

Uma Pesquisa de Campo Sobre o Papel da Controladoria à Gestão de Riscos nas Empresas Não-Financeiras de Capital Aberto da Cidade de São Paulo

Autores

IOLANDA DO COUTO GUIMARÃES

Universidade de Rio Verde

CLAUDIO PARISI

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado

ANISIO CANDIDO PEREIRA

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado

Resumo

O propósito deste estudo é analisar qual o papel da Controladoria como apoio à gestão de riscos em empresas não-financeiras. A gestão de riscos é assunto bastante discutido e difundido no ambiente das instituições financeiras. Naturalmente que incertezas econômicas e, conseqüentemente, prevenções e controles devem existir também nas empresas não-financeiras. Para que os gestores possam ter segurança nas tomadas de decisões, é imprescindível que tenham suportes instrumentais que propiciem informações tempestivas e adequadas, assegurando-lhes a menor possibilidade de erros ou exposição a riscos. Entretanto, discussões acerca da gestão de riscos nas empresas não-financeiras ainda são incipientes. Considerando a existência dessa lacuna, este estudo visa avaliar como a Controladoria vem atuando nas empresas sob a ótica dos riscos e de que forma pode contribuir para o monitoramento de riscos nas empresas não-financeiras. Inicialmente, são apresentados, a partir de pesquisa bibliográfica, conceitos que norteiam as funções da Controladoria e da gestão de riscos, buscando identificar informações que auxiliam o processo de administração de riscos. Posteriormente, é realizada uma pesquisa de campo junto às empresas não-financeiras localizadas na cidade de São Paulo, e que estão listadas na Bovespa. A pesquisa foi conduzida por meio de questionários enviados a gestores de riscos ou *controllers*, com o objetivo de avaliar a percepção dos gestores quanto ao tema. Os resultados obtidos com a pesquisa permitem concluir que a Controladoria fornece suporte à gestão de riscos, por meio de informações que contribuem para a mitigação dos riscos nas empresas não-financeiras.

1 Introdução

As atividades das empresas não-financeiras diferenciam-se das atividades das instituições financeiras, principalmente no que tange à liquidez dos ativos. As empresas não-financeiras detêm ativos de longo prazo como fábricas, máquinas e equipamentos, que apresentam liquidez diferenciada da carteira de uma instituição financeira. No entanto, os riscos nas empresas não-financeiras não se restringem somente ao fluxo operacional.

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

Também o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), na sua terceira versão, lançada em

abril de 2003, na busca de adequar-se às mudanças ocorridas no meio empresarial, traz recomendações sobre os riscos nos itens 2.38 e 3.6.

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

Dessa forma, outras áreas que detenham informações em âmbito global dos negócios das empresas, como a Controladoria, poderão contribuir na identificação, monitoramento e análise dos riscos. Ressaltando a importância do adequado controle de riscos nas instituições financeiras, Brito (2000) defendeu, em sua tese de doutorado, que a Controladoria é a área mais indicada como apoio à gestão de riscos, por tratar-se de um órgão neutro e que possui acesso às informações gerais da instituição.

É nesse contexto que esta pesquisa se desenvolve, buscando explorar por meio de uma pesquisa de campo se a Controladoria atua nas empresas não-financeiras de forma a contribuir para o conhecimento dos riscos que as empresas estão assumindo, com o objetivo de resguardar os negócios a exposições desnecessárias.

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

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

2 Gestão de Riscos

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

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

Outros pesquisadores observam o risco como uma possibilidade de perda. Gitman (1997, p. 202) opina que “o risco, em seu sentido fundamental, pode ser definido como a possibilidade de prejuízo financeiro [...]”, e Hoji (2001, p. 223), nesta mesma linha, manifesta que “geralmente, o risco está associado a algum fator negativo que possa impedir ou dificultar a realização do que foi planejado”.

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

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

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

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

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

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

Nas palavras de Brito (2000, p. 24), “a gestão do risco é o processo por meio do qual as diversas exposições ao risco são identificadas, mensuradas e controladas”. Além dessas funções, Brito (2000, p. 117) acrescenta que a “divulgação dos riscos” é também função a ser desempenhada no processo de gestão.

Essa gestão é fundamental para que a instituição financeira compreenda os riscos assumidos, dimensionando-os e adequando-os aos seus objetivos relacionados ao risco-retorno. Sem a identificação, mensuração e controle desses riscos, a instituição financeira acaba colocando em dúvida sua própria continuidade, além de não prover adequadamente seus clientes com serviços financeiros (BRITO, 2000, p. 24).

Williams e Heinz (1964, p. 11 apud VAUGHAN, 1997, p. 91) corroboram esse raciocínio ao entenderem a gestão de riscos como “a minimização dos efeitos adversos do risco a um custo mínimo por meio da identificação, mensuração e controle”.

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

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

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

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

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

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

A concepção de que a gestão de riscos em empresas não-financeiras seja aumentar o valor da empresa, especificamente pelo valor esperado dos fluxos de caixa, é consolidada entre vários autores como Barbosa (2003), Cassidy (2005), Ferraz (2003) e Smith e Stulz (1985 apud SAITO; SCHIOZER, 2005).

Nesta mesma linha, Smithson e Smith (1999) e Kaen (2000), apud Perobelli (2004, p. 12), defendem que “gestores e seus investimentos de controle podem criar valor aos investidores, se forem capazes de aumentar o valor presente dos fluxos de caixa pós-impostos gerados pela firma, de uma forma que seja inviável para os investidores via mercado”.

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

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

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

3 Controladoria

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

demais gestores para que alcancem a otimização do resultado global da organização.

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

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

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

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

- subsidiar o processo de gestão – oferecendo suporte à estruturação do processo de gestão bem como às fases envolvidas no processo, por meio de um sistema que permita simulações e projeções sobre o impacto dos eventos econômicos na tomada de decisão. Deverá suprir os gestores de informações gerenciais sobre os desempenhos e resultados econômicos, além de monitorar a elaboração do orçamento das diversas áreas de responsabilidade da empresa;
- apoiar a avaliação de desempenho – analisando o desempenho da empresa e das áreas de responsabilidade, incluindo sua própria área de atuação, pois a Controladoria também é uma das áreas de responsabilidade, e como tal contribui para o cumprimento da missão da empresa;
- apoiar a avaliação de resultado – realizando a análise do resultado gerado pelos produtos e serviços, monitorando e orientando o processo de estabelecimento de padrões, e avaliando o resultado de seus próprios serviços;
- gerir os sistemas de informações - padronizando e harmonizando o conjunto de informações econômicas, por meio da definição de uma base de dados que propiciem à empresa informações suficientes à gestão, e da elaboração de modelos de decisão para os diversos eventos econômicos, considerando as características inerentes a cada área;
- atender aos agentes do mercado - considerando o ambiente externo em que a empresa está inserida, a Controladoria, seja como representante legal ou apoio ao gestor responsável, deve atender aos diversos agentes de mercado, e ainda, analisar e mensurar o impacto das legislações no resultado econômico da empresa.

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

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

subfunções da Controladoria:

- proteger os recursos do negócio;
- manter conformidade com informação legal e registros contábeis exigidos;
- auxiliar a administração na formulação de políticas e controles operacionais.

Brito (2000, p. 27) defende, em sua tese de doutorado, que a “Controladoria deve migrar da análise do retorno obtido para a análise do retorno em condições de risco e alocação de capital”.

Também Brito (2004, p.110), em sua dissertação de mestrado, manifestou-se que:

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

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

Famá, Cardoso e Mendonça Neto (2001, p.7) acreditam que para as organizações maiores o acompanhamento do fator risco deva ser feito por um executivo designado para tal processo. No entanto, nas empresas de menor porte, que não dispõem ainda de adequada estrutura, esse papel pode ser desempenhado pelos *controllers*, uma vez que esse profissional já detém boa parte das características necessárias, e assume muitas vezes uma grande dose de independência dentro da organização.

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

4 Aspectos Metodológicos da Pesquisa de Campo

Para atingir os objetivos estabelecidos, foi realizada uma pesquisa de campo agregada à técnica de *survey*. Segundo Babbie (2001, p. 96), “*surveys* são frequentemente realizados para permitir enunciados descritivos sobre alguma população”.

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

Observando os conceitos analisados, formulou-se as questões do instrumento de pesquisa com a identificação do autor da idéia apresentada. Considerou-se ainda as recomendações de Hill e Hill (2002, p. 89) sobre a elaboração das questões. Utilizou-se questões matriciais com escala do tipo de *Likert*, que conforme Babbie (2001), é associado a

um formato de pergunta comumente usado em pesquisas de *survey*. Consiste em apresentar aos respondentes uma afirmação e perguntar se eles “concordam fortemente”, “concordam”, “discordam” ou “discordam fortemente”. Optou-se ainda por inserir também uma opção do tipo “nem concordo nem discordo”. Assim, os respondentes tiveram cinco categorias de respostas, atribuídas em escores de 1 a 5. Os escores foram atribuídos levando em consideração o direcionamento do item.

