



INSTITUTO POLITÉCNICO DE COIMBRA

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

MESTRADO EM AUDITORIA EMPRESARIAL E PÚBLICA

DISSERTAÇÃO

MATURIDADE DA GESTÃO DE RISCO

UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA DA SUA DIVULGAÇÃO NAS EMPRESAS
COTADAS NA EURONEXT LISBON

por

Sandra Isabel Simões de Oliveira Henriques

Orientada por:

Mestre Nuno Miguel Caeiro Castanheira

Coimbra, Abril de 2013

RESUMO

A gestão de risco tem como objetivo criar valor, através da gestão e controlo das incertezas e das ameaças que podem afetar os objetivos da organização, numa perspetiva de continuidade do negócio. Neste contexto o nível de maturidade de divulgação dos riscos e dos processos de gestão de riscos das empresas desempenha um papel fundamental para o sucesso das organizações.

Na pesquisa efetuada tentamos determinar a maturidade da gestão de risco das empresas portuguesas ao nível da divulgação dos seus riscos e dos processos de gestão dos riscos. Com esse objetivo realizamos um estudo através da análise de conteúdo do relatório e contas de 51 empresas cotadas na Euronext Lisbon no ano de 2010.

Embora nem todos os resultados tenham comprovação estatística, indiciam que o nível de maturidade da divulgação de gestão dos riscos está positivamente correlacionada com a dimensão das empresas, a existência de um departamento de gestão de riscos e o setor económico a que pertencem e é independente do tipo de entidade e da internacionalização das empresas.

Os resultados obtidos devem ser interpretados tendo em conta as limitações que se reconhecem ao presente trabalho, não possibilitando efetuar generalizações para o universo empresarial português.

ABSTRACT

Risk management aim is to create value, through the management and control of uncertainties and threats that may affect the organization's goals, in a business continuity perspective. In this context the maturity level of the risk disclosure and of the risk management processes play a key role in the success of organizations.

In the carried out research we try to determine the maturity of the Portuguese companies risk management at the level of disclosure of their risks and risk management processes. With this aim we conducted a research through content analysis of the annual reports and accounts of 51 companies listed on Euronext Lisbon in 2010.

The results, although not all statistically proved, suggest that the level of maturity of risk management disclosure is positively correlated with firm size, the existence of a risk management department and of an economic sector to which they belong and it is independent of the type of entity and internationalization.

The results should be interpreted considering the recognized limitations of the present work, which do not allow generalizations to the Portuguese business universe.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço à minha família, amigos e colegas de trabalho pelo apoio e incentivo que sempre me transmitiram ao longo da realização desta dissertação.

Ao meu orientador Nuno Miguel Caeiro Castanheira, por ter aceite a orientação científica desta dissertação e pelas sugestões e disponibilidade demonstrada.

Finalmente agradeço a todos os professores e colegas de mestrado que me acompanharam durante todo o percurso.

Só com a ajuda de todos foi possível concluir este trabalho.

ÍNDICE GERAL

1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DE LITERATURA	3
2.1- EXPLICITAÇÃO DO TERMO RISCO	3
2.2 - EVOLUÇÃO NORMATIVA DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA SOBRE RISCOS	4
2.2.1 - <i>Regulamentação Nacional em matéria de risco</i>	4
2.2.2.1 - Regulamento n.º 7/2001 da CMVM	4
2.2.2.2 - Regulamento n.º 1/2007 da CMVM	4
2.2.2.3 - Regulamento n.º 1/2010 da CMVM	4
2.2.2.4 - Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2008	4
2.2.2 - <i>Acordo de Basileia</i>	5
2.2.3 - <i>Normas internacionais</i>	6
2.2.3.1 - International Accounting Standards (IAS)	6
2.2.3.1.1 - IAS 14 - Relato por Segmentos	6
2.2.3.1.2 - IAS 32 - Instrumentos Financeiros - Divulgação e Apresentação... 7	
2.2.3.2 - International Standards on Auditing (ISAs)	7
2.2.3.2.1 - ISA 315 - Identificação e avaliação dos riscos de distorção material por meio da compreensão da entidade e do seu ambiente..... 7	
2.2.3.2.2 - ISA 330 - A resposta do auditor aos riscos avaliados	7
2.3 - A GESTÃO DE RISCO	8
2.3.1 - <i>Enquadramento</i>	8
2.3.1.1 - Conceito e visão geral..... 8	
2.3.1.2 - Tipologia de Riscos	9
2.3.2 - <i>Gestão de Risco: da abordagem tradicional à Gestão de Risco Empresarial</i>	13
2.3.2.1 - Conceito de Gestão de Risco Empresarial (ERM)	13
2.3.2.2 - Implementação de um processo de Gestão de Risco Empresarial (ERM)	13
2.3.3. - <i>Frameworks em matéria de gestão risco</i>	15
2.3.3.1 - Modelo COSO - ERM..... 15	
2.3.3.2 - ISO 31000:2009	18
2.3.3.3 - Norma de Gestão de Riscos da Ferma	22
2.3.4 - <i>Maturidade da Gestão do Risco Empresarial</i> 24	
2.4 - O PAPEL DA AUDITORIA NO PROCESSO DE GESTÃO DO RISCO	26

2.4.1 - Auditoria Interna	26
2.5 - A DIVULGAÇÃO DOS RISCOS.....	30
2.5.1 - O relatório de gestão	31
2.5.2 - O IASB e a IOSCO	33
2.5.3 - Vantagens e limitações da divulgação.....	33
2.6 - REVISÃO DE ESTUDOS EMPÍRICOS	35
3. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO	37
3.1 - TÉCNICA DE RECOLHA E TRATAMENTO DOS DADOS	37
3.1.1 - O índice de divulgação	37
3.1.2 - Variável dependente.....	38
3.1.2.1 - Determinação do valor do índice de divulgação	40
3.1.3 - Seleção da amostra.....	40
3.1.4 - Análise Estatística	42
3.2 - VARIÁVEIS INDEPENDENTES	43
3.2.1 - Dimensão (DM).....	43
3.2.2 - Existência de um departamento de gestão de risco.....	44
3.2.3 - Setor Económico (Fin/Nfin).....	45
3.2.4 - Tipo de Entidade.....	45
3.2.5 - Internacionalização.....	46
4. RESULTADOS DO ESTUDO EMPÍRICO.....	47
4.1 - ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS	47
4.2 - ANÁLISE ESTATÍSTICA.....	52
4.2.1 - Variáveis Contínuas.....	52
4.2.2 - Variáveis Discretas	53
4.2.3 - Teste das Hipóteses de Investigação	55
4.2.3.1 - Análise Univariada	55
4.2.3.1.1 - Dimensão	56
4.2.3.1.2 - Existência de um departamento de risco	56
4.2.3.1.3 - