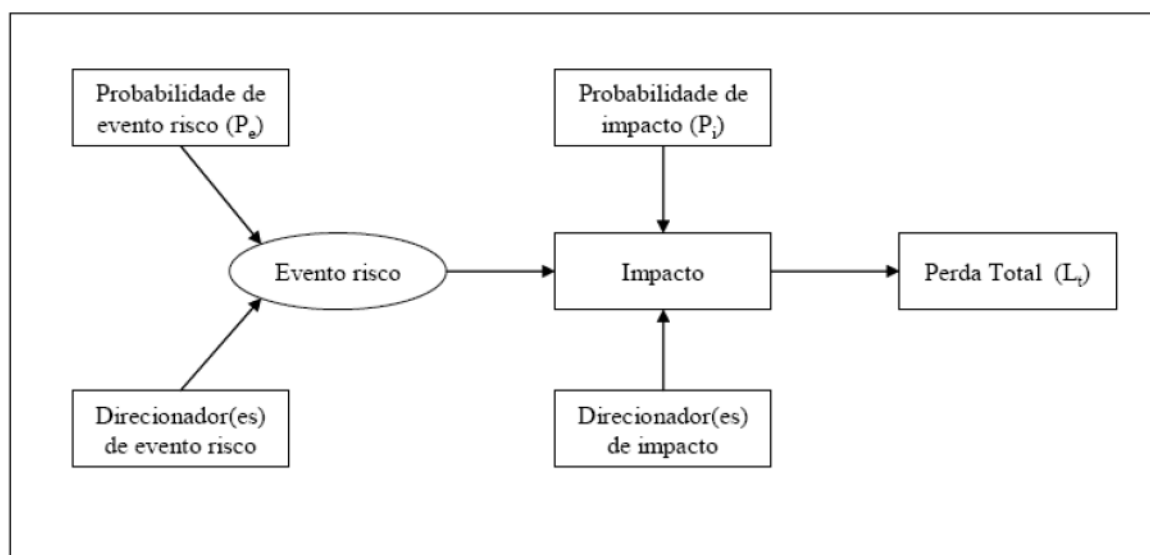
No que tange ao mercado financeiro, a palavra risco é sintetizada como a “variabilidade dos retornos associados a um ativo” (GITMAN, 2004, p. 184), ou, mais precisamente, como “a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse” (JORION, 2003, p. 1). Naturalmente, as instituições financeiras assumem que “a relação risco-retorno indica que quanto maior o nível de risco aceito, maior o retorno esperado dos investimentos” (ASSI, 2012, p. 19).

De fato, a noção de risco está sempre atrelada a três componentes inter-relacionados: causa, evento e impacto. Isso significa que cada risco possui ao menos um fator de risco impulsionador do seu acontecimento; outrossim, para um risco se materializar, é necessário algum evento específico que gerará determinada perda ou ganho, seja ela financeira ou não, para a companhia.

Os autores Smith e Merritt (2002, p. 4) enfatizam três características necessárias para um risco ser gerenciável: incerteza, impacto e tempo. A incerteza está vinculada a uma probabilidade de incidência, a qual, inicialmente, é desconhecida, porém inferior a 100%. O impacto remete ao prejuízo ou ganho financeiro ao qual o risco expõe a

organização. O terceiro aspecto abrange o tempo de exposição ao risco, que significa que o risco possui um alicerce de tempo limitado para ser gerenciável. Desta forma, os autores apresentam o Modelo Padrão de Risco, vide figura abaixo, que permite conferir a existência de outros elementos, além dos três já mencionados, para a caracterização adequada dos riscos.

Figura 1: Modelo Padrão de Risco



Fonte: SMITH e MERRITT, 2002, p. 8.

Nunes (2009, p. 14) conclui que o risco “é a possibilidade de ocorrência de um incidente que terá um impacto sobre a realização dos objetivos”, sendo expresso como a combinação dos impactos de um evento vide sua probabilidade de ocorrência.

Na visão de Crouhy, Galai e Mark (2008, p. 31):

O risco, no sentido mais amplo, não é novidade nos negócios. Todas as empresas estão expostas aos tradicionais riscos de negócios: lucros sobem e descem em consequência de tais coisas, como alterações no ambiente de negócios, na natureza da concorrência, nas tecnologias de produção e nos fatores que afetam os fornecedores.

Fato é que o risco é inerente a qualquer atividade, pois é um “parceiro inevitável” (ASSI, 2012, p. 19) e está presente nas mais diversas operações. Seus efeitos podem ser negativos ou positivos, podendo haver exposição a um grau de fragilidade alto ou baixo. Para avaliar os riscos e efetuar este tipo de análise, é plausível utilizar a abordagem qualitativa, na qual “o risco é considerado proporcional aos prejuízos esperados que possam ser causados por um acontecimento e à probabilidade deste evento” (NUNES,

2009, p. 14); ou de maneira quantitativa, aonde se pode utilizar uma metodologia específica para mensurar os níveis de severidade e frequência de ocorrência dos riscos, conforme particularidades da situação em questão.

I.2 – Tipos de Risco

Difícilmente uma organização obtém um único e preciso valor que defina seu grau de exposição ao conceito de risco como um todo, uma vez que as empresas encontram-se vulneráveis a diferentes tipos de riscos, que nem sempre são caracterizados pela fácil mensuração. Entretanto, para permanecer competitiva no mercado corporativo, é essencial que a empresa conheça os tipos de riscos aos quais está exposta. Por isso, “torna-se necessária, para fins didáticos, sua divisão em conjuntos que deem ensejo a um estudo mais detalhado e preciso” (NUNES, 2009, p. 15), pois cada agrupamento de risco receberá um tratamento diferente. Para Cavalcanti (2009, p. 8), “as variações quanto à classificação de riscos podem ocorrer dependendo da organização, do mercado de atuação, além de uma série de outros fatores”. A fim de elaborar as tarefas da gestão de riscos da empresa, deve-se adotar algum tipo de abordagem. Entretanto,

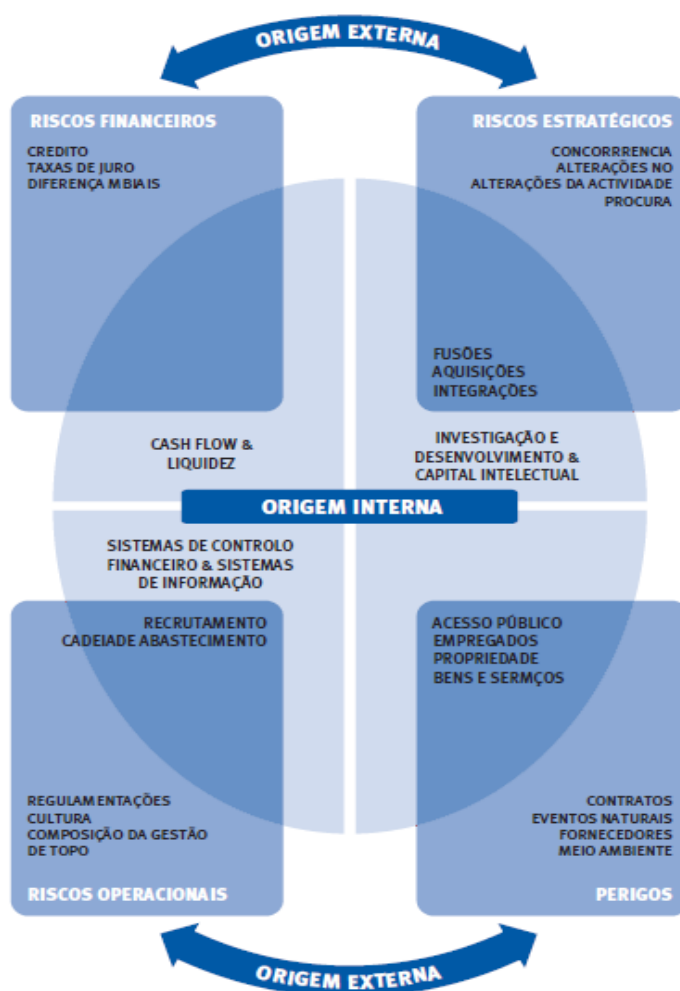
Não há um tipo de classificação de riscos que seja consensual, exaustivo e aplicável a todas as organizações; a classificação deve ser desenvolvida de acordo com as características de cada organização, contemplando as particularidades da sua indústria, mercado e setor de atuação. (BRASILIANO, 2012, p. 59).

O setor bancário, em geral, costuma seguir a abordagem definida pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia¹ que, por meio de suas publicações (Acordos de Basileia), tem ditado requisitos mínimos para a adequação de capital, bem como princípios e padrões internacionais que orientam a gestão de riscos em instituições financeiras. Em sua última publicação, o Basileia III, pode ser observada a existência de quatro grupos de risco: Risco de Crédito, Risco de Mercado, Risco Operacional e Risco de Liquidez.

¹ Comitê formado em 1974, pelos bancos centrais dos países do grupo conhecido como G-10, com o objetivo de criar parâmetros de controle e conformidade de capitais por intermédio de uma rede de troca de informações entre os próprios bancos centrais destes países. O Comitê de Basileia não possui alçada para controlar as práticas adotadas em todos os países, entretanto, busca impulsionar o cumprimento das melhores práticas no mercado financeiro internacional.

Já a FERMA² assume que os riscos podem ser motivados por fatores de origem externa, interna ou ainda fatores tanto internos quanto externos à organização, ou seja, a existência de tais riscos não depende exclusivamente da própria empresa, conforme ilustrado na figura 2. Desta forma, os riscos são classificados em riscos financeiros, riscos estratégicos, riscos operacionais e perigos.

Figura 2: Exemplos de fatores internos e externos



Fonte: FERMA, 2003, p. 4.

² Federation of European Risk Management Association (FERMA) é uma organização europeia formada por profissionais de risco e seguro responsáveis pela gestão de riscos em suas empresas. Sua função é fornecer os meios de gerir os riscos e otimizar o impacto destas associações fora de suas fronteiras nacionais a nível europeu.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa³ (IBGC) categoriza os riscos considerando a origem de seus eventos, sua natureza e a tipificação dos mesmos, conforme ilustrado na figura 3. Sendo assim, a natureza dos riscos pode ser estratégica, operacional ou financeira, enquanto seus eventos podem ter origem interna ou externa à organização.

Figura 3: Exemplo de Categorização de Riscos

		Tipos	Natureza dos Riscos		
			Estratégico	Operacional	Financeiro
origem dos eventos	Externo	Macroeconômico			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Legal			
	Interno	Financeiro			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Conformidade			

Fonte: IBGC, 2007, p. 17.

O COSO⁴ sugere classificar os riscos em estratégicos, operacionais, conformidade e riscos de comunicação, que seriam riscos associados à confiabilidade dos relatórios publicados pelas empresas ao mercado.

Este trabalho utilizará a metodologia proposta por Brasiliano (2012, p. 61), na qual se entende que os riscos são ordenados em estratégicos, financeiros, operacionais e

³ “O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é uma organização exclusivamente dedicada à promoção da governança corporativa no Brasil e o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no País” (IBGC, 2007, p. 2).

⁴ *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* é uma organização criada nos Estados Unidos em 1985 que possui o objetivo de assegurar a liderança do pensamento acerca de três assuntos inter-relacionados: *enterprise risk management* (ERM), controles internos e dissuasão de fraudes.

riscos de conformidade. Portanto, a seguir, serão abordadas as características destes quatro pilares, bem como apresentados aqueles que, na visão do autor deste trabalho, são os principais riscos empresariais presentes em todo tipo de organização (vide figura abaixo), esteja ela em qualquer um dos diferentes setores do mercado⁵.

Figura 4: Principais Riscos Empresariais



Fonte: Elaboração própria.

I.2.1 – Riscos Estratégicos

Os riscos estratégicos estão diretamente relacionados às estratégias sustentadas pela alta administração da companhia visando o ganho de competitividade no longo prazo, bem como às suas consequências geradas pela dinâmica de mercado. A tomada de decisão das empresas em relação a estes riscos possui influência direta em sua perenidade e desenvolvimento, além do alcance de objetivos.

⁵ Tal como mencionado anteriormente, dependendo do setor de atuação das empresas, as mesmas estarão vulneráveis a outros riscos específicos de seu negócio como, por exemplo, uma geradora de energia elétrica estará exposta diretamente ao risco hidrológico. Diferentemente, uma mineradora estará exposta aos riscos de exploração e mineração, não sendo afetada diretamente pelo risco hidrológico. Portanto, este trabalho busca apresentar apenas os riscos independentes do ambiente de atuação das organizações.

Na visão de Marshall (2002, p. 436), o risco estratégico consiste no “risco de implementar uma estratégia malsucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos pretendidos”. Além disso, Marshall (2002, p. 20) afirma que “a gestão do risco estratégico é inerentemente mais aberta e se baseia nas ferramentas e estruturas utilizadas por planejadores estratégicos”, como por exemplo, a utilização da análise de cenários, tema que será abordado novamente no segundo capítulo deste trabalho.

I.2.1.1 – Risco de Governança Corporativa

“Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle” (IBGC, 2009, p. 19). Em seu *site*⁶, o IBGC afirma que a Governança Corporativa tem como finalidade primordial assegurar que os acionistas confiem plenamente em sua empresa criando “um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas”.

Sendo assim, é correto afirmar que as melhores práticas de Governança Corporativa “convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade” (IBGC, 2009, p. 19). Portanto, ao se adequar aos padrões de Governança Corporativa, a organização busca evitar condutas antiéticas, fraudes, abusos de poder, descumprimento de procedimentos internos e vazamento de informações confidenciais.

I.2.1.2 – Risco de Estratégia de Mercado ou Modelo de Negócios

De acordo com o Manual de Supervisão do Banco Central do Brasil (2009, p. 37), este risco está relacionado a “auferir perdas de receitas ou deterioração do capital, decorrentes de decisões empresariais adversas, implantação inadequada de decisões ou falta de reação a mudanças no ambiente empresarial”.

Em outra visão, os riscos de estratégia de mercado ou de modelo de negócios referem-se “aos clássicos riscos do mundo dos negócios, tais como incerteza sobre a demanda por produtos, o preço que pode ser cobrado por esses produtos ou o custo de produzir e fornecer produtos” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 27). Ao optar por

⁶ <www.ibgc.org.br>

desenvolver um novo produto, por exemplo, a empresa torna-se vulnerável a dois riscos especificamente: risco de demanda e risco de novos produtos.

O risco de demanda é descrito como a “incerteza que cerca a demanda futura por um produto ou por um serviço devido à interação de fatores inesperados e incontroláveis, como mudanças imprevistas na regulamentação e mudanças no gosto dos clientes” (ASSI, 2012, p. 46). O risco de novos produtos “acontece quando a empresa não tem os sistemas ou a especialização para gerir adequadamente um novo produto lançado” (ASSI, 2012, p. 46). Caso não esteja devidamente preparada para a incerteza quanto à popularidade do novo produto, sua falha pode ser determinante para o sucesso da companhia de forma a potencializar o risco de imagem e reputação da instituição.

I.2.1.3 – Risco de Imagem

O risco de imagem (também conhecido como risco de reputação) representa a possibilidade de ocorrência de prejuízo financeiro resultante de baixa na reputação da empresa frente a órgãos reguladores e fiscalizadores ou junto ao mercado, como efeito de propaganda negativa, seja ela verdadeira ou falsa. Este risco está associado a “perdas decorrentes do impacto negativo na marca da organização, por falha de controle interno, de procedimentos, de atendimento e de qualidade” (ASSI, 2012, p. 42).

Após os escândalos financeiros ocorridos no fim dos anos 90, nos quais foram descobertas fraudes em grandes empresas, o risco de imagem tornou-se foco de maior atenção por parte das organizações. Entretanto, ainda “não existe uma visão clara do setor sobre a possibilidade de esses riscos serem compreensivamente medidos ou sustentados pelo capital de risco” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 31). Desta forma, os mecanismos geradores do risco de imagem dificilmente são percebidos antes da materialização do mesmo. Ademais, sua possível perda tem “caráter intangível” (ASSI, 2012, p. 42), ou seja, seu impacto dificilmente é estimado com precisão e antecedência.

I.2.2 – Riscos Financeiros

Os riscos financeiros estão atrelados ao gerenciamento das operações das empresas. Isto significa que estão incluídos neste grupo, além dos riscos decorrentes de processos e atividades que envolvem as finanças e resultados da empresa, também os riscos causados por fatores macroeconômicos que não podem ser controlados pela própria organização.

Atualmente, os riscos financeiros são aqueles que possuem estratégias de *hedge*⁷ mais avançadas no mercado, pois são riscos comuns, principalmente, a instituições financeiras. Estas, seja por conta de aspectos regulatórios, do aumento do volume e complexidade das transações financeiras ou do surgimento de novos instrumentos derivativos, veem-se obrigadas a investir maciçamente em mecanismos de gestão de riscos.

I.2.2.1 – Risco de Mercado

Assi (2012, p. 44) define o risco de mercado como “uma medida numérica da incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento, em decorrência de variações em fatores como taxa de juros, taxa de câmbio, preços de ações e *commodities*”. Gastineau e Kritzman (1999, p. 259) conceituam o risco de mercado como “exposição a uma variação desfavorável de custos ou retornos, resultante de mudança nos preços ou taxas de mercado”.

Como consequência direta da materialização deste risco, o IBGC (2007, p. 17) ressalta as “perdas no valor da carteira de ativos e passivos”. Por conseguinte, podem ser observados outros impactos, como redução ou aumento da rentabilidade das aplicações financeiras ou nos custos de captação (empréstimos e financiamentos), falhas na identificação de boas oportunidades de investimento e deficiência na cobertura do volume de negócios em moedas estrangeiras. O entendimento e a mensuração das eventuais perdas ou ganhos oriundos das oscilações do mercado estão atrelados à busca pela compreensão e quantificação das correlações e flutuações dos fatores que influenciam diretamente no preço do ativo. Uma forte e inesperada modificação em um destes componentes pode causar até mesmo a bancarrota da instituição.

A utilização de derivativos é conceituada como o principal instrumento financeiro existente para gerenciar o risco de mercado. Em uma das descrições de Gastineau e Kritzman (1999, p. 135), o derivativo é um “contrato ou título conversível cujo valor depende, integral ou parcialmente, do valor de outro instrumento financeiro”. Isto posto, é correto afirmar que os derivativos são instrumentos financeiros que “resultam, dependem, se originam ou derivam de outros ativos ou operações primárias” (CARVALHO, 1996, p.

⁷ “Termo utilizado com frequência para indicar uma posição, ou combinação de posições, que reduz determinado tipo de risco, geralmente à custa do retorno esperado” (GASTINEAU e KRITZMAN, 1999, p. 206).

22). Dentre os exemplos de derivativos estão os contratos futuros, contratos a termo, *swaps*⁸ e opções.

I.2.2.2 – Risco de Crédito

O “risco de crédito está relacionado à possibilidade de não pagamento de obrigações” (GIL, ARIMA e NAKAMURA, 2013, p.134), ou seja, quando o tomador do crédito, em questão, fica inadimplente. Assim, Crouhy, Galai e Mark (2008, p. 25) afirmam que “a inadimplência pela qual a contraparte está indisposta ou incapaz de satisfazer suas obrigações contratuais, é um caso extremo; entretanto, as instituições estão também expostas ao risco de que uma contraparte possa ser rebaixada por uma agência de *rating*”. É comum, ainda, encontrar a seguinte definição para o risco de crédito:

De modo geral, o risco de crédito deveria ser definido como perdas potenciais em valores marcados a mercado, que seriam incorridos caso houvesse um evento de crédito. Esse evento ocorre quando há mudança na capacidade da contraparte de honrar suas obrigações (JORION, 2003, p. 15).

É importante ressaltar que a finalidade de adotar uma estratégia para gerenciar o risco de crédito não consiste apenas em autorizar ou rejeitar determinada transação. É preciso analisar cautelosamente as vantagens e desvantagens atreladas a esta tomada de decisão. Desta forma, a utilização de uma metodologia que permita projetar o risco potencial em face do seu retorno mais provável é a melhor forma de otimizar o impacto do risco de crédito dentro da organização. Porém, cabe elucidar que a otimização do efeito de um risco, neste caso, não denota necessariamente em minimizar as possibilidades de ocorrência, mas sim maximizar a quantidade de informação sobre suas eventuais consequências.

No ambiente empresarial, as instituições que possuem maior exposição ao risco de crédito são as bancárias. A fim de obter uma melhor percepção sobre o risco de conceder um empréstimo a um determinado cliente, ou seja, avaliar o potencial de retorno do tomador de crédito, o banco, inicialmente, classifica o tipo de cliente que realizou a solicitação em agrupamentos consoantes aos seus tipos de comportamento mais prováveis em relação à liquidação do montante solicitado. Para executar esta tarefa, a abordagem mais conhecida e aplicável ao mercado corporativo é a chamada *credit score* (análise de

⁸ “Contrato de troca de pagamentos periódicos com uma contraparte” (GASTINEAU e KRITZMAN, 1999, p. 382).

crédito). É por meio desta avaliação que o banco determinará se seu cliente é idôneo e capaz (financeiramente) de quitar a dívida que almeja contrair. Neste momento, são analisadas informações pessoais contidas em um banco de dados próprio em aderência a recomendações disponibilizadas por órgãos especializados. O passo seguinte é classificar estes dados sobre operações de concessão de crédito, o que demandará subsídios específicos como a existência de garantias envolvidas, bem como o prazo de liquidação e a moeda que estarão relacionados ao crédito solicitado.

O resultado deste processo de análise consiste na elaboração de um esquema de pontuação, também chamada de score do cliente, que possibilitará ao banco, relacionar a expectativa de perdas de um dado tomador à sua qualidade de crédito. Nesta visão, é fundamental destacar a importância das agências de classificação de risco, que definem medidas para a avaliação da qualidade do crédito.

I.2.2.3 – Risco de Liquidez

Os riscos de liquidez, na visão de Jorion (1998, p. 15), “podem ser divididos em risco de liquidez de mercado/produto e risco de liquidez de fluxo de caixa/obtenção de recursos”.

O risco de liquidez de mercado/produto (ou risco de liquidez do ativo) “é o risco de uma instituição não conseguir executar a transação ao preço de mercado por não haver, temporariamente, disposição pelo negócio do outro lado do mercado” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 26). Sua exposição está associada ao grau de dependência da empresa de quão volumoso é o setor em que ela atua para efetuar suas transações e, pode ser amenizado por meio da diversificação, seja na cadeia de produtos ofertados, seja na carteira de ativos que possui. Isto porque quanto mais volumoso é o mercado em questão, maior é a facilidade das transações serem efetuadas.

O segundo exemplo de risco de liquidez está associado à “gestão insatisfatória do caixa da empresa, justamente pela incapacidade de honrar os pagamentos, pela falta de posição sustentada de caixa e pela fonte de captação de recursos” ASSI (2012, p. 43). Também conhecido como risco de fluxo de caixa ou risco de financiamento, este risco está vinculado à habilidade da empresa em gerar receita para cumprir com seus compromissos.

Caso elabore uma má previsão de custos, a instituição pode ser forçada a liquidar seus ativos para auferir caixa rapidamente, recebendo, desta forma, valores inferiores aos esperados. Outra possível consequência, neste caso, é a empresa ter de recorrer a empréstimos ou financiamentos se expondo a outros riscos como de taxa de juros, por exemplo. O risco de liquidez de fluxo de caixa/obtenção de recursos “pode ser administrado pela manutenção de caixa e equivalentes de caixa, estabelecendo linhas de crédito existentes e monitorando o poder de compra” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 25).

I.2.3 – Riscos Operacionais

Os riscos operacionais estão relacionados à eficácia e eficiência das operações e atividades rotineiras da empresa. Portanto, este tipo de risco “se refere às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, falhas de gestão, controles viciosos, fraude e erro humano” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 26). Outros exemplos de riscos operacionais são a inadequação de processos internos e o acontecimento de eventos externos.

No mercado corporativo, poucas instituições conseguem quantificar adequadamente o risco operacional utilizando métodos estatísticos para adotar algum tipo de estratégia de *hedge*. Isso é devido, em grande parte, à dificuldade na obtenção de base de dados confiáveis, devido à própria cultura das empresas em não se preocuparem com o recolhimento de informações sobre o histórico de perdas causadas pelo risco operacional.

I.2.3.1 – Risco de Processos

Hammer e Champy (1994, p.24) definem processo como “um conjunto de atividades com uma ou mais espécies de entrada e que cria uma saída de valor para o cliente”. Estas atividades estão distribuídas em uma sequência lógica com início, meio e fim, e são interligadas entre si, utilizando recursos próprios da companhia para gerar os resultados almejados. As organizações operam com diversos processos de negócio que resultam, de forma agregada, na entrega de seu produto final, seja este um insumo, um produto ou um serviço.

Riscos de processos estão diretamente ligados aos riscos de pessoal, pois caso a empresa não disponha de um fluxo claro e coerente das atividades que devem ser realizadas pelo seu profissional, conseqüentemente esta empresa torna-se suscetível ao

risco de falhas humanas. Portanto, é de fundamental interesse da companhia que as atividades de seus diferentes processos estejam devidamente mapeadas com atribuições e responsáveis por sua execução formalmente definidos. O mapeamento dos processos de uma companhia é um trabalho complexo que exige, ao mesmo tempo, cautela e perspicácia de modo a não deixar de considerar nenhuma etapa durante sua elaboração. Seu objetivo é retratar, através da representação gráfica e documental, o fluxo de atividades realizadas em cada processo, de forma a aprimorar o desempenho dos processos existentes ou de implantar uma nova estrutura voltada para processos. Outra utilidade do mapeamento é a identificação de pontos de melhoria em atividades passíveis de erros.

I.2.3.2 – Risco de Pessoal

“Relaciona-se às perdas que podem resultar de falhas humanas, tais como apertar o botão errado em um computador, inadvertidamente, destruindo um arquivo, ou inserir valores errados para a entrada de parâmetro de um modelo” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 26). Tal como os autores acima citados, Assi (2012, p. 42) analisa este risco em uma ótica de erro não intencional: “geralmente identificado por perdas em decorrência de equívocos, omissões, distração, despreparo ou negligência operacional de funcionários ou colaboradores”. Da mesma forma, existe também o caráter ostensivo, a exemplo do risco de fraude, que ocorre “por motivo de comportamento fraudulento, tais como adulteração de controles e de relatórios, descumprimento intencional de normas da empresa, ausência de conduta ética, desvio de valores, divulgação de informações restritas ou indevidas” (ASSI, 2012, p. 42).

Premeditados ou não, os erros por falha humana possuem entre seus motivadores: ausência/ deficiência no processo de transferência de conhecimento entre os profissionais da companhia, insuficiência na realização de treinamentos para capacitação de trabalhadores que realizem atividades críticas para o negócio da empresa, falhas no processo de recrutamento e seleção para contratação dos melhores candidatos disponíveis no mercado, mecanismos ineficazes para retenção de funcionários e, inclusive, o gerenciamento de empregados terceirizados.

I.2.3.3 – Risco de Eventos Externos

Dentre os riscos potencializados por eventos externos, está o risco de catástrofe, que consiste em “perdas por desastres naturais, que possam dificultar as operações diárias,

ou destruição por desastres como incêndios, colisões, explosões, terremotos, tsunamis, furacões etc.” (ASSI, 2012, p. 42). Como efeito direto deste risco, além de perdas humanas, podem ocorrer danos nas próprias instalações físicas das companhias que acarretam na descontinuidade de suas atividades e, conseqüentemente, na redução de suas receitas.

Outro exemplo de risco de eventos externos que pode afetar as instituições é o risco de cenário político do país em que a organização atua. Este risco “decorre de mudanças promovidas por autoridades políticas que podem afetar a maneira como a organização conduz seus negócios” (ASSI, 2012, p. 43). A exposição a políticas públicas que possam afetar os planos de negócio das companhias pode ser decorrente de políticas fiscais, tributárias e até sociais. Adicionalmente, as organizações estão suscetíveis a situações em que o próprio poder público nacionaliza a exploração de determinado recurso natural ou então, estatiza compulsoriamente empresas privadas, tomando seu controle para o estado.

A característica predominante nos riscos de eventos externos é o fato de as organizações dificilmente possuírem qualquer forma de controle para evitar sua materialização, previsão ou antecipação. Uma das formas mais conhecidas de gerenciar estes riscos é a contratação de seguros que transferem o risco para outras instituições mediante o pagamento de valores previamente acordados.

I.2.4 – Riscos de Conformidade

Segundo Assi (2012, p. 43), o risco de conformidade é a “possibilidade de perda ocasionada pela inobservância, violação ou interpretação indevida de regulamentos e normas”. Com isso, o risco de conformidade é rapidamente associado ao setor jurídico da empresa, que, habitualmente, é o responsável por fiscalizar e garantir o cumprimento de leis e regulamentações aplicáveis à organização.

A necessidade de atender a procedimentos de conformidade e o forte papel exercido por órgãos fiscalizadores e reguladores na atual conjuntura mercadológica têm crescido. O mercado está cada vez mais exposto a determinações nas esferas legais, fiscais e regulatórias. Neste sentido, dentre os benefícios de mitigar estes riscos, estariam a melhor aderência a normas e alocação de recursos, além da proteção à imagem da companhia.

I.2.4.1 – Risco Legal ou Regulatório

Os riscos legais ou regulatórios são “perdas potenciais decorrentes de sanções impostas por reguladores e pelo sistema judiciário nos casos de descumprimento de regulamentação ou de legislação vigentes” (ZENO, 2007, p. 28). Em outra visão, este risco:

Decorre de questionamentos jurídicos referentes às transações da organização, que podem gerar perdas ou contingências não previstas quando da realização de alguma transação comercial, como documentação das transações incorretas, descumprimento da legislação vigente, novas leis, decisões judiciais, análise de processos e defesas inadequadas, etc. (ASSI, 2012, p. 43).

Segundo Muller (2006, p. 7), “as instituições ficam expostas aos riscos legais devido às relações com um grande número de partes interessadas, como, por exemplo, clientes, contrapartes, intermediários, fornecedores, órgãos reguladores e autoridades fiscais”. Dentre as repercussões mais substanciais destes riscos, estão multas e sanções impostas por órgãos de controle, contração do crescimento da organização e a potencialização do risco de imagem, conforme mencionado por Crouhy, Galai e Mark (2008, p. 27): “o risco legal e regulatório aparece por toda uma variedade de motivos e está intimamente relacionado ao risco de reputação”.

Bagley (2004, p. 9) afirma que é viável gerenciar o risco legal de forma a aplicar as próprias legislações como ferramentas tanto para a criação de valor às empresas, como também para a prevenção e diminuição da exposição ao risco. Na visão da autora, dentre as principais formas em que estas situações tornam-se possíveis, destaca-se a utilização de: propriedade intelectual⁹, planejamento tributário, alocação de risco através de contratos e implementação de um programa de *compliance* concebendo uma cultura corporativa que valorize a dignidade e a imparcialidade dentro da organização.

I.2.4.2 – Risco de Reporte

O risco de reporte (também chamado de risco contábil) está atrelado à divulgação das demonstrações contábeis e financeiras por parte das instituições em discordância com normas e padrões internacionais:

⁹ “A proteção à propriedade intelectual oferece oportunidades de geração de valor para as empresas através da diferenciação de seus produtos, da criação de barreiras para a entrada de concorrentes, da manutenção de vantagem competitiva e da redução de custos” (ZENO, 2007, p. 61).

Quando uma empresa se empenha em práticas contábeis para produtos e serviços de um modo que não atenda os princípios geralmente aceitos, os erros e fraudes contábeis podem resultar em sanções dos órgãos reguladores, ações judiciais dos acionistas e reputação maculada. Pode ser resultado de acidentes ou casos fortuitos, erro de valorização de carteiras, erros de comunicação e discrepâncias no tratamento contábil (ASSI, 2012, p. 45).

Segundo Gastineau e Kritzman (1999, p. 22) este risco está associado ao “potencial de prejuízo ou de estímulo a medidas de gerenciamento equivocadas, resultantes de sinalizações inadequadas fornecidas por exigência de um relatório contábil ou financeiro”.

As empresas que possuem ou desejam ter ações listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque¹⁰ (NYSE) necessitam atender a requisitos definidos e regulamentados pela Lei *Sarbanes Oxley* (também conhecida como Lei SOX). Promulgada em 30 de Julho de 2002 pelo governo dos Estados Unidos da América (EUA), a lei foi redigida pelo senador Paul Sarbanes e pelo deputado Michael Oxley com o intuito de “pôr fim à tradicional ‘autorregulação’ calcada no modelo dos melhores princípios e substituí-la por uma lei dura e abrangente” (ASSI, 2012, p. 63). A preocupação com a regulamentação de padrões para o reporte de resultados financeiros e contábeis foi intensificada após o acontecimento de escândalos de fraude e manipulação entre os anos de 2001 e 2002 nas empresas *Enron*, *WorldCom* e *Tyco*, por exemplo.

No Brasil, o órgão responsável por regulamentar as práticas contábeis, desde 2008, é o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), emissor das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC), conforme sanção da Lei nº 11.638 em 28/12/2007. Em termos gerais, seu objetivo é padronizar as normas contábeis brasileiras em acordo com os padrões internacionais ditados pelo *International Financing Reporting Standards*¹¹ (IFRS). Desta forma, desde 2010, as empresas de capital aberto devem seguir os padrões mencionados no IFRS para publicar suas demonstrações contábeis e financeiras.

I.3 – Gestão de Riscos

A exposição a riscos é uma característica comum a todas as organizações do meio corporativo, sejam elas empresas financeiras ou não financeiras. Desta maneira, ainda que

¹⁰ *New York Stock Exchange*.

¹¹ Conjunto de pronunciamentos contábeis internacionais publicados e revisados pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), organização internacional sem fins lucrativos, criada em 2001.

realize estudos de mercado, formule excelentes estratégias de atuação ou elabore planejamentos eficazes, qualquer empresa continuará exposta a algum grau de incerteza. Surge, então, a necessidade de gerenciar riscos empresariais objetivando antever eventos de perda ou ganho, buscando se antecipar à materialização de riscos que causem perdas e acelerando o acontecimento de riscos positivos.

Atualmente, o gerenciamento de riscos é um assunto tão difundido que não deve mais ser visto como novidade no ambiente empresarial, mas sim, como uma questão de disputa por sobrevivência no mercado. Sobre as possíveis motivações para implementar a gestão de riscos em uma empresa, é correto afirmar que:

A preocupação de executivos de empresas com relação à possibilidade de incorrer perdas decorrentes de situações que nem sempre estão diretamente sob o seu controle, causa a necessidade de serem utilizadas ferramentas de identificação, gerenciamento e proteção de riscos de perdas inseridas nos processos operacionais (OLIVEIRA *ET AL*, 2008, p. 175).

Neste contexto, é comum identificar, basicamente, dois tipos de estratégias de gerenciamento de riscos adotadas pelas organizações: a reativa e a proativa.

Na estratégia reativa, são tomadas ações somente após a materialização de eventos de risco. Portanto, a companhia não se prepara corretamente para gerenciar seus riscos e só atua na ocorrência de alguma emergência, adversidade ou catástrofe. Nestes casos, o tratamento das consequências (após a materialização) acontece de forma isolada dentro das próprias áreas responsáveis, ou seja, sem gerar o devido histórico sobre as causas e origens daquele risco para toda a organização. Adotar este tipo de estratégia é uma ação arriscada, pois o impacto causado por um risco pode ser irreparável justamente por toda a incerteza envolvida em seus resultados mais prováveis.

Por outro lado, na estratégia proativa, a empresa se adequa a uma postura preventiva e tempestiva na identificação de riscos relevantes e na antecipação de eventos. Logo, os riscos mais prováveis são reconhecidos para que suas probabilidades de ocorrência e suas possíveis perdas financeiras sejam devidamente calculadas, e então, avaliadas por ordem de criticidade.

A partir desta análise, são adotadas medidas que resguardem a companhia. A figura 5 ilustra exemplos de diferentes ações correspondentes aos dois tipos de estratégias (processos).

Figura 5: Visão comparativa do processo reativo face ao processo proativo de gestão



Fonte: CAVALCANTI, 2009, p. 5.

A globalização e o decorrente acirramento da competição no mercado organizacional e financeiro corroboram para que a gestão de riscos não seja mais tratada “apenas como uma atividade defensiva” (CROUHY, GALAI e MARK, 2008, p. 7), ou uma “prática sistemática de seleção de ações necessárias para minimizar e até mesmo evitar a materialização das causas potenciais que podem levar a ocorrência de acidentes” (MORAES, 2010, p. 61). Autores como Crouhy, Galai e Mark (2004, p. 89) definem a gestão de riscos como “a adoção de melhores práticas de infraestrutura, políticas e metodologias, permitindo uma melhor gestão dos limites de risco aceitáveis”, ou como na visão de Moraes (2010, p. 129), “o gerenciamento de riscos pode ser entendido como sendo a formulação e a implementação das medidas e procedimentos, técnicos e administrativos, que têm por objetivo prevenir, reduzir e controlar os riscos”.

Entretanto, a gestão de riscos não é aplicável somente aos processos de identificação e antecipação a perdas financeiras. Dentre os benefícios da implementação de uma metodologia estruturada de gerenciamento de riscos, destacam-se o aprimoramento e o fortalecimento dos padrões de governança corporativa, o aperfeiçoamento das estratégias de investimento no longo prazo, a integração e otimização das tomadas de decisão e, como será visto ao longo deste trabalho, a geração de valor para os acionistas por meio da ampliação dos níveis de receita da companhia.

Sendo assim, cabe diferenciar os objetivos da gestão de riscos considerando dois tipos de consequências (negativas ou positivas):

Na gestão de riscos negativos, uma organização analisa suas fontes de risco de forma a identificar os eventos (ameaças) com consequências negativas (perdas) sobre os resultados da organização. Em oposição, na gestão de riscos positivos, as mesmas fontes de risco deverão ser analisadas. Mas dessa vez, o foco deverá ser a busca de eventos (oportunidades) com consequências positivas (ganhos) que levem a organização a alcançar resultados superiores aos obtidos atualmente (MACIEIRA, 2007, p. 5).

A necessidade de desenvolvimento do processo de gestão de riscos dentro da companhia pode surgir da conformidade em seguir novas regulamentações e padrões de melhores práticas de mercado, ou mesmo devido à exposição a novos tipos de risco, gerados pela propagação de inovações tecnológicas ou até por fusões e incorporações de outros empreendimentos. Portanto, é preciso “atuar não só de forma preventiva aos eventos de incerteza, mas principalmente, criar oportunidades de ganhos” (CAVALCANTI, 2009, p. 5). Isso significa que “um modelo de gerenciamento de risco corporativo deve compreender uma visão holística de riscos e oportunidades, em que diferentes atividades e processos da empresa são analisados à luz dos riscos envolvidos e nas oportunidades que podem ser aproveitadas” (GIL, ARIMA e NAKAMURA, 2013, p. 146). Afinal, como destacado por Laudellino (2008, p.43), “o gerenciamento de riscos por meio de uma análise eficiente de oportunidades de negócios permite que a empresa aproveite oportunidades de mercado que as outras empresas não podem aproveitar”.

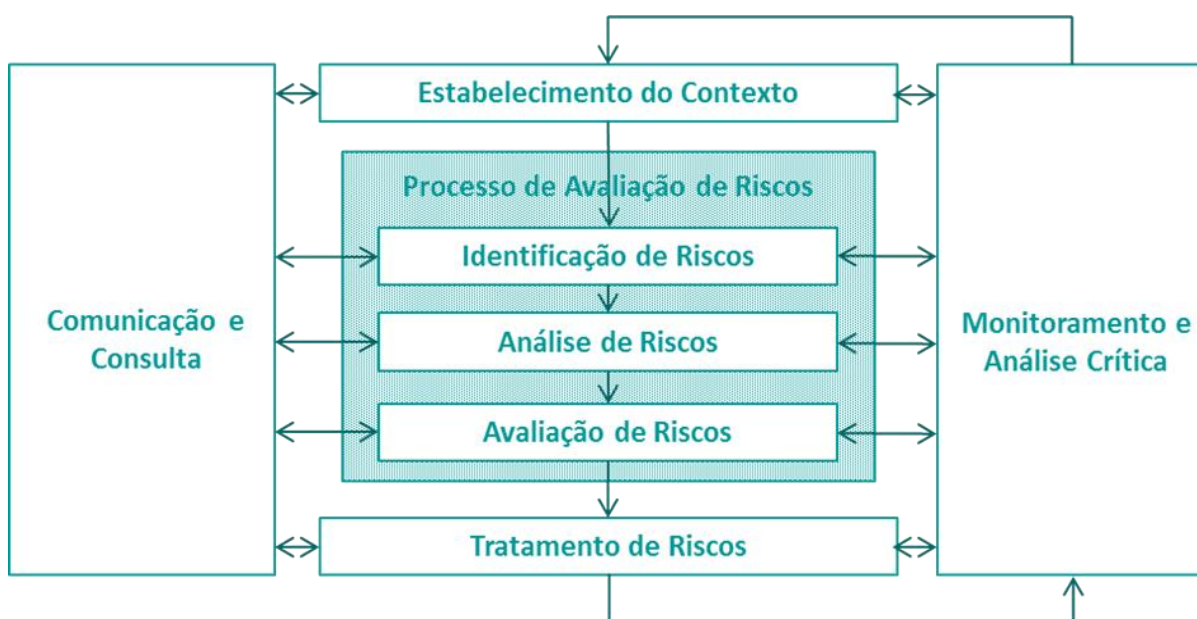
Desta forma, para alcançar sua eficácia, a gestão de riscos deve estar enraizada na filosofia e nos princípios da empresa, isto é, fazer parte da própria cultura da instituição, bem como estar inserida em suas práticas e processos. Esta cultura voltada para a gestão de riscos é pertinente, pois “é ela que norteia quais procedimentos devem ser seguidos individualmente para que os riscos sejam gerenciados com sucesso” (DUARTE JÚNIOR, 2005, p. 15).

Mediante a consolidação de uma abordagem de gestão de riscos devidamente organizada, é possível obter uma melhor percepção sobre as relações entre os riscos da empresa. Deste modo, “a gestão dos riscos deve incorporar as práticas, processos e métodos de trabalho de toda a organização, de forma a garantir uma operação segura, eficiente e eficaz. A gestão de riscos deve se tornar parte e incorporar todos os processos organizacionais” (MORAES, 2010, p. 146).

CAPÍTULO II – ETAPAS DO PROCESSO DE GESTÃO DE RISCOS

Segundo a norma internacional para a gestão de riscos, ISO 31000¹², o apropriado funcionamento do processo de gestão de riscos dentro de uma instituição está intimamente conectado à implementação e ao funcionamento de cinco etapas críticas: Estabelecimento do Contexto, Identificação de Riscos, Análise de Riscos, Avaliação de Riscos e Tratamento de Riscos; além de duas atividades que devem ocorrer de forma contínua e ininterrupta ao longo deste processo: Comunicação e Consulta, e Monitoramento e Análise Crítica. Logo, este capítulo tem o objetivo de explicar acerca de cada etapa considerada como trivial pela *International Organization for Standardization* (ISO).

Figura 6: Processo de Gestão de Riscos



Fonte: ABNT, 2009, p. 14.

II.1 – Comunicação e Consulta

A primeira ideia a ser difundida em relação à gestão de riscos é que a comunicação e a consulta devem estar presentes em cada etapa deste processo, seja durante sua implementação, ou então durante sua execução. Para Brasiliano (2012, p. 33), “a comunicação interna e externa eficaz é importante para assegurar que os responsáveis

¹² A ISO 31000 foi elaborada pela *International Organization for Standardization* e contempla uma série de princípios e diretrizes acerca da gestão de riscos. Traduzido e publicado como norma técnica pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), o documento busca auxiliar as empresas a adotar o processo de gestão de riscos de forma eficaz, eficiente e coerente, através de uma maneira sistemática, transparente e confiável, dentro de qualquer escopo e contexto.

pela implementação da gestão de riscos e os investidores compreendam as bases sobre as quais as decisões são tomadas, e por que determinadas ações são necessárias”.

Inicialmente, a comunicação deve ser utilizada para disseminar a importância e os ganhos que podem ser conquistados com a implementação da gestão de riscos, de forma a desenvolver entre os colaboradores da empresa, a chamada cultura de riscos. Para isso, Brasileiro (2012, p. 34) destaca a aplicação do conceito de endomarketing, que significa:

Realizar ações de marketing voltadas para seu público interno, com a finalidade de promover a integração entre os variados departamentos da organização, visando compartilhar, neste caso de gestão e análise de riscos corporativos a importância, critérios, valores e objetivos estratégicos da implantação da Gestão de Riscos na empresa entre os usuários (BRASILIANO, 2012, p. 34).

O sucesso do processo de gestão de riscos dentro da instituição está diretamente relacionado ao entendimento, por parte de todos os seus funcionários, do conceito de gestão de riscos e de sua importância para a empresa. Após este entendimento, os colaboradores tornam-se capazes de reproduzir a prospecção de cenários de riscos, antevendo situações de ganho ou perda. Desta forma, o endomarketing deve transmitir confiança e credibilidade para o público interno, para que, em seguida, seja propagada a relevância do tema para o público externo.

Para garantir o sucesso do endomarketing, torna-se fundamental a elaboração de um plano de comunicação entre as partes interessadas internas e externas à companhia estabelecendo uma forma de diálogo que proporcione, entre outros, reflexão, orientação, ponderação e validação. Além de disseminar a cultura da gestão de riscos, o plano de comunicação deve ser utilizado como um guia para identificar as necessidades de informação e interlocução entre a área de gestão de riscos e as demais áreas da empresa. Adicionalmente, este plano tem como objetivo informar a todos os envolvidos como e qual a forma de comunicação será utilizada ao longo de cada etapa do processo de gestão de riscos, definindo o método de solicitação de informações e o nível de alçada necessário para o envio de cada tipo de dado.

II.2 – Estabelecimento do Contexto

A primeira etapa a ser cumprida pela instituição que deseja desenvolver o processo de gestão de riscos é o estabelecimento do contexto, que também é chamado de planejamento da gestão de riscos por determinados autores, pois trata-se do momento em

que, para planejar o processo, “a organização articula seus objetivos, define os parâmetros externos e internos a serem levados em consideração ao gerenciar riscos, e estabelece o escopo e os critérios de risco para o restante do processo” (ABNT, 2009, p. 15). Esta tarefa requer extrema cautela, uma vez que um bom planejamento é crucial para o êxito das demais etapas, tal como destacado pelo PMI:

O planejamento dos processos de gerenciamento de riscos é importante para garantir que o nível, tipo e visibilidade do gerenciamento de riscos estejam de acordo com o risco e a importância do projeto em relação à organização, para fornecer tempo e recursos suficientes para as atividades de gerenciamento de riscos e para estabelecer uma base acordada de avaliação de riscos (PMI, 2004, p. 242).

O estabelecimento do contexto apresentado pela ISO 31000 (ABNT, 2009, p. 15) se divide em três níveis, que serão abordados em seguida: o contexto interno, o contexto externo e o contexto do processo de gestão de riscos da empresa.

II.2.1 – Contexto Interno

O primeiro estágio para planejar o gerenciamento de riscos dentro da empresa é analisar o seu contexto interno, ou seja, o “entendimento da empresa, através da compreensão dos objetivos estratégicos e organizacionais, a cultura e como ela – empresa – pensa sobre a questão da gestão de riscos” (BRASILIANO, 2012, p. 29). Isso significa que a inserção do gerenciamento de riscos como processo de negócio depende dos objetivos estratégicos e planos corporativos de curto, médio e longo prazo da corporação. Logo, é primordial refletir acerca da relevância do tema “gestão de riscos” para a alta administração da companhia, que deverá verificar até que ponto a mesma se dispõe a destinar tempo e dinheiro em sua implementação. Portanto, é de dever dos tomadores de decisão entrar em consenso no que tange aos conceitos, escopos, definições e objetivos do estabelecimento da gestão de riscos nas rotinas da companhia para que o planejamento da gestão de riscos seja elaborado de forma a corroborar com o cumprimento das metas e estratégias traçadas pela empresa, atendendo à própria cultura e estrutura da organização.

II.2.2 – Contexto Externo

A segunda fase do estabelecimento do contexto da gestão de riscos corresponde ao entendimento das “variáveis externas incontroláveis que poderão interferir ou expor os objetivos estratégicos da empresa” (BRASILIANO, 2012, p. 29). Fatores como o setor de atuação da empresa, o relacionamento da organização com partes interessadas externas, o

ambiente político de seu país ou até mesmo a possibilidade de recessão econômica no mundo devem ser pautados para que novas análises sejam realizadas após a consolidação do processo de gerenciamento de riscos, a fim de identificar variáveis que possam dificultar ou expor os objetivos estratégicos da companhia, bem como novas oportunidades para criação de valor.

II.2.3 – Contexto do Processo de Gestão de Riscos

O terceiro nível do planejamento da gestão de riscos tem como produto final a elaboração da política de gestão de riscos da empresa, documento que detalha a forma pela qual a empresa pretende avaliar e gerenciar seus riscos, tal como quais critérios e metodologias serão utilizados.

Após relatar o escopo, as metas e os objetivos das atividades do processo de gestão de riscos, assim como examinar as variáveis externas incontrolláveis às quais a empresa pode estar vulnerável, a alta administração estabelece o grau de exposição aos riscos (sejam estes causadores de perdas financeiras ou danos intangíveis) que a empresa está disposta a aceitar para atingir seus objetivos estratégicos e, inclusive, criar valor para os acionistas, ou seja, o seu apetite ou propensão aos riscos. Adicionalmente, deve ser formalizada a tolerância aos riscos da empresa, que consiste nas faixas de desvios em relação aos níveis de risco indicados como admissíveis durante o desempenho de suas atividades. Neste momento, cabe destacar a diferença conceitual entre apetite e tolerância aos riscos, conforme descrito pelo IBGC:

Enquanto “apetite ao risco” está associado ao nível de risco que a organização pode aceitar na busca e realização de sua missão/ visão (análise *ex-ante*), “tolerância ao risco” diz respeito ao nível aceitável de variabilidade na realização das metas e objetivos definidos (atividade mais associada ao monitoramento, *ex-post*) (IBGC, 2007, p. 16).

Em seguida, recomenda-se a estruturação de um modelo de governança que possibilite à alta administração uma gestão mais eficiente de seus recursos a partir de uma visão global e integrada das informações disponíveis conciliando diferentes interesses com a realização de ações coordenadas e propiciando a melhoria do negócio como um todo. Para estruturar o modelo de governança é de vital importância que sejam identificadas as partes interessadas no processo de gestão de riscos, sejam elas internas ou externas à organização. Esta atividade pode ser entendida como o reconhecimento dos colaboradores e órgãos externos envolvidos ou afetados pelo processo de gestão de riscos.

Posteriormente, coletam-se as expectativas desses *stakeholders*, documentando as informações relevantes relacionadas aos seus interesses. Para isso, recomenda-se classificar as partes interessadas em categorias que reflitam seu envolvimento e interesse na iniciativa, possibilitando o adequado gerenciamento das perspectivas de cada envolvido.

O passo seguinte consiste em atribuir e comunicar formalmente as funções, responsabilidades e alçadas para cada grupo de *stakeholders*, o que resulta na formação da estrutura organizacional da equipe que conduzirá o processo de gestão de riscos, ou seja, o departamento de gestão de riscos, que possuirá, dentre outras, atribuições como a coordenação do processo, a identificação de riscos e sua priorização para análise, a definição de estratégias e a aplicação de metodologias. Adicionalmente, orienta-se fundar um comitê executivo de riscos independente das demais áreas da companhia, que segundo recomendação do IBGC (2007, p. 30), será “coordenado pelo presidente ou diretor executivo da organização e tenha como membros o diretor financeiro, os diretores operacionais, assessores e outros responsáveis pelas áreas envolvidas com riscos”. Suas principais funções serão participar ativamente do processo de tomada de decisão, quando o mesmo envolver questões complexas e estratégicas, além de revisar periodicamente as práticas de gestão de riscos propondo alterações quando necessário.

Dado que os colaboradores dedicados às tarefas do departamento de gestão de riscos necessitarão informações de outras áreas da empresa, é importante que este processo “seja parte integrante e não separado, dos processos operacionais e seja incorporado no desenvolvimento de políticas, na análise crítica, no planejamento estratégico e de negócios, e nos processos de gestão de mudanças” (ASSI, 2012, p. 93). Isso significa que a gestão de riscos deve estar incorporada aos demais processos organizacionais da empresa por mais complexos e críticos para a continuidade da operação da organização que o sejam.

Num momento posterior, a empresa deve definir claramente os tipos de metodologias¹³ que serão utilizadas nas seguintes etapas do processo de gestão de riscos: identificação, análise, avaliação e tratamento de riscos. Em relação à primeira, a alta administração deve optar, inclusive, por algum tipo de classificação de seus riscos em categorias, conforme verificado na seção I.2 deste trabalho.

¹³ Algumas metodologias passíveis de utilização serão apresentadas posteriormente neste trabalho.

Determinadas as metodologias que serão utilizadas, a empresa deve refletir sobre a necessidade de aquisição ou desenvolvimento de ferramentas automatizadas para a efetivação da gestão de riscos. Softwares voltados para a gestão de riscos, em geral, permitem a mensuração e o controle dos riscos em conformidade com normas e regulamentações reconhecidas pelo mercado. Ademais, permitem a realização de diferentes análises qualitativas e quantitativas, além da identificação e comparação da vulnerabilidade e do impacto dos diferentes riscos, corroborando para o tratamento daqueles mais críticos.

Por fim, tal como as demais políticas da companhia, o documento dedicado à gestão de riscos também deve ser revisado periodicamente. Para isso, a alta administração estabelecerá datas para a realização de revisões a fim de verificar se os procedimentos definidos na política estão funcionando adequadamente ou se necessitam alterações, para que seja perseguida a maximização da eficiência e da eficácia do gerenciamento de riscos.

II.3 – Identificação de Riscos

A segunda etapa do processo de gestão de riscos é a identificação dos riscos da empresa, que se justifica por meio da seguinte afirmação de Damodaran (2009, p. 307): “para administrar riscos, é preciso primeiro entender os riscos aos quais estamos expostos”. É possível concluir, então, que nesta ocasião devem ser identificadas “as fontes de risco¹⁴, áreas de impactos, eventos (incluindo mudanças nas circunstâncias) e suas causas e consequências potenciais” (ABNT, 2009, p. 17). Portanto, o principal objetivo desta etapa é elaborar a chamada matriz de riscos, também conhecida como registro de riscos, um documento onde estarão listados todos os riscos identificados pela empresa.

Além de identificar os riscos que podem se materializar, deve-se buscar responder os motivos de existência dos mesmos. Isso significa que é necessário que o documento contemple as causas (fatores de riscos) para a ocorrência dos riscos, tal como os cenários que mostrem sua repercussão. Como visto na seção I.3 deste trabalho, os riscos devem ser classificados em diferentes categorias de acordo com a preferência da alta administração (levando em consideração fatores como setor de atuação e objetivos estratégicos da empresa).

¹⁴ As fontes de risco também podem ser chamadas de fatores de riscos ou fatores facilitadores. Tratam-se de situações e/ou circunstâncias que podem levar ao aumento da probabilidade de ocorrência de um risco, ou seja, podem potencializar sua materialização.

Conforme destacado pelo IBGC (2007, p. 16), “é importante ressaltar que sempre existirão riscos desconhecidos pela organização”. Disso conclui-se que a atividade de identificação de riscos requer monitoramento contínuo por parte da equipe responsável, pois com o passar do tempo, e o aprimoramento do processo de gestão de riscos, é comum que o número de riscos desconhecidos diminua, desde que mantidas constantes as demais conjunturas do mercado.

Entretanto, caso o equilíbrio não seja mantido, tem-se o exemplo mencionado por Damodaran (2009, p. 308), ao afirmar que “não causa surpresa que os riscos que enfrentamos tornem-se mais numerosos e complexos à medida que expandimos nossas operações em diferentes produtos e mercados”. Logo, caso a empresa opte por ingressar em um novo setor de atuação, decida lançar um produto inovador no mercado, ou até mesmo ocorram alterações na legislação em vigor, conseqüentemente se tornará vulnerável a riscos desconhecidos.

II.3.1 – Abordagens para a Identificação de Riscos

Este trabalho propõe duas abordagens distintas para a identificação dos riscos da empresa: a *Top-Down* e a *Bottom-Up*, conforme será visto a seguir.

II.3.1.1 – Abordagem *Top-Down*

O primeiro passo para a identificação de riscos a partir da abordagem *Top-Down* é obter a opinião dos próprios executivos da empresa, ou seja, da alta administração. Desta forma, serão listados os riscos e suas preocupações sob uma ótica corporativa e estratégica para que, gradualmente, e de acordo com as metas e perspectivas corporativas planejadas anteriormente, sejam definidos riscos prioritários para realização do devido gerenciamento. Este tipo de abordagem facilita o reporte junto aos *stakeholders*, por tratar de riscos estratégicos que impactam diretamente nos indicadores da empresa, sejam estes, sua receita, lucro, valor etc. Dentre suas desvantagens, destaca-se o pouco envolvimento inicial das equipes operacionais das diversas áreas da companhia e a ausência preliminar do detalhamento dos riscos e controles internos dos processos críticos.

II.3.1.2 – Abordagem *Bottom-Up*

A abordagem *Bottom-Up* tem início a partir do mapeamento dos processos críticos da empresa por meio do auxílio dos profissionais responsáveis por atividades de cunho mais operacional do que estratégico dentro de suas respectivas áreas. Em seguida, é

realizada a identificação dos riscos com foco em controles internos nos processos operacionais. Esta abordagem é utilizada por empresas que buscam atender exigências de regulamentações como a Lei Sarbanes Oxley (SOX). A abordagem *Bottom-Up* possui maior dificuldade em ser traduzida para a linguagem da alta administração, uma vez que está relacionada a processos operacionais, e requer maior custo e impacto organizacional para implementação. Adicionalmente, cabe considerar que suas ações podem não estar diretamente alinhadas à estratégia da empresa ou demandar grande quantidade de esforço em ações que agregam baixo retorno à instituição.

II.3.2 – Técnicas para a Identificação de Riscos

Após a apresentação das abordagens *Top-Down* e *Bottom-Up*, serão abordados exemplos de técnicas de identificação de riscos, que podem ser utilizados a partir de ambas as abordagens.

II.3.2.1 – Entrevistas

Conforme recomendado pelo PMI (2004, p.248), “as entrevistas são uma das principais fontes de coleta de dados sobre identificação de riscos”. Estas podem ser realizadas tanto com executivos da empresa (vide abordagem *Top-Down*), quanto com colaboradores que possuem funções operacionais (vide abordagem *Bottom-Up*) após a conclusão do mapeamento de atividades dos processos críticos. Para realizar as entrevistas, elabora-se, previamente, um *checklist* com perguntas que serão direcionadas aos respondentes com o objetivo de identificar os riscos da empresa. O resultado deve ser condensado em uma lista única para elaborar a matriz de riscos.

II.3.2.2 – Brainstorming

Outra técnica de identificação de riscos sugerida pelo PMI (2004, p. 247) é o *Brainstorming*, que pode ser traduzido como tempestade cerebral ou tempestade de ideias. Trata-se de uma prática coletiva que visa obter uma lista abrangente onde deverá constar o maior número possível de riscos identificados, inicialmente sem censuras prévias. Em um segundo momento, esta lista deve ser “filtrada”, selecionando aqueles riscos que merecem maior cuidado e atenção para análise. Esta técnica é baseada na suposição de que o estímulo ao trabalho em equipe, sem nenhuma crítica inicial, tende a gerar ideias mais criativas do que a realização de entrevistas individuais com os profissionais da empresa.

Além disso, o *Brainstorming*, em geral, requer menos tempo, o que pode agilizar a execução da atividade de identificação de riscos.

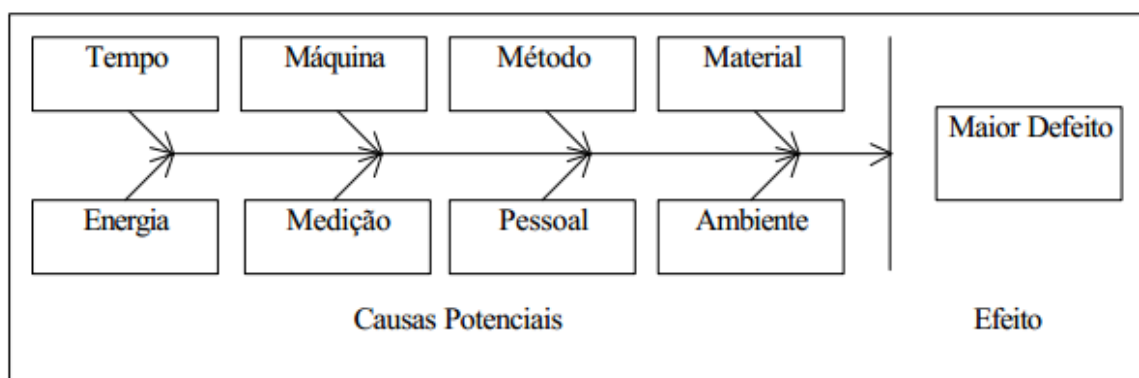
II.3.2.3 – Técnica Delphi

Também recomendada pelo PMI (2004, p. 248), “a Técnica Delphi é um meio de alcançar um consenso entre especialistas”. A grande diferença desta técnica para a realização de entrevistas é o fato de os participantes responderem anonimamente. A Técnica Delphi pode ser utilizada quando houver a possibilidade de conflito de interesses entre os respondentes ou em situações em que técnicas como o *Brainstorming* não são aplicáveis. Desta forma, reduz-se a parcialidade dos dados, ao evitar que um funcionário intimide os demais participantes. Além de estabelecer os especialistas que participarão desta atividade, é preciso elaborar um questionário para que os mesmos preencham. Os riscos mais mencionados deverão ser compilados em uma lista.

II.3.2.4 – Diagrama de Causa e Efeito

O Diagrama de Causa e Efeito também é conhecido como Diagrama de Ishikawa ou Diagrama Espinha de Peixe e consiste em uma técnica que permite identificar causas potenciais de riscos, estruturando-as hierarquicamente, assim como seus efeitos positivos ou negativos sobre a instituição, como pode ser verificado na figura abaixo. Neste exemplo, o risco foi retratado como “efeito” das causas potenciais. Esta técnica se baseia na teoria de que caso um risco se materialize em uma empresa, certamente isto ocorrerá novamente se a instituição não tomar nenhuma medida para se antecipar ao evento de risco.

Figura 7: Diagrama de Causa e Efeito



Fonte: MACHADO, 2002, p. 41.

II.3.2.5 – Benchmarking

A técnica de *benchmarking* equivale a buscar os melhores padrões praticados no mercado e implementá-los de acordo com a realidade da empresa. Para realizar um *benchmarking*, a empresa deve definir quais informações pretende coletar e suas fontes de pesquisa, sejam elas relatórios publicados ao mercado por empresas do mesmo porte ou setor de atuação, ou então, por meio do envio de formulários para preenchimento por parte de representantes de empresas previamente selecionadas. Esta técnica parte do princípio de que dificilmente uma companhia está exposta a um conjunto de riscos totalmente desconhecido pelo mercado, portanto, ao pesquisar em instituições que se assemelham, a organização estará cobrindo a maior parte de seus riscos.

II.4 – Análise de Riscos

Dificilmente uma empresa é capaz de analisar, avaliar e criar medidas para se antecipar a todos os riscos listados em sua matriz de riscos ao mesmo tempo. Portanto, ao concluir a etapa de identificação, o comitê de riscos deve chegar a um consenso no que diz respeito aos riscos que serão priorizados para análise em concordância com as metas traçadas durante o planejamento da gestão de riscos. Após definida, a lista de riscos escolhidos deve ser submetida à aprovação da alta administração da empresa.

A etapa de análise de riscos, vide definição da ISO 31000, “envolve desenvolver a compreensão dos riscos” (ABNT, 2009, p. 18). Para tanto, inicialmente, deve ser estabelecido o escopo de análise de cada risco. De acordo com o PMI, este escopo deve ser desenvolvido a partir das principais entregas, premissas e restrições referentes aos riscos examinados. Para isso,

Necessidades, desejos e expectativas das partes interessadas são analisados e convertidos em requisitos. As premissas e restrições são analisadas para garantir que estejam completas, adicionando-se mais premissas e restrições conforme necessário (PMI, 2004, p. 109).

Definido o escopo de análise dos riscos priorizados, é preciso estabelecer quais fatores de risco possuem maior relevância em relação a cada risco que será analisado, ou seja, suas principais fontes potencializadoras de materialização. Em seguida, a área de gestão de riscos deve entrevistar as demais áreas envolvidas nos processos e atividades relacionadas aos riscos priorizados a fim de obter a percepção do contexto atual daqueles riscos no cenário da empresa. Deve ficar claro, portanto, os motivos pelos quais estes riscos foram considerados tão relevantes. Neste ínterim, é imprescindível obter

informações tais como as principais preocupações das áreas, eventuais vulnerabilidades, assim como fatores de risco que poderiam ocasionar em falhas nos processos.

Dando continuidade a esta etapa de análise, a área de gestão de riscos pode elaborar um documento chamado “Matriz de Controles Internos¹⁵” para cada risco analisado. Este documento compila atividades de controle estabelecidas pela organização para posterior acompanhamento e mensuração da probabilidade de ocorrência dos fatores de risco, ou seja, a vulnerabilidade da empresa aos riscos analisados. Atividades de controle podem ser definidas como “políticas e procedimentos que direcionam as ações individuais na implementação das políticas de gestão de riscos, diretamente ou mediante a aplicação de tecnologia a fim de assegurar que as respostas aos riscos sejam executadas” (COSO, 2007, p. 67). Destarte, o departamento de gestão de riscos, por meio de reuniões com as áreas envolvidas nas atividades dos riscos priorizados, deve determinar quais atividades de controle existem e os que deveriam existir nos processos correlatos com o propósito de se antecipar aos fatores de risco listados. As atividades de controle levantadas devem ser descritas na “Matriz de Controles Internos” e vinculadas aos seus respectivos fatores de risco. Após a elaboração do documento, devem ser realizadas novas entrevistas com as áreas envolvidas nos processos dos riscos analisados para registrar a percepção de como funcionam aquelas atividades de controle listadas. As atividades de controle podem estar: implementadas, caso a descrição da situação atual fornecida pelo funcionário responsável garanta seu funcionamento exatamente como exigido na matriz de controles; parcialmente implementadas, caso apenas parte da descrição referente seja cumprida; ou, não implementadas, caso não seja uma prática pertinente na empresa.

De forma a garantir a veracidade das informações fornecidas pelos funcionários entrevistados, recomenda-se a utilização de uma entre as duas técnicas de avaliação de controles: o *walkthrough*, no qual é fornecida uma amostra de realização daquela atividade de controle, cabendo formalização do material fornecido como evidência; ou, o teste de controle interno, cujo objetivo é obter provas suficientes para fundamentar a conclusão de que a atividade de controle encontra-se ou não em pleno funcionamento.

¹⁵ O COSO (2007, p. 119) define controle interno como “um processo conduzido pelo conselho de administração, pela administração e pelo corpo de empregados de uma organização, com a finalidade de possibilitar uma garantia razoável quanto à realização dos objetivos”. Na visão de Gil, Arima e Nakamura (2013, p. 107), “o controle interno, para todos os efeitos tem a função de assegurar que as operações do ciclo de negócios estabelecidas pela organização sejam executadas de forma adequada, no sentido de estar sempre em conformidade com os processos predefinidos”.

Após classificar devidamente as atividades de controle presentes na matriz de controles referente a cada um dos riscos analisados, o passo seguinte consiste na avaliação de riscos, que será discutida na seção seguinte.

II.5 – Avaliação de Riscos

Conforme destacado pelo COSO (2007, p. 53), a etapa de avaliação de riscos “permite que uma organização considere até que ponto eventos em potencial podem impactar a realização dos objetivos”. Por conseguinte, a ISO 31000 (ABNT, 2009, p. 18), ressalta que “a finalidade da avaliação de riscos é auxiliar na tomada de decisões com base nos resultados da análise de riscos, sobre quais riscos necessitam de tratamento e a prioridade para a implementação do tratamento”. Isto posto, cabe afirmar que a avaliação de riscos fornece o principal insumo para a etapa posterior deste capítulo, o tratamento de riscos, dado que este é o momento crucial em que a alta administração examina as principais possibilidades de perda ou ganho em decorrência dos riscos avaliados para posterior tomada de decisão. A literatura, em geral, descreve a avaliação de riscos em duas atividades complementares: a avaliação qualitativa e avaliação quantitativa.

II.5.1 – Avaliação Qualitativa de Riscos

O PMI (2004, p. 250) enfatiza que ao abordar o tema avaliação qualitativa de riscos, esta “é normalmente uma maneira rápida e econômica de estabelecer prioridades para o planejamento de respostas a riscos, e estabelece a base para a análise quantitativa de riscos, se esta for necessária”. Geralmente, a avaliação qualitativa é empregada nos casos onde os riscos priorizados para avaliação não possuam base histórica de ocorrência ou não existam informações disponíveis o bastante acerca dos mesmos. Logo, a ferramenta de análise aplicada é a percepção dos especialistas envolvidos nas rotinas e atividades referentes aos riscos priorizados. Destarte, ainda que, por não possuir referências suficientes para avaliar riscos quantitativamente, as empresas utilizem abordagens qualitativas, no longo prazo, as organizações devem criar bases históricas de dados que permitam a aplicação de técnicas quantitativas, pois como ressalta Damodaran,

Ainda que as escalas qualitativas sejam úteis, os julgamentos subjetivos que as caracterizam podem acarretar problemas, pois dois analistas que examinam um mesmo risco podem fazer julgamentos bastante diferentes quanto ao seu impacto potencial (DAMODARAN, 2009, p. 331).

A técnica mais reconhecida pelo mercado para efetuar uma avaliação qualitativa de risco é a “análise de vulnerabilidade x impacto” ou “avaliação de probabilidade e

impacto de riscos” (PMI, 2004, p. 251), na qual o grau de vulnerabilidade está associado ao quanto a empresa está propensa à ocorrência de um risco, ou seja, sua probabilidade de ocorrência. O impacto, por sua vez, corresponde à perda ou ganho financeiro decorrente da materialização do risco.

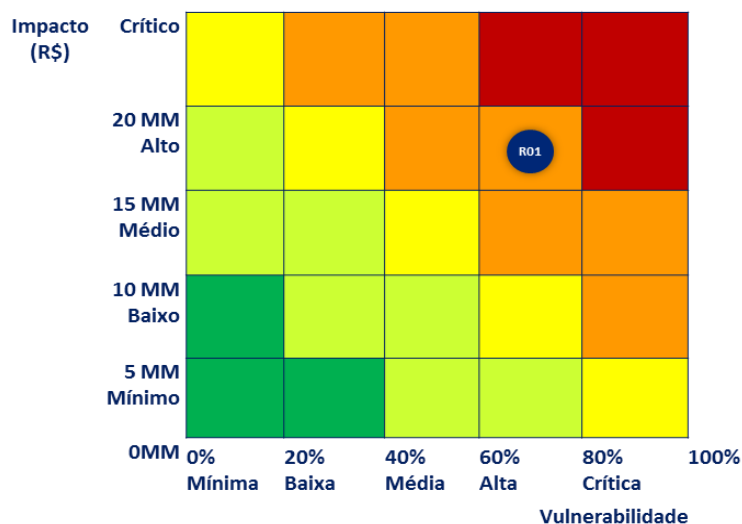
Desde que observada a condição de não ser considerada uma possível correlação existente entre os riscos priorizados, o que significa que cada risco deve ser analisado isoladamente, para avaliar qualitativamente seus riscos, conforme destaca a FERMA (2003, p. 7), “cada organização poderá considerar diferentes metodologias, quer na medição das consequências, quer das probabilidades, adequando-as às suas necessidades”. Nesta linha, existem empresas que utilizam a proporção 3x3, classificando a vulnerabilidade e o impacto em alto, médio e baixo, enquanto outras empresas trabalham com uma visão mais detalhada a partir da escala 5x5.

Ao passo que a probabilidade de ocorrência do risco é capturada de acordo com a sensibilidade dos responsáveis pela execução das atividades relacionadas aos riscos, para examinar o impacto da materialização do risco, é possível utilizar métricas financeiras, ou seja, atribuir valores para cada ponto da escala utilizada. Para determinar estes valores, podem ser tomados como base, indicadores de resultado da empresa, como sua receita operacional líquida ou o valor de seu ativo. No entanto, a escolha de um desses indicadores precisa ser realizada cautelosamente, pois alguns indicadores podem variar significativamente ao longo dos anos, o que dificulta a comparação dos resultados obtidos.

Após classificar devidamente vulnerabilidade (probabilidade) e impacto de cada risco analisado, resta consolidar tais informações e proceder para a construção do gráfico “Mapa de Riscos”. Conforme orienta o PMI (2004, p. 251), “a organização deve determinar as combinações de probabilidade e impacto que resultam em uma classificação de risco alto, risco moderado e risco baixo”, de forma a estabelecer critérios para a tomada de decisão acerca das ações que serão adotadas a partir da avaliação qualitativa realizada.

Como pode ser observado na ilustração 8, o gráfico “Mapa de Riscos” deve possuir dois eixos coordenados, com a devida identificação de suas escalas. Neste exemplo, verificou-se que existe a probabilidade de 60% a 80% de ocorrência do risco. Além disso, é possível atestar que o provável impacto decorrente deste risco encontra-se no intervalo entre R\$ 15 milhões e R\$ 20 milhões. Considerando os critérios definidos para este mapa de escala 5x5, o risco foi considerado alto para a companhia em questão.

Figura 8: Exemplo de Mapa de Riscos



Fonte: Elaboração própria.

II.5.2 – Avaliação Quantitativa de Riscos

Habitualmente, a avaliação quantitativa ou quantificação de riscos deve decorrer do amadurecimento do processo de gestão de riscos na empresa a partir do bom funcionamento das demais etapas por um período de tempo que dependerá das características de cada companhia. Por conseguinte, a quantificação de riscos seria decorrente do aprimoramento da avaliação qualitativa de riscos. No entanto, como mencionado pelo PMI (2004, p. 254), por julgar que possuem um nível consolidado em termos de gestão de riscos ou, inclusive, já possuir bases históricas de dados suficientes para efetuar avaliações quantitativas, determinadas organizações optam por não realizar avaliações qualitativas prévias. Enfim, salienta-se que a quantificação de riscos requer disponibilidade de tempo, além de recursos orçamentários de maior volume do que a realização de avaliações qualitativas, o que em sua ausência, pode ser fator impeditivo para sua execução.

A quantificação de riscos engloba tanto a avaliação dos riscos priorizados, como a observação do seu comportamento e de suas relações ao longo do tempo. Seu propósito é efetuar previsões acerca da possível materialização de riscos ou sobre a classificação do impacto dos riscos corporativos nos resultados, indicadores e valor da empresa. Contudo, quantificar riscos não é uma tarefa simples. Logo, deve-se atentar para questões como a incerteza que circunda as oportunidades e ameaças, e até que ponto as mesmas podem

acarretar em imprevistos para a empresa. Adicionalmente, outro ponto crucial a ser analisado é o desencadeamento dos riscos, ou seja, a circunstância em que um único evento de risco poder estimular múltiplos efeitos. Finalmente, é meritório atentar para a cautela com que devem ser utilizadas as técnicas probabilísticas uma vez que as mesmas podem induzir a empresa a ter falsas noções de precisão e confiabilidade, o que pode ser extremamente nocivo considerando o suporte fornecido pela gestão de riscos à tomada de decisões.

Dando continuidade a explanação da importância da quantificação de riscos, chega-se à visão de Damodaran (2009, p. 311), na qual preliminarmente ao estabelecimento do contexto da quantificação de riscos, é preciso assumir que “para as empresas, a importância do risco reside no fato de que ele afeta a sua rentabilidade e, portanto, o seu valor”. Isto posto, o autor argumenta sobre uma das condições essenciais para quantificar riscos, no sentido de que “o modo mais simples de mensurar a exposição ao risco consiste em examinar o passado e a maneira com que os lucros e o valor da empresa movimentaram-se no tempo como função de um risco pré-especificado”. Pode-se concluir que por meio do exame do histórico de acontecimento do risco na empresa, é possível avaliar seu nível de exposição.

A existência de base histórica de dados é essencial para a realização de avaliações quantitativas de riscos, todavia, tal como será abordado nas próximas seções, sua inexistência não inviabiliza a quantificação de riscos. Esta pode ser efetuada tomando como base as incertezas que cercam a elaboração de um fluxo de caixa descontado, a possibilidade de ocorrência de eventos múltiplos que acarretam em distintas consequências, ou simplesmente a volatilidade de fatores externos à companhia, por exemplo.

II.5.2.1 – Value at Risk (VaR)

Dentre as técnicas conhecidas para quantificar riscos, o *VaR* é a mais utilizada, principalmente, devido à sua atestada eficiência. Sua definição mais difundida no mercado foi concebida por Jorion (2003, p. 19): “O *VaR* sintetiza a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinado período de tempo e intervalo de confiança”. A origem desta metodologia remete ao ano de 1993, e é lembrada por Veiga:

O conjunto de propostas publicado em abril de 1993 pelo Comitê da Basileia aperfeiçoou o primeiro conjunto de medidas prudenciais que datava de 1988 ao recomendar uma nova ferramenta de gerenciamento do

risco chamada de valor em risco ou simplesmente *VaR*, acrônimo para *Value at Risk* (VEIGA, 2005, p. 25).

A grande vantagem do *VaR* em relação a outras técnicas de quantificação de riscos, segundo autores que discorrem acerca deste tema, é o fato de ser representado por um único número, o que o torna, além de objetivo, um instrumento atrativo para executivos por ser de fácil entendimento. Nesta linha, Damodaran (2009, p. 206) ressalta que para calcular o *VaR*, basta possuir dados sobre seus três elementos principais: “um nível de perda especificado em valor, um período fixo ao longo do qual o risco é avaliado, e um nível de confiança”.

Originalmente, o *VaR* foi desenvolvido com o objetivo de mensurar o risco de mercado em instituições financeiras. Contudo, o aprimoramento do gerenciamento de riscos no ambiente corporativo, fez com que a técnica fosse adaptada, permitindo que os riscos de crédito e de liquidez também fossem quantificados. Com o intuito de atender às necessidades das empresas não financeiras que demandavam uma abordagem para avaliação de riscos direcionada a mensuração da volatilidade das incertezas existentes e o impacto destas em seus resultados, foram desenvolvidas derivações do *VaR*, as quais aplicam a observação de diferentes variáveis de interesse, dentre elas destacam-se: o *Cash Flow at Risk (CFaR)*, cujo objetivo é verificar o impacto de incertezas no fluxo de caixa da organização ou de um projeto específico; o *Earnings at Risk (EaR)*, cuja finalidade é mensurar a materialização de riscos na receita líquida da companhia e; o *Conditional Value At Risk (CVaR)*, que busca considerar o custo dos cenários mais críticos no cálculo da política de operação, de forma conjunta com a minimização do valor esperado.

É importante salientar, no entanto, que a avaliação de riscos não deve tomar como base somente o resultado encontrado por meio do *VaR*. Existem autores que ressaltam a necessidade de complementar a análise utilizando outra técnica de quantificação de riscos que permita testar melhor a sensibilidade dos resultados justificando, por exemplo, que “os usuários devem estar atentos às pressuposições implícitas de que a volatilidade histórica fornece estimativa adequada para a volatilidade futura e de que a distribuição de retornos é aproximadamente normal” (GASTINEAU e KRITZMAN, 1999, p. 412).

II.5.2.2 – Abordagens Probabilísticas

Diferentemente da metodologia do *Value at Risk*, bem como de suas derivações, as abordagens probabilísticas descritas ao longo desta seção não apresentam um número

exato como valor final. Ao invés disso, como afirma Damodaran (2009, p. 153), “esses modelos nos permitem fornecer informações sobre qual o valor que o ativo terá para cada um dos desfechos possíveis, ou no mínimo para alguns desfechos”. Logo, recomenda-se que estas técnicas sejam utilizadas complementarmente à primeira ou nos casos em que a empresa julgar mais aplicável.

II.5.2.2.1 – Testes de Estresse e Análise de Cenários

O primeiro modelo probabilístico a ser destrinchado é o teste de estresse e a análise de cenários. Seu objetivo, conforme exposto por Crouhy, Galai e Mark (2008, p. 149), é “determinar a dimensão (não a frequência) das perdas potenciais relacionadas a cenários específicos”. Sendo assim, para aplicar esta técnica, a empresa deve selecionar criteriosamente os cenários que serão analisados, aplicando as possíveis alterações em suas variáveis de interesse. Estas mudanças podem consistir em perdas decorrentes de deformações expressivas nos quadros de riscos ou fatores de risco específicos, do acontecimento de eventos extremos históricos, ou de desdobramentos subsequentes à materialização de determinados riscos em particular. Ciente destas possíveis perdas ou ganhos, a organização, de acordo com o seu apetite ao risco, torna-se capaz de constituir reservas de contingência para se proteger ou, inclusive, planejar ações que favoreçam a ocorrência destes eventos de risco.

Na visão de Crouhy, Galai e Mark (2008, p. 153), “o principal benefício do teste de estresse e da análise de cenários é que eles mostram quão vulnerável uma carteira pode ser em relação a uma variedade de eventos extremos”. Entretanto, apesar de indispensáveis para o processo de gestão de riscos, o teste de estresse e a análise de cenários possuem limitações, como o fato de os mesmos não fornecerem a probabilidade do real acontecimento dos cenários analisados. Portanto, sabe-se somente o possível impacto de determinado risco se materializar. Sua probabilidade de ocorrência, por outro lado, é intangível se utilizadas apenas estas duas abordagens.

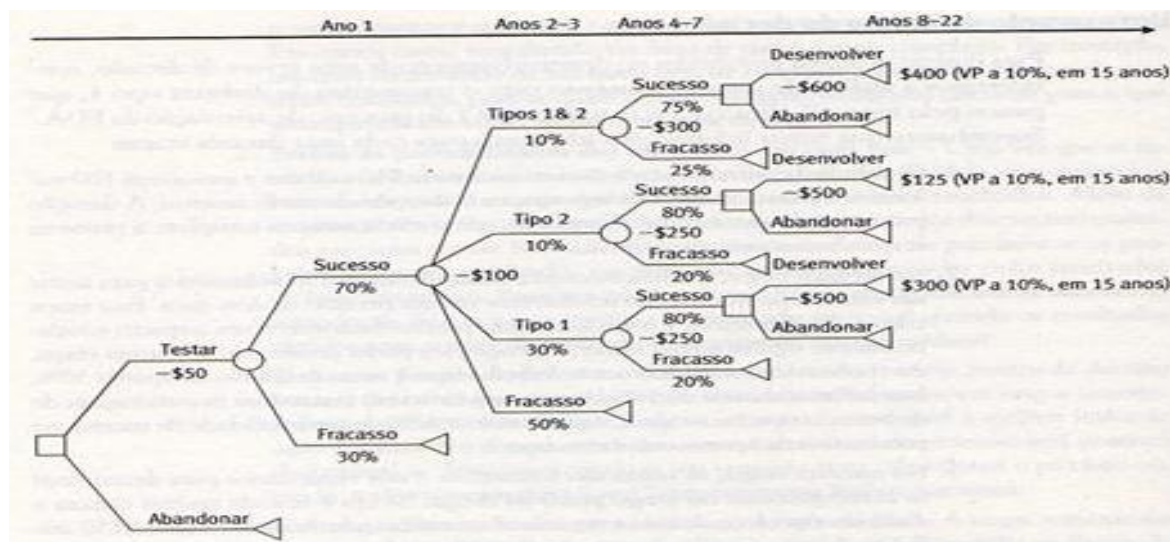
II.5.2.2.2 – Árvores de Decisão

A abordagem das árvores de decisão consiste na elaboração de um diagrama capaz de associar decisões tomadas pela companhia com os riscos relacionados às mesmas, considerando sua probabilidade de ocorrência. Nesta linha, é importante observar que as tomadas de decisão, em geral, são ações que a própria empresa decide acatar, ou seja, na maioria das vezes ela possui alternativas entre uma e outra opção. Por outro lado,

os eventos que decorrem destas tomadas de decisão devem ser tratados como resultados sobre os quais a organização não tem poder suficiente para influenciar.

Com o intuito de colocar em prática o diagrama das árvores de decisão, Damodaran (2009, p. 161) destaca o atendimento a cinco etapas básicas que deveriam ser cumpridas: inicialmente, a análise deve ser dividida em fases de riscos, ou seja, precisam ser identificadas as ações para uma tomada de decisão estratégica, como o desenvolvimento de um novo produto ou a entrada em um novo setor de atuação, assim como as possíveis consequências de cada uma das alternativas propostas; em seguida, estimam-se as probabilidades de ocorrência de cada um dos eventos decorrentes da tomada de decisão. Neste ponto, o autor ressalta que “o analista não pode deixar de ponderar se as probabilidades dos resultados em uma fase serão influenciadas pelos resultados de fases anteriores” (DAMODARAN, 2009, p. 162); a terceira etapa consiste na definição dos pontos de decisão, isto é, determinar, “com base nos resultados observados em etapas anteriores e nas expectativas do que pode ocorrer no futuro, qual a melhor linha de ação a tomar” (DAMODARAN, 2009, p. 162); na penúltima etapa calculam-se os fluxos de caixa envolvidos em cada tomada de decisão. Isso significa estudar se haverá perdas ou ganhos decorrentes destas escolhas; na última etapa, deve ser executado o caminho inverso (*fold back*) da árvore, para que sejam validados os valores encontrados anteriormente. Como resultado da análise de árvore de decisão gera-se um diagrama, como o exemplo verificado na ilustração abaixo.

Figura 9: Árvore de decisão para o desenvolvimento de um medicamento



Fonte: DAMODARAN, 2009, p. 164.

As árvores de decisão são extremamente úteis para a modelagem de riscos como os de natureza sequencial, pois possibilitam à empresa verificar quais riscos devem ser considerados prioritários para a tomada de medidas de proteção ou antecipação de ações que aumentem a exposição aos riscos. Não obstante, as árvores de decisão não são capazes de considerar todos os tipos de riscos. Como afirma Damodaran (2009, p. 167), “riscos que afetam simultaneamente um ativo não são representáveis com facilidade em uma árvore de decisão”. Logo, assim como os testes de estresse e a análise de cenários, as árvores de decisão podem ser utilizadas de forma complementar na quantificação de riscos.

II.5.2.2.3 – Simulação de Variáveis

Se, por um lado, as abordagens supracitadas são utilizadas para a avaliação dos efeitos decorrentes de riscos discretos, a técnica de simulação é aplicada para avaliar o impacto de riscos contínuos. Isso significa, na prática, que a simulação permite trabalhar com riscos cuja consequência é medida em intervalos infinitos e não em números determinísticos. Sobre esta vantagem de se trabalhar com a simulação, Damodaran (2009, p. 170) afirma que “uma vez que a maioria dos riscos que enfrentamos no mundo real pode gerar inúmeros desfechos possíveis, a simulação oferece um quadro mais completo do risco presente em um investimento ou em um ativo”.

Segundo Rogers *et al.* (2004, p. 12), “a simulação é a tentativa de replicação de um sistema real, através da construção de um modelo matemático tão parecido quanto possível com a realidade”. Este tipo de abordagem busca simular um sistema para que seja analisado o modo como o comportamento mutante nas variáveis de entrada impacta nos valores esperados dos riscos da empresa.

Para colocar a técnica de simulação em prática, Damodaran (2009, p. 171) sugere a execução de quatro etapas: inicialmente, examinam-se quais variáveis são passíveis de variação ao longo do tempo, não deixando de levar em consideração se o impacto destas é relevante para a companhia; em seguida, os gestores definem distribuições probabilísticas que melhor se adequem ao comportamento de incerteza das variáveis escolhidas; a terceira etapa consiste em verificar a existência de correlação entre as variáveis escolhidas e, caso exista, elabora-se uma matriz de correlação a ser incluída na simulação; por último, a simulação é executada e os resultados obtidos são devidamente analisados.

II.5.2.3 – Opções Reais

A teoria das opções reais, em detrimento das abordagens apresentadas anteriormente, cujo objetivo principal era focar na antecipação de perdas, possui seu foco em demonstrar o potencial de oportunidades de geração de valor que está associado aos riscos, partindo da premissa básica de que a incerteza, em determinados casos, é vista como a maior fonte deste valor adicional, especialmente, para as empresas que se organizam previamente para se aproveitar deste fator.

As opções reais são utilizadas, principalmente, como ferramenta de auxílio na tomada de decisões relacionadas a investimentos a serem realizados. Neste caso, sua tese central é de que a decisão de investir envolve, basicamente, três elementos: a irreversibilidade, ou seja, o fato de o investimento ser um custo afundado (*sunk cost*) de tal forma que a empresa que optou por investir, dificilmente conseguirá recuperar todo o montante envolvido caso se arrependa; o possível adiamento, isto é, na maioria dos casos a empresa que busca investir possui a opção de determinar quando deseja iniciar seus dispêndios; e, por fim, a incerteza acerca do que pode acontecer, no futuro, com aquele montante investido atualmente.

Na visão dos autores Dixit e Pindyck (1994), estas características fazem com que a oportunidade de investimento seja análoga a uma opção financeira. Logo, torna-se recomendável considerar a abordagem de opções reais como ferramenta de auxílio para a tomada de decisão de investimentos, sobretudo, nos casos em que a hipótese de adiar o projeto é factível. A empresa pode agregar valor ao processo de quantificação, por exemplo, se comparar o custo de adiar a execução do projeto com os benefícios de esperar informação nova para subsidiar a decisão de investir e concluir que tais benefícios possuem tamanha natureza que justificam o adiamento do investimento.

Em outro exemplo de aplicabilidade das opções reais, Damodaran (2009, p. 247) menciona a opção de expandir o investimento. Nesta hipótese, a empresa aceita efetuar um investimento inicial, pois entende que, futuramente, terá a opção de fazer novos investimentos de forma a expandir suas atividades, ou até mesmo, ingressar em outros setores de atuação. Isto significa que a empresa aceita a exposição a um risco, inclusive, abrindo mão de um montante para isso, tendo em vista a perspectiva futura de geração de valor por meio da expansão de seus negócios.

Pode-se concluir que trabalhar com opções reais é gerenciar riscos sob uma ótica extremamente otimista, porém ao mesmo tempo bastante arriscada. As tomadas de decisão envolvidas nesta abordagem são de cunho altamente estratégico e devem sempre ser levadas à alta administração da companhia antes de colocadas em prática, de modo que a mesma não seja surpreendida por prejuízos decorrentes de fracassos no futuro.

II.6 – Tratamento de Riscos

Após identificar os riscos os quais a empresa possui algum grau de exposição, assim como analisar e avaliar aqueles selecionados como prioritários, a organização deve prosseguir para a definição das diferentes estratégias que serão utilizadas para cada um dos riscos tratados nesta etapa. Porém, conforme mencionado anteriormente, é impraticável eliminar o efeito de todos os riscos identificados pela empresa de uma só vez. Logo, é preciso priorizar o tratamento dos riscos de acordo com suas possíveis perdas ou ganhos verificados na etapa de avaliação de riscos.

Tal como destacado por Assi (2012, p. 97), o tratamento de riscos “envolve a seleção de uma ou mais opções para modificar os riscos e a implementação dessas opções. Uma vez implementado, o tratamento fornece novos controles ou modifica os existentes”. Em decorrência destas modificações, tem-se que o risco assume uma nova condição, deixando de ser inerente¹⁶ ao ambiente da empresa, para se tornar um risco residual¹⁷, ou seja, fatores como consequências, fatores de risco, probabilidade de ocorrência e/ ou possível impacto de materialização não serão os mesmos anteriores à implementação da gestão de riscos na corporação.

Para definir qual será a melhor estratégia de resposta aos riscos mensurados, o COSO enfatiza que:

Ao considerar a própria resposta, a administração avalia o efeito sobre a probabilidade de ocorrência e o impacto do risco, assim como os custos e benefícios, selecionando, dessa forma, uma resposta que mantenha os riscos residuais dentro das tolerâncias a risco desejadas. A administração identifica as oportunidades que possam existir e obtêm, assim, uma visão dos riscos em toda organização ou de portfólio, determinando se os riscos

¹⁶ O risco inerente é definido pelo COSO como “o risco que se apresenta a uma organização na ausência de qualquer medida gerencial que poderia alterar a probabilidade ou o impacto de um risco” (COSO, 2007, p. 132).

¹⁷ O risco residual é definido pelo IBGC como o risco “resultante do processo de tomada de ações e aplicação das melhores práticas de controles internos ou da resposta da organização ao risco” (IBGC, 2007, p. 24).

residuais gerais são compatíveis com o apetite a riscos da organização (COSO, 2007, p. 61).

Sendo assim, a empresa deverá ponderar as estratégias de tratamento compatíveis com o esforço demandado (tempo e orçamento) e o benefício que aquela ação proporcionará à empresa para que, posteriormente, seja elaborado o plano de ação pertinente a cada um dos riscos tratados. Os planos de ação ou planos para tratamento de riscos têm como objetivo registrar as informações referentes às diferentes estratégias que serão abordadas. A ISO 31000 (ABNT, 2009, p. 20) sugere que neste documento devem ser inseridas informações como: as razões para a seleção das opções de tratamento, incluindo os benefícios que se espera obter; os responsáveis pela aprovação do plano e os responsáveis por sua implementação; as ações propostas; os recursos requeridos, incluindo contingências; medidas de desempenho e restrições; requisitos para a apresentação de informações e de monitoramento; cronograma e programação. Afinal, cabe ressaltar que os planos de ação precisam ser aprovados pela alta administração da companhia e formalmente comunicados às partes interessadas que serão afetadas pelas ações contidas nos mesmos.

O COSO (2007, p. 61) propõe quatro categorias de classificação das estratégias de resposta aos riscos, as quais serão abordadas nas próximas seções: evitar, reduzir (mitigar), compartilhar (transferir) e aceitar. Todavia, tomando como base autores como Brasiliano (2012, p. 112) e Damodaran (2009, p. 343), assim como o próprio PMI (2004, p. 262), este trabalho busca apresentar a implementação da gestão de riscos como forma não somente de reduzir perdas, mas também de originar valor para as organizações. Portanto, um quinto tipo de estratégia será elucidado: explorar os riscos, no sentido de aumentar o grau de exposição da empresa na medida em que isto possibilite obter vantagens competitivas em relação às demais organizações do mercado.

II.6.1 – Evitar riscos

A estratégia de evitar riscos está intimamente ligada à descontinuação de atividades que envolvam o risco em questão. Desta maneira, este tipo de ação é adotado nos casos em que o impacto de materialização deste risco pode ser tão desastroso ou envolver um tratamento tão complexo que a empresa decide “não se envolver ou agir de forma a se retirar de uma situação de risco” (BRASILIANO, 2012, p. 112). Complementarmente, o COSO (2007, p. 61) cita exemplos em que esta estratégia pode ser

utilizada, como “a descontinuação de uma linha de produtos, o declínio da expansão em um novo mercado geográfico ou a venda de uma divisão”.

II.6.2 – Reduzir (mitigar) riscos

Assim como apontado pelo PMI (2004, p. 262), “a mitigação de riscos exige a redução da probabilidade e/ou impacto de um evento de risco adverso até um limite aceitável”. Assume-se, desse modo, que o impacto causado pela materialização do risco em questão está relacionado a uma perda financeira considerada superior ao estabelecido como aceitável pela alta administração e/ou que a empresa está mais exposta do que o limite suportável. Como exemplo de possível ação a ser tomada para reduzir ou mitigar riscos, o IBGC cita o caso em que:

Uma organização financeira identificou e avaliou o risco de seus sistemas permanecerem inoperantes por um período superior a três horas e concluiu que não aceitaria o impacto dessa ocorrência. A organização investiu no aprimoramento de sistemas de autodetecção de falhas e de *backup* para reduzir a probabilidade de indisponibilidade do sistema (IBGC, 2007, p. 23).

Logo, conclui-se que para reduzir ou mitigar um risco, a companhia deve adotar ações como a implementação de controles, sistemas ou até procedimentos que reduzam estes efeitos indesejáveis.

II.6.3 – Compartilhar (transferir) riscos

O COSO (2007, p. 61) define a prática de compartilhar ou transferir riscos como a “redução da probabilidade ou do impacto dos riscos pela transferência ou pelo compartilhamento de uma porção do risco”. Neste ínterim, o PMI (2004, p. 262) afirma que “a transferência de riscos exige a passagem do impacto negativo de uma ameaça para terceiros, juntamente com a propriedade da resposta”. Em suma, compartilhar o risco significa atribuir sua responsabilidade ao gerenciamento de um terceiro mediante o pagamento de um prêmio a esta outra parte que assume o risco.

Dentre os meios mais conhecidos de se compartilhar ou transferir a gestão de riscos para outra parte destacam-se a contratação de apólices de seguro, a realização de transações de *hedging* e a contratação de funcionários terceirizados para executarem atividades específicas. Na visão de Brasiliano (2012, p. 113) devem ser transferidos “riscos tidos como catastróficos (riscos de baixa frequência e alta severidade), os riscos de alta frequência que provoquem cumulativamente perdas relevantes e todos aqueles cujo

custo de transferência seja inferior ao custo de retenção”. Finalmente, é conveniente frisar que devido ao fato de o compartilhamento do risco não eliminar por completo seus possíveis efeitos, a empresa deve se mobilizar com o intuito de criar planos de contingência caso, ainda assim, o risco se materialize.

II.6.4 – Aceitar riscos

Para o COSO (2007, p. 61), quando uma organização escolhe aceitar o risco, “nenhuma medida é adotada para afetar a probabilidade ou o grau de impacto dos riscos”. Neste caso, o impacto gerado pelo risco pode ser positivo ou negativo para a companhia e sua aceitação pode ser passiva ou ativa. Quando o impacto implica em uma perda financeira e a empresa conclui que tratar este risco é mais oneroso do que o custo de sua possível concretização, ela pode decidir não tomar nenhuma ação a seu respeito, ou seja, aceitar o risco de forma passiva. Segundo o PMI (2004, p. 263), um exemplo de aceitação ativa “é estabelecer uma reserva para contingências, inclusive as quantidades de tempo, dinheiro ou recursos para tratar as ameaças ou oportunidades conhecidas - ou até, algumas vezes, ameaças ou oportunidades potenciais desconhecidas”.

II.6.5 – Explorar riscos

O risco deve ser explorado uma vez identificado seu potencial de trazer efeitos positivos para a companhia, ou seja, oportunidades de ganhos. Por conseguinte, o IBGC (2007, p. 24) classifica a estratégia de explorar riscos como “aumentar o grau de exposição ao risco na medida em que isto possibilita vantagens competitivas”. Suplementarmente, o PMI pontua que (2004, p. 262) “esta estratégia tenta eliminar a incerteza associada a um risco positivo específico fazendo com que a oportunidade definitivamente aconteça”. Como exemplo deste tipo de estratégia, Brasiliano (2012, p. 114) relata o caso em que “uma empresa produtora de petróleo usa as informações sobre o mercado futuro para especular no mercado de derivativos, aumentando sua exposição ao preço da *commodity*”.

Como será amplamente explorado no capítulo III deste trabalho, adotar a estratégia de explorar o efeito dos riscos pode ser determinante para o sucesso e enriquecimento das companhias. Entretanto, é preciso tomar o máximo de cautela e buscar a maior quantidade de informações possíveis no mercado, antes de optar pela mesma. Por fim, deve-se acrescentar que “as empresas que são seletivas no tocante aos riscos que assumem podem explorá-los para sua vantagem, mas aquelas que assumem riscos sem o

suficiente preparo para as consequências inerentes podem sair-se muito prejudicadas” (DAMODARAN, 2009, p. 343).

II.7 – Monitoramento e Análise Crítica

A última etapa do processo de gestão de riscos não deve ser considerada menos importante do que as demais por envolver, teoricamente, “apenas” o monitoramento das atividades realizadas nas etapas anteriores. Existem exemplos suficientes de quebras estruturais em grandes empresas que evidenciam falhas de monitoramento dos riscos como seu fator precursor. Logo, é fundamental que ao término do primeiro ciclo do processo de gestão de riscos, agora efetivamente consolidado, sejam criados registros dos dados analisados em seu decorrer, uma vez que, como ressalta Assi (2012, p. 98), “no processo de gestão de riscos, os registros fornecem os fundamentos para a melhoria dos métodos e ferramentas, bem como de todo o processo”. De fato, é de consenso a hipótese de que existem dispêndios e dificuldades envolvidos na concepção e, principalmente, na manutenção destes registros de dados históricos. Todavia, deve-se ter em mente que, além da criticidade para a continuidade do processo de gestão de riscos, possuir informações sobre seus riscos devidamente armazenadas pode ser crucial para o atendimento de exigências legais, regulatórias e de auditoria externa no futuro.

Realizados os esforços para a criação dos registros de informações acerca dos riscos identificados, analisados, avaliados e tratados, o monitoramento destes pode ser efetuado de duas formas, como recomenda o COSO (2007, p. 83), “mediante atividades contínuas ou de avaliações independentes”.

A frequência de realização do monitoramento por meio de avaliações independentes deve ser estabelecida pela alta administração considerando a natureza e a dimensão das modificações que ocorrem com o passar do tempo, os riscos que envolvem tais mudanças, a capacidade e maturidade dos responsáveis pela implementação das respostas aos riscos tratados, assim como a avaliação dos resultados do monitoramento contínuo. Tais avaliações independentes podem ser executadas periodicamente como atribuição do departamento de auditoria interna, por exemplo.

Se as avaliações independentes ocorrem, por demanda, o monitoramento contínuo deve ser incorporado às atividades rotineiras da organização e conduzido em tempo real, respondendo dinamicamente a mudanças. Além disso, conforme salientado pelo PMI, o monitoramento contínuo dos riscos da companhia:

É o processo de identificação, análise planejamento dos riscos recém-surgidos, acompanhamento dos riscos identificados e dos que estão na lista de observação, reanálise dos riscos existentes, monitoramento das condições de acionamento de planos de contingência, monitoramento dos riscos residuais e revisão da execução de respostas a riscos enquanto avalia sua eficácia (PMI, 2004, p. 264).

De forma a contribuir com o monitoramento constante dos riscos da empresa, podem ser utilizadas duas ferramentas: os indicadores de desempenho e os indicadores de risco.

Os indicadores de desempenho, mais conhecidos como *KPI's (Key Process Indicators)* são utilizados para medir o desempenho de uma ou mais atividades nos processos de negócio da companhia, neste caso, atreladas a cada risco tratado em determinado período de tempo já concretizado. Isto significa que os indicadores de desempenho são proveitosos para auxiliar a empresa a atuar nas consequências dos riscos.

Os indicadores de risco, também chamados de *KRI's (Key Risk Indicators)*, são utilizados para avaliar como o risco se comporta e para fornecer alertas quanto à sua exposição ou seu potencial de perda ou ganho futuro. Sua aplicação está associada à capacidade de sinalizar, de forma rápida e antecipada, a possibilidade de impactos negativos dos riscos nos processos de negócio da companhia. Sua essência pode consistir em índices próprios ou de mercado, métricas de impacto, combinações de fórmulas matemáticas ou outros instrumentos de medição, que a partir de dados internos e/ ou externos à empresa, permitam aprimorar a avaliação e o monitoramento dos riscos. Diferentemente do indicador de desempenho, o indicador de risco permite a atuação na causa do risco e não em sua consequência. Logo, a empresa que monitora riscos por meio de indicadores de risco possuirá uma ferramenta a mais para se antecipar a materialização de resultados ruins para a organização.

O resultado do monitoramento periódico dos riscos da empresa deve ser reportado para as devidas alçadas competentes estabelecidas formalmente pela alta administração de acordo como a frequência previamente estipulada. A alta administração, inclusive, precisa estar ciente o máximo possível das ações direcionadas aos riscos estratégicos e de maior criticidade para a companhia. Por fim, é importante que os documentos envolvidos no processo de gestão de riscos sejam continuamente atualizados de forma que a gestão de riscos possa ser ferramenta crucial na tomada de decisões estratégicas da organização.

CAPÍTULO III – A GERAÇÃO DE VALOR POR MEIO DA GESTÃO DE RISCOS

Após discorrer a respeito das mais distintas definições de risco e de sua gestão, assim como explicar acerca do processo de implementação e funcionamento do gerenciamento de riscos nas empresas, o capítulo final deste trabalho tem o objetivo de fornecer um panorama geral de como a gestão de riscos pode ser proveitosa para as organizações, não somente na proteção e antecipação de perdas causadas pela materialização de riscos, mas também na geração de valor¹⁸.

III.1 – Efeitos de Explorar Riscos

Como verificado anteriormente, é consenso que as empresas encontram-se expostas a uma vasta gama de riscos empresariais independentemente do seu setor de atuação. Ademais, foi verificado que um dos fatores capazes de proporcionar vantagens competitivas diferenciando as organizações umas das outras é o modo como as mesmas decidem responder aos seus riscos. Assim, no médio e longo prazo, aquelas que não identificam e mensuram os riscos aos quais estão expostas, com o propósito de traçar planos de ação para os mesmos, serão ultrapassadas e, na maioria das vezes, eliminadas do ambiente competitivo.

Isto posto, foi observado que a exposição aos riscos torna as empresas fragilizadas e desprotegidas frente a adversidades que podem causar, dentre outros malefícios, redução de receitas ou aumento de custos, em tal grau que torne sua operação insustentável. Desta forma, este trabalho demonstrou como pode funcionar o processo de gerenciamento de riscos em uma companhia, fornecendo inclusive, as possíveis maneiras de se proteger de efeitos destruidores de valor nas empresas. Com o passar do tempo, todavia, a gestão de riscos atingiu tamanho nível de maturidade que surgiram exemplos de empresas que, ao invés de se defenderem da materialização de riscos, optaram por adotar estratégias inversas, aumentando sua exposição aos riscos tendo em vista a oportunidade de obter rendimentos de escala cada vez mais elevados. Ao contrário do esperado pela maioria dos autores, algumas destas empresas foram eficientes em atingir seus objetivos estratégicos, conquistando crescimento e sucesso.

¹⁸ Este capítulo adota como roteiro o conteúdo proposto pelo autor Aswath Damodaran na obra “*Gestão Estratégica do Risco*” (Porto Alegre, Bookman, 2009) devido a pouca variedade literária existente relacionando a criação de valor com a gestão de riscos. Pontualmente, serão feitas adaptações em situações oportunas. Complementarmente, serão introduzidas abordagens de outros autores no decorrer das seções.

Cada vez mais, o conceito de exploração dos riscos por meio de sua gestão tende a ser positivo para as organizações, inclusive, a ponto de potencializar o aumento das receitas das mesmas. Como afirma Assi (2012, p. 87), “O gerenciamento de riscos corporativos não apenas permite identificar, avaliar e administrar riscos diante de incertezas, como também integra o processo de criação e preservação de valor”. Ressalta-se, porém, que os mecanismos utilizados para atingir esta criação de valor ainda não são difundidos e claramente entendidos pelas empresas, o que acentua a necessidade de investimentos por parte destas para obter maior compreensão acerca do tema.

Inicialmente, pode parecer controverso afirmar que explorando riscos a empresa poderá aumentar suas receitas e, ao mesmo tempo, que esta assunção de riscos tornará as organizações mais vulneráveis ao fracasso. Frente a este paradigma, esta seção busca demonstrar os possíveis efeitos de se assumir riscos em busca da criação de valor, defendendo, contudo, que esta exploração deve ser feita de maneira cautelosa e de porte do máximo de informação disponível acerca do risco que se pretende assumir/ explorar com o intuito de evitar que sua consequência direta seja o aumento da exposição a perdas em potencial.

Na visão de Damodaran (2009, p. 340), as consequências da exploração dos riscos podem ser observadas nas companhias, sobretudo, em seus seguintes elementos: os fluxos de caixa gerados pelos investimentos existentes; a taxa de crescimento desses fluxos de caixa ao longo de um período de crescimento, em geral acompanhada de retornos excedentes ao custo de capital dos novos investimentos; a duração desse período de prosperidade e; o custo do financiamento (capital) dos investimentos novos e dos existentes. Tais variáveis consistem nos fundamentos essenciais para geração do valor presente dos fluxos de caixa esperados, descontados a uma taxa ajustada para o risco. Dadas às devidas proporções, isto significa o valor agregado de uma empresa. A seguir será descrito o efeito da assunção de riscos nestas quatro variáveis apresentadas, culminando, enfim, com o impacto no valor da empresa.

III.1.1 – Efeito nos Fluxos de Caixa Gerados pelos Investimentos Existentes

Do ponto de vista estratégico, a companhia que opta por investir no gerenciamento de riscos estará mais apta do que suas concorrentes a estabelecer quais riscos aceitar ou evitar. De maneira semelhante, ela reconhece os riscos que devem ser transferidos ou não aos investidores. Logo, a empresa torna-se capaz de discernir dentre

os investimentos existentes, aqueles que possuem maior propensão a gerar maiores fluxos de caixa, criando planos de priorização para sua carteira de ativos, vide esta perspectiva de aumento em seus rendimentos. No viés oposto, constata-se que empresas avessas aos riscos tendem a possuir um número menor de investimentos do que as que decidem explorar seus riscos e, conseqüentemente, estas empresas estão propensas a obter fluxos de caixa inferiores. Portanto, ao gerenciar riscos de maneira ordenada é possível alcançar uma melhor alocação de recursos, assim como maximizar as operações, o que gera fluxos de caixa mais elevados a partir dos ativos existentes.

III.1.2 – Efeito na Taxa de Crescimento dos Fluxos de Caixa

Segundo Damodaran (2009, p. 340), os retornos excedentes ao custo de capital “são diretamente afetados pelas decisões sobre o quanto de riscos deva ser assumido em novos investimentos, pela qualidade da avaliação dessas decisões e como se lida com esses riscos”. Por conseguinte, apesar de existirem autores que defendam a tese de que explorar riscos tende a elevar as taxas de desconto em investimentos, a assunção de riscos, desde que realizada de forma responsável e criteriosa, pode minimizar este efeito negativo, possibilitando maiores taxas de crescimento dos fluxos de caixa.

III.1.3 – Efeito na Duração do Período de Retornos Excedentes

Em relação ao período de sucesso e consecutivo fortalecimento da firma, é factível afirmar que explorando seus riscos de maneira mais eficiente e eficaz do que as demais empresas, concorrentes nos mesmos setores de atuação, permitirá a geração de retornos excedentes em novos investimentos por períodos mais duradouros, maximizando as fatias de participação nos mercados no longo prazo.

III.1.4 – Efeito no Custo de Capital dos Investimentos

Na concepção de Damodaran (2009, p. 340), existe uma relação estreita entre os tipos de riscos aos quais a empresa opta por explorar e os custos de financiamento que decorrerão desta atividade ao longo de seus investimentos. Desta forma, caso o risco de mercado seja explorado, por exemplo, a companhia incorrerá em maiores custos de capital. No entanto, caso outro risco específico de seu negócio de operação seja eficientemente explorado, esta ação pode resultar na diminuição dos custos de financiamento necessários, o que de certa forma, elevará os retornos excedentes desta organização.

III.1.5 – Efeito no Valor da Companhia

Finalmente, dado que o objetivo principal da exploração de riscos é acrescentar valor à companhia, tem-se que esta possibilidade de ocorrência toma como base a presunção de que os efeitos positivos de assumir riscos, tais como a captação de retornos excedentes cada vez mais elevados por períodos mais duradouros, serão superiores aos possíveis efeitos negativos advindos desta tomada de decisão, como a exposição à maior volatilidade nas receitas e o potencial aumento do custo de financiamento dos investimentos dependendo dos riscos explorados. De fato, o sucesso de assumir riscos estará intimamente relacionado ao nível de preparo prévio da companhia para efetuar suas ações. Caso atue de forma irresponsável sem avaliar adequadamente os efeitos decorrentes dos riscos em questão, a organização poderá fracassar.

Igualmente, Damodaran (2009, p. 340) defende que um meio alternativo de criação de valor seria a abordagem das opções reais demonstradas no segundo capítulo deste trabalho. Sua justificativa é a de que “os riscos ‘bons’ geram um expressivo potencial de ganhos e um limitado potencial de perdas”. Este seria, por conseguinte, o motivo principal para que as empresas tomem a decisão de explorar determinados riscos após efetuar as devidas análises.

Neste ínterim, cabe citar Soutelinho (2009, p. 12) ao afirmar que “pode-se observar que o nível de relevância de um gerenciamento de risco em uma empresa vai além do controle de seu fluxo de caixa ou outros indicadores financeiros”. Portanto, é importante esclarecer que o empenho das empresas em aprimorar seu gerenciamento de riscos corporativos se apresenta no contexto de as mesmas buscarem se diferenciar de suas concorrentes a fim de obter condições de desencadear imperfeições de mercado, dado que estas imperfeições serão capazes de impactar seus fluxos de caixa potencializando a geração de valor.

III.2 – Vantagens de Explorar Riscos

Como pode ser observado na interpretação de Coimbra (2010, p. 7), “a nova realidade exige que a gestão de risco constitua uma estratégia deliberada das organizações na busca da sobrevivência e da criação de diferenciais competitivos”. Logo, ao buscar as imperfeições de mercado outrora mencionadas, as empresas se deparam constantemente com surpresas cujo impacto potencial tende a ameaçar ou alavancar sua lucratividade. Neste sentido, o objetivo do gerenciamento de riscos é minimizar a ocorrência destas

surpresas, de modo a possibilitar a compreensão ao grau máximo possível dos riscos aos quais está exposta, isto é, ter conhecimento dos obstáculos que podem abalar suas operações. Por conseguinte, explorar e, conseqüentemente, gerenciar riscos proporciona determinadas vantagens que serão abordadas a seguir.

III.2.1 – Vantagem da Informação

A vantagem da informação pode ser compreendida por meio do conceito de assimetrias de informação, definido por Fiani (2002, p. 270) como “diferenças nas informações que as partes envolvidas em uma transação possuem, particularmente quando essa diferença afeta o resultado final da transação”. Ora, uma vez que determinada empresa tenha decidido explorar um risco específico de seu ramo de atuação que, até então, era evitado por suas concorrentes por temerem possíveis conseqüências, é factível que aquela empresa obtenha vantagens competitivas em relação às demais, dado que agora somente esta empresa possui o conhecimento mencionado. Isso significa que a companhia porta informações assimétricas e pode usá-las a seu favor para estimular a ocorrência de imperfeições em seu mercado de operação que permitam o aumento de sua parcela de mercado, o crescimento de sua influência sobre o preço de seu produto final, ou até eleve seus rendimentos em grandes proporções no futuro.

III.2.2 – Vantagem da Velocidade

De posse de informações diferenciadas das demais competidoras, a empresa terá acesso a outro benefício decursivo da exploração de riscos: a velocidade para agir. Conhecendo melhor do que seus oponentes os riscos inerentes ao mercado, a organização tem mais tempo para se preparar para adversidades, diferenciar seus produtos e até investir em novas tecnologias, por exemplo. Logo, esta empresa terá a oportunidade de se antecipar aos seus adversários, o que pode ser fundamental para incrementar seus lucros, pois poderá ofertar aos seus clientes um produto de qualidade superior, explorar da melhor forma seus meios de produção, capacitar melhor seus funcionários, dentre outras infinitas possibilidades de inovação.

III.2.3 – Vantagem da Experiência e do Conhecimento

Tal como exposto por Damodaran (2009, p. 347), “ainda que seja verdade que não existem duas crises exatamente iguais, também é verdade que ter vivenciado dificuldades semelhantes no passado pode nos propiciar alguma vantagem”. Sendo assim,

a terceira vantagem da assunção de riscos é a experiência e o conhecimento que podem ser conquistados e empregados como modo de se diferenciar de outras empresas. Na visão de Damodaran (2009, p. 348), existem três meios principais de uma empresa conquistar experiência e conhecimento considerando o fato de não atuar em um ambiente instável e inseguro propenso a crises constantes: o primeiro caminho consiste em entrar em mercados novos e desconhecidos, aumentando sua exposição a novos riscos e adestrando-se com os próprios erros cometidos; a segunda rota é embasada em incorporar empresas atuantes em diferentes e desconhecidos mercados, utilizando os funcionários destas empresas, assim como as experiências vivenciadas pelos mesmos e; por último, contratando profissionais experientes que trabalham em empresas expostas a riscos específicos.

III.2.4 – Vantagem da Flexibilidade

A companhia que explora riscos torna-se flexível à necessidade de modificações repentinas para se adequar a exigências específicas, uma vez que é capaz de descobrir novas técnicas de produção, novos insumos, novos consumidores e novas tecnologias, por exemplo. Destarte, Damodaran (2009, p. 351) fornece os seguintes exemplos adicionais de casos em que empresas assumem riscos em prol da diferenciação para adquirir flexibilidade e, assim, gerar valor: o primeiro exemplo consiste nos casos em que a empresa possui instalações em diversos países, o que possibilita a transferência da produção de um país para outro, nas situações em que ocorrerem o surgimento de novos riscos ou custos demasiadamente elevados; o segundo exemplo considera o cenário em que a organização mantém custos fixos em baixos patamares, o que lhes permite se adequar com rapidez a novas circunstâncias; por fim, é apontado o exemplo em que a empresa dispõe de “instalações que possam ser adaptadas em curtíssimo prazo para produzir produtos diferentes que melhor satisfaçam a demanda do consumidor”.

III.3 – Construindo uma Organização que Explora Riscos

Demonstrados os principais efeitos da assunção de riscos nas companhias, bem como as vantagens decorrentes desta prática, que culminam na geração de valor, sobretudo, por meio do aumento da lucratividade, a última seção deste trabalho é destinada à apresentação de fatores comuns observados entre as organizações que obtêm sucesso ao explorar o gerenciamento de riscos empresariais. Segundo Damodaran (2009, p. 353), são quatro as características partilhadas por estas firmas e que serão descritas em

seguida: primeiramente, o autor realça o alinhamento estratégico de interesses entre tomadores de decisão e proprietários; em seguida, a escolha acertada da equipe responsável pela gestão de riscos; posteriormente, a seleção dos corretos mecanismos de punição e recompensa e; por fim, a cultura organizacional voltada para a gestão de riscos.

III.3.1 – Alinhamento de Interesses

O alinhamento de interesses entre os tomadores de decisão (administradores) e os acionistas (proprietários) de uma empresa está intrinsecamente relacionado ao seu risco de governança corporativa. Sob esta perspectiva, as companhias se defrontam com o conflito de ambições a partir do momento em que, de um lado, seus administradores por não possuírem participação significativa no capital não veem grandes vantagens em explorar riscos, logo adotam posturas mais conservadoras; e, de maneira oposta, os acionistas que por desejarem a maximização de seus ganhos acima de qualquer outro fator de desempenho, exercem pressão para que a firma assumam tais riscos.

Este choque frequente de preferências entre as partes interessadas não é saudável para nenhuma instituição no médio e longo prazo. Portanto, é recomendável encontrar um ponto de equilíbrio entre os interesses dos *stakeholders*, quer sejam os limites que a companhia aceita se expor, tanto quanto os níveis de lucratividade que seus agentes mais relevantes ambicionam. A solução para este empecilho, no ponto de vista de Damodaran (2009, p. 355) é que os tomadores de decisão selecionados para administrar a empresa possuam participação expressiva em seu capital, entretanto, apenas como parte de carteiras diversificadas. Isto porque, caso estes gestores não desfrutem de carteiras com esta característica, serão extremamente avessos aos riscos pelo temor de perder parte expressiva de sua riqueza em circunstâncias nas quais a empresa explore riscos e acabe fracassando.

III.3.2 – Quadro de Pessoal

O segundo elemento considerado como propulsor da criação de valor por meio da exploração de riscos é a escolha criteriosa e objetiva da equipe responsável por conduzir este processo. Em relação a este quadro, na visão de Damodaran (2009, p. 356), “os gestores têm dificuldades em lidar com o risco porque a possibilidade de perdas torna o processo decisório desvirtuado pela incapacidade de diferenciar entre riscos pequenos e riscos grandes e pela omissão em considerar o efeito agregado de decisões arriscadas”. Portanto, caso não selecione os profissionais mais adequados para conduzir o

gerenciamento de riscos, a empresa poderá incorrer na perda de oportunidades de geração de valor devido ao temor destes gestores acerca de possíveis insucessos.

À vista deste contexto, é preciso que a empresa, a qual anseie por investir no gerenciamento de riscos como forma de alavancar ganhos, estipule colaboradores capacitados, experientes e acostumados a lidar com adversidades, cuja característica primordial seja não permitir que possibilidades de perdas deturpem suas estratégias de tomada de decisão. Estes profissionais precisam ser constantemente desafiados a fim de que não percam seu foco em gerar valor para a empresa por intermédio de decisões e ações que envolvam o risco e seus desdobramentos positivos ou negativos.

III.3.3 – Mecanismos de Punição e Recompensa

Os mecanismos de punição e recompensa referem-se aos meios pelos quais a empresa pretende penalizar a exploração equivocada de riscos – quando a mesma é prejudicial para a companhia – e premiar o gerenciamento de riscos quando realizado de forma benéfica, com o objetivo de encorajar esta segunda conduta. Não existe, no entanto, um consenso a respeito do tipo de repreensão ou bonificação a ser adotado. Fato é que este sistema demanda que sejam considerados não somente os resultados obtidos, como também os procedimentos adotados. Isto em razão de evitar que um profissional que tenha acertado na assunção de riscos por mero acaso seja premiado em face de outro que tenha fracassado em virtude de circunstâncias alheias à sua vontade e aos seus esforços.

Atualmente, dentre os meios mais difundidos de se gratificar os acertos nas tomadas de decisão, estão: a oferta de opções de compra de ações da própria instituição; a concessão de bônus financeiros atrelados à rentabilidade e; até a cessão de participações (ainda que de baixíssima relevância) no capital da companhia. Cabe aos devidos responsáveis testar retribuições como as mencionadas até encontrar aquela que melhor se adequa aos padrões da organização.

III.3.4 – Cultura Organizacional

Tal como assimilado por Damodaran (2009, p. 361), “a cultura de uma empresa também atua como força propulsora ou como freio para ela assumir riscos de forma sensata”. Assim sendo, constata-se que existem empresas que visivelmente adotam posturas mais propensas ao risco em seu dia-a-dia, enquanto outras são extremamente cautelosas e avessas às incertezas do mercado. Segundo Crouhy, Galai e Mark (2008, p.

34), “cada empresa pode legitimamente revelar aos investidores um ‘gosto’ por risco diferente, confirmado pela diretoria”.

De fato, com o passar do tempo, há de se assumir que um elemento impulsor para a adoção de condutas precisas no sentido de explorar riscos é o meio pelo qual a empresa decide encarar seus fracassos. Tomando como base o princípio de que aumentando as chances de fracasso, a probabilidade de acerto também será incrementada, as companhias têm procedido cada vez menos de forma punitiva nos casos em que apesar de ter trazido prejuízo ou não ter proporcionado lucro, a estratégia de gerenciamento de riscos era pertinente e bem estruturada.

De acordo com a abordagem proposta por Damodaran (2009, p. 362), “uma disposição em aceitar os fracassos, que são resultados naturais da assunção de riscos, e uma abertura para desafiar propostas, ainda que estas sejam apresentadas pela alta administração, é o que caracteriza as organizações que são boas em assumir riscos”. Por conseguinte, tem crescido o entendimento entre os gestores de que tolerar o insucesso, desde que, por meio da difusão entre os funcionários dos motivos determinantes para aquela ocorrência, tende a ser proveitoso para a companhia no sentido de evitar que aquela falha aconteça novamente.

CONCLUSÃO

Como de costume em trabalhos de cunho acadêmico, esta obra teve início a partir de uma contextualização teórica na qual foram elucidadas diferentes visões acerca da palavra “risco”. Observou-se, de antemão, que este possui uma característica ímpar por poder corresponder a coisas boas e ruins ao mesmo tempo. Imediatamente, deparou-se com a necessidade de se estabelecer um método para classificar os riscos aos quais as empresas estão expostas. Examinadas algumas propostas, viu-se que a melhor seria categorizar os riscos em quatro pilares: estratégicos, financeiros, operacionais e de conformidade. Prosseguiu-se, portanto, para a conceituação do contexto do gerenciamento de riscos segundo as mais distintas visões.

Após analisar as sete etapas propostas pela ISO 31000 para implementar o gerenciamento de riscos nas companhias, foi possível concluir que tornar este processo funcional não é tarefa simples e rápida. Por conseguinte, o sucesso nesta encruzilhada requer esforço conjunto e contínuo de todos os agentes interessados e envolvidos, além de estudos e análises que possibilitem a otimização das tomadas de decisão. Isto posto, notou-se que a criação de valor por meio da gestão de riscos depende, em grande parte, de como a organização insere este processo no seu planejamento estratégico, nos seus objetivos e, principalmente, nos seus valores.

Assim, ratificou-se que para identificar e mapear os riscos começando pelos mais conhecidos até aqueles específicos do setor de atuação da empresa, é preciso adotar abordagens e técnicas que mobilizam desde funcionários responsáveis por atividades operacionais como também executivos e diretores da alta administração. Adicionalmente, cabe frisar a relevância da etapa de avaliação dos riscos priorizados, que tem início na utilização da abordagem qualitativa e continuidade, com o amadurecimento do processo, na abordagem quantitativa, por meio de técnicas complexas que demandam extrema perícia de seus executores, como a aplicação das variações do *Value at Risk* e a teoria das opções reais.

Alcançada a etapa de tratamento de riscos, foram expostos exemplos de possíveis estratégias de proteção contra os impactos negativos dos riscos, as perdas financeiras. Como a proposta desta monografia era demonstrar, empiricamente, meios pelos quais o gerenciamento de riscos empresariais pode ser utilizado como instrumento de proteção e potencialização do valor da firma, o autor deste trabalho acadêmico optou por abordar

mais uma forma de responder aos riscos: explorar seus efeitos perseguindo seu viés positivo, a oportunidade de agregar valor para a organização.

Neste ponto da elaboração deste projeto, foi localizada uma alta monta de bibliografias que apresentavam o gerenciamento de riscos corporativos unicamente como forma de adotar estratégias de mitigação e aversão ao risco. Logo, a maior dificuldade exposta pela presente obra constituiu na busca por referências que relacionassem a exploração de riscos com a geração de valor. Isto se deve, possivelmente, ao fato de a cultura voltada para riscos não se encontrar totalmente consolidada entre autores e gestores devido a sua complexa visualização e compreensão. Entende-se que ainda há de se evoluir significativamente nesta direção.

Portanto, a literatura existente acerca da indagação central deste trabalho sustenta que os principais efeitos de se explorar a materialização dos riscos estão atrelados às variações no comportamento do fluxo de caixa, tal como suas taxas de crescimento ou decrescimento dado em um período de tempo, o que repercute diretamente no valor da empresa.

Finalmente, verificou-se que as companhias que exploram seus riscos, a partir de avaliações robustas e coerentes, tendem a obter vantagens competitivas em relação a suas concorrentes. Dentre estas vantagens, destaca-se atenção para a provocação de assimetrias de informação nos mercados, tornando a firma que assume riscos a única detentora de um conhecimento inestimável. Utilizando estes dados para formular uma estratégia audaciosa, mas ao mesmo tempo cautelosa, a firma terá condições de maximizar seus lucros por meio da inovação.

Por último, foram aclaradas características consideradas fundamentais para as organizações que desejam obter sucesso na geração de valor por meio do gerenciamento de riscos. Este processo se inicia a partir do momento em que a companhia equilibra as ambições de seus administradores aos desejos de seus acionistas, tornando-se capaz de estruturar uma equipe diferenciada para atuar ininterruptamente na diligência por desafios e resultados positivos. Somado a isso, constatou-se que para agregar valor às organizações por meio do gerenciamento de riscos empresariais é preciso harmonizar mecanismos que permitam recompensar o sucesso e tomar como lição o fracasso das tomadas de decisão estratégicas que impactam continuamente nas operações e no valor da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSI, Marcos. *Gestão de riscos com controles internos: ferramentas, certificações e métodos para garantir a eficiência dos negócios*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. *Norma ABNT NBR ISO 31000/2009: Gestão de riscos – Princípios e diretrizes*. Rio de Janeiro: ABNT, 2009.

BAGLEY, Constance E. *Using law to create and capture value and to manage risk*. Boston: Harvard Business School, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *MSU - Manual da Supervisão*. Brasília, 2013. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 24 de set. de 2013.

BARALDI, Paulo. *Gerenciamento de Riscos Empresariais*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Basileia, 1988.

BERNSTEIN, Peter Lewyn. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Tradução de: Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BM&FBOVESPA. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em: 18 de set. de 2013.

BRASIL. Lei nº 11.638, promulgada em 28 de Dezembro de 2007. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br>> Acesso em: 27 de set. de 2013.

BRASILIANO, Antônio Celso Ribeiro. *Análise de Risco Corporativo*. São Paulo: Sicurezza Editora, 2006.

BRASILIANO, Antônio Celso Ribeiro. *Gestão e Análise de Riscos Corporativos: Método Brasileiro Avançado*. 2ª ed. São Paulo: Sicurezza Editora, 2012.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Uma contribuição à auditoria de risco de derivativos*. Tese de doutorado. São Paulo: FEA-USP, 1996.

CAVALCANTI, Carlos Diego. *Gestão de Riscos: abordagem de conceitos e aplicações*. 2009. Disponível em <http://www.valcann.com/publicacoes/riscos_conceitosaplicacoes.pdf> Acesso em: 02 de set. de 2013.

COIMBRA, Fábio Claro. *Gestão estratégica de riscos: instrumento de criação de valor*. MBA de Economia do Setor Financeiro São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo, 2010.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. *Gerenciamento de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada*. 2007.

COSTA, Juraci Nogueira. *Acordo de Basileia: Impacto no comportamento das Instituições Financeiras Brasileiras*. Dissertação de Mestrado em Economia de Empresas. Brasília: Universidade Católica de Brasília, 2004.

CROUHY, Michel; GALAI, Dan; MARK, Robert. *Fundamentos da Gestão de Risco*. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2008.

CROUHY, Michel; GALAI, Dan; MARK, Robert. *Gerenciamento de Risco – Abordagem Conceitual e Prática*. São Paulo: QualityMark Editora, 2004.

DAMODARAN, Aswath. *Gestão estratégica do risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais*. Traduzido por Félix Nonnenmacher. Porto Alegre, Bookman, 2009.

DATZ, Marcelo Davi Xavier da Silveira. *Risco Sistêmico e Regulação no Brasil*. Dissertação de Mestrado em Economia. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2002.

DIXIT, Avinash K. e PINDYCK, Robert S. *Investment under uncertainty*. New Jersey: Princeton University Press, 1994.

DUARTE JÚNIOR, Antônio Marcos. *Gestão de riscos para fundos de investimento*. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS. *Norma de Gestão de Riscos*. 2003. Disponível em <<http://www.ferma.eu/wp-content/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-portuguese-version.pdf>> Acesso em: 19 de ago. de 2013.

FIANI, Ronaldo. *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil*. Organizado por David Kupfer & Lia Hasenclever. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

GASTINEAU, Gary L.; KRITZMAN, Mark P. *Dicionário de administração de risco financeiro*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999.

GIL, Antônio de Loureiro; ARIMA, Carlos Hideo; NAKAMURA, Wilson Toshiro. *Gestão: controle interno, risco e auditoria*. São Paulo: Saraiva, 2013.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Pearson, 2004.

HAMMER, Michael; CHAMPY, James. *Reengenharia: revolucionando a empresa em função dos clientes, da concorrência e das grandes mudanças da gerência*. Rio de Janeiro: Campus, 1994.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4ª ed. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em <www.ibgc.org.br> Acesso em: 17 de set. de 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos*. Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo: IBGC, 2007 (Série de Cadernos de Governança Corporativa, 3). Disponível em <www.ibgc.org.br> Acesso em: 17 de set. de 2013.

JORION, Philippe. *Value at Risk: a nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2003.

JORION, Philippe. *Value at Risk: a nova fonte de referência para o controle do risco de mercado*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1998.

LAUDELLINO, Júlien Ariani de Souza. *Evidenciação de Riscos de Empresas que Captam Recursos no Mercado de Capitais Brasileiro – Um Estudo do Setor de Energia Elétrica*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Blumenau: Universidade Regional de Blumenau, 2008.

MACHADO, Cristina Ângela Filipak. *A-Risk: Um método para identificar e quantificar risco de prazo em projetos de desenvolvimento de software*. Dissertação de Mestrado em Informática Aplicada. Curitiba: Pontifícia Universidade Católica do Paraná, 2002.

MACIEIRA, André. *Gestão Baseada em Riscos: Reinventando o Papel da Gestão de Riscos Integrada ao Negócio*. Elo Group, 2008.

MARSHALL, Christopher Lee. *Medindo e Gerenciando Riscos Operacionais em Instituições Financeiras*. São Paulo: Qualitymark Editora, 2002.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. *O Acordo da Basiléia de 2004: Uma revisão em direção às práticas de mercado*. Economia Política Internacional, 2004. Disponível em <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_ceri/boletim/boletim2/05-AnaRosa.pdf> Acesso em: 26 de ago. de 2013.

MORAES, Giovanni. *Sistema de Gestão de Riscos - Princípios e Diretrizes - ISO 31000/2009 Comentada e Ilustrada*. Rio de Janeiro: Gerenciamento Verde Consultoria, Editora e Livraria Virtual, 2010.

MÜLLER, Ives Pereira. *Gestão de Risco Legal: Implementação de Estrutura para Gestão de Risco Legal*. 7º Congresso Febraban de Auditoria Interna e Compliance. São Paulo: Deloitte Touche Tohmatsu, 2006. Disponível em <<http://www.febraban.org.br/arquivo/Destaques/Ives%20Pereira%20Mendes.pdf>> Acesso em: 25 de set. de 2013.

NUNES, Ricardo Pereira. *Análise do Fluxo de Caixa em Risco para uma Empresa Produtora de Derivados de Petróleo*. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção. Orientador: Carlos Patrício Samanez. Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), 2009.

OLIVEIRA, Alexandre M. S.; FARIA, Anderson O.; OLIVEIRA, Luis M.; ALVES, Paulo Sávio L.G. *Contabilidade Internacional: Gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos*. São Paulo: Atlas, 2008.

PEPPE, Márcio Serpejante. *O Novo Acordo de Basileia*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2006.

PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE. Disponível em <<http://brasil.pmi.org/>> Acesso em: 23 de dez. de 2013.

PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE. *Um Guia do Conhecimento em Gerenciamento de Projetos (Guia PMBOK ®)*. 3ª ed. Newton Square: Project Management Institute, 2004.

ROGERS, Pablo; RIBEIRO, Karém Cristina Sousa Ribeiro; ROGERS Dany. *Avaliando o Risco na Gestão Financeira de Estoques*. In: Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, 7. Anais. São Paulo: FGV-EAESP, 2004.

SMITH, Preston G., MERRITT, Guy M. *Proactive risk management: controlling uncertainty in product development*. Nova York: Productivity, 2002.

SOUTELINHO, Wagner de Farias. *Gerenciamento de risco em empresas não financeiras: aplicações na indústria petrolífera*. Dissertação de Mestrado em Finanças e Economia Empresarial. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2009.

VEIGA, Rafael Paschoarelli. *VaR - Value At Risk - Cálculo do VaR de uma Carteira de Renda Fixa*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

ZENO, José Miguel da Cunha. *Risco legal: uma introdução ao seu gerenciamento no atual cenário corporativo*. Dissertação de Mestrado Profissionalizante em Administração. Orientador: Antônio Marcos Duarte Júnior. Rio de Janeiro: Faculdades Ibmecc, 2007.