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

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

07	Os gestores ou comitês de riscos utilizam-se de relatórios gerenciais gerados pela Controladoria.	Relatórios da Controladoria	Analisar se os relatórios gerados pela Controladoria são úteis à gestão de riscos	Brito (2004)
----	---	-----------------------------	---	--------------

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

Fonte: Elaborado pelos autores

Quanto à população e amostra, buscou-se as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), por tratar-se de empresas de capital aberto, e que, provavelmente, preocupam-se com a gestão e transparência dos negócios, inclusive para informações aos investidores.

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

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

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

Em seguida, realizou-se um trabalho de identificação da localização de cada empresa, a fim de selecionar somente aquelas localizadas em São Paulo. Nessa etapa, delimitou-se a população a ser pesquisada em 61 empresas não-financeiras, contemplando empresas nas áreas industrial, comercial e de serviço, independentemente do porte ou atividade explorada, as quais estão dispostas no Apêndice.

Para cada empresa, foi identificada uma pessoa a responder o questionário, caracterizando-se como um elemento da população. Detectou-se três casos em que o respondente era o responsável pela gestão em duas empresas da listagem, por tratarem-se de empresas do mesmo grupo. Assim, a população foi constituída por 58 elementos, representando as 61 empresas.

A coleta dos dados ocorreu via *e-mail* durante o mês de agosto de 2005. Hill e Hill (2002, p. 91) entendem como normal que as taxas de respostas a um questionário não exceda a 30%. Foram enviados 58 questionários aos gestores identificados como elementos da população. Deste total, houve retorno com respostas por 20 gestores, representando 34% da população pesquisada e, assim, constituindo a amostra da pesquisa. Após coletados os dados da pesquisa, efetuou-se uma tabulação dos mesmos de forma a agrupá-los e analisá-los.

5 Análise dos Resultados

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

Os resultados a seguir referem-se às questões de 1 a 3 que tratam das características dos respondentes e de seu ambiente de atuação. Inicialmente, buscou-se identificar o cargo dos respondentes conforme mostra a tabela 1.

Tabela 1 – Cargos ocupados pelos respondentes

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

Fonte: Elaborado pelos autores.

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

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

Outra importante variável pesquisada foi o tempo de experiência que os respondentes atuam nos cargos ocupados conforme mostra a tabela 2. Esses dados permitem analisar se o tempo de experiência no cargo interfere na opinião sobre o tema, e se há coerência e compatibilidade com as respostas entre si.

Tabela 2 – Tempo de experiência dos respondentes

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

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

Tabela 3 - Setor das empresas respondentes

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

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

De acordo com Padoveze (2003), é papel da Controladoria um modelo de gerenciamento de risco, o mais abrangente possível, identificando os elementos patrimoniais sujeitos a riscos, de forma a permitir um monitoramento constante das variáveis envolvidas. Assim, perguntou se a Controladoria preocupa-se com estes fatores.

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 4 indica que dos respondentes, 80% concordam e apenas 20% foram indiferentes, mas nenhum discordou.

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

Nessa comparação, a tabela 5 mostra que 30% dos que concordaram são da área de riscos (gestores, analistas e consultores) e os outros 50% da área de Controladoria (*controllers* e contadores). O percentual de indiferença para ambas as áreas foi igual.

Nessa questão, um *controller* manifestou-se indiferente, mas salientou que, quando é identificado um fator de risco que necessite de um *expert* para mapeá-lo e apresentar soluções, a área mais envolvida ou conhecedora do assunto é mobilizada (por exemplo, um assunto

jurídico). Nesse ponto, a Controladoria funciona como apoio ou área intermediária para monitoramento de riscos.

Em sua tese de doutorado, Brito (2000) defende que a Controladoria é a área mais adequada e oportuna para manter um sistema de controle de riscos nas instituições financeiras. Segundo o autor, o acesso às informações globais da empresa facilita a consolidação e validação das informações. Partindo desses conceitos, questionou-se aos pesquisados se nas empresas não-financeiras, a Controladoria pode ser responsável pelo sistema de controle de riscos.

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

Analisando a tabela 6 verifica-se que dos 8 profissionais respondentes ligados à área de riscos, 6 concordaram (75%). E dos 12 profissionais ligados à área de Controladoria, 11 concordaram (92%).

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

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

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

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

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

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 10 demonstra a posição dos profissionais relativamente às suas funções, e percebe-se que 75% dos profissionais ligados à área de riscos concordaram, e dos profissionais ligados à Controladoria, também 75% concordam que o controller pode monitorar os riscos dentro das empresas.

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

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

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

Fonte: Elaborado pelo autores

Nesse ponto, a tabela 11 mostra que 95% dos respondentes concordaram e apenas 5% são indiferentes, não havendo discordância por nenhum deles.

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

6 Considerações Finais

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

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

O papel da Controladoria, sob a ótica da gestão de riscos, é o de gerar informações para identificar variáveis que permitam o monitoramento de riscos, disponibilizando essas informações aos responsáveis pela gestão de riscos, ou administrando-os, quando estiverem

sob sua responsabilidade.

Referências

- ALMEIDA, Lauro Brito de; PARISI, Cláudio; PEREIRA, Carlos Alberto. Controladoria. In: CATELLI, Armando. (Org.). **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECON**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 343-355.
- ANDERSON, David R. The function of industrial controllership. **Accounting Review**. Jan 2004, Vol. 19, Issue 1, p.55-65.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BABBIE, Earl. **Métodos de pesquisas de survey**. Tradução de Guilherme Cezarino. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2001. 1ª reimpressão.
- BARBOSA, Gustavo Tardin. Cuidando de uma trajetória segura. In: Duarte Jr., Antonio M.; Varga, Gyorgy. (Org.). **Gestão de riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003. p. 811-827.
- BRITO, Carmo Aparecido. **Um estudo exploratório sobre a atuação da controladoria nas empresas de factoring**. 2004. 174 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) – Centro Universitário Álvares Penteado - UNIFECAP, São Paulo: 2004.
- BRITO, Osias Santana de. **Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco-retorno em bancos de atacado**. 2000. 354 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.
- CASSIDY, Dan. Enterprise risk management (ERM): a new reality for businesses. **Employee Benefit Plan Review**. May 2005, Vol. 59 Issue 11, p.29-31. Base de dados: Business Source Premier
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-circular CMV/SNC/SEP n. 1/2005**. Rio de Janeiro, 25 fev. 2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 16 mai. 2005.
- DUARTE JR., Antonio Marcos. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. In: Lemgruber et al (Org.). **Gestão de risco e derivativos: aplicações no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2001.
- FAMÁ, Rubens. CARDOSO, Ricardo Lopes. MENDONÇA NETO, Octavio Ribeiro de. **Gestão integrada de riscos para empresas não financeiras: uma proposta de modelo para controladoria empresarial**. Trabalho apresentado no XXV ENANPAD em 2001. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/enanpad2001-trabs-apresentados-ccg.html>>. Acesso em: 16 mai. 2005.
- FERRAZ, Marcelo. Utilização de derivativos exóticos no gerenciamento de risco em empresas. In: Duarte Jr., Antonio M.; Varga, Gyorgy. (Org.). **Gestão de riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003. p. 783-809.
- GITMAN, Laurence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.
- GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew. **Investigação por questionário**. 2. ed. Lisboa, Edições Silabo, 2002.

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

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. 3. ed. Disponível em:<<http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203%20versao.pdf>>. Acesso em: 16 mai. 2005.

JORION, Philippe. **Value at risk**: a nova fonte de referência para o controle do risco de mercado. 4. ed. São Paulo: BM&F, 2001. 305p.

KANITZ , Stephen Charles. **Controladoria**: teoria e estudo de casos. São Paulo: Pioneira, 1976.

MARSHALL, Simon. Risk management: we have reached a turning point. **Credit Management**. p. 43-44, Mai. 2005. Base de dados: Business Source Premier

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

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

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro. **Um modelo para gerenciamento de riscos em instituições não financeiras**: aplicação ao setor de distribuição de energia elétrica no Brasil. 2004. 147 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. Tradução CATUNDA, Pedro. **Microeconomia**. Rio de Janeiro: Makron, 1994.

SAITO, Richard; SHIOZER, Rafael F. O uso de derivativos e gerenciamento de riscos em empresas brasileiras não financeiras. **GV Pesquisa Relatório 05/2005**. Disponível em: <http://www.fgvsp.br/adm/arquivos_npp/P00317_1.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2005.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SEBRAE. **Classificação das empresas**. Disponível em: <<http://www.sebraego.com.br>>. Acesso em: 03 abr. 2005.

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

Apêndice - lista das empresas selecionadas para a pesquisa

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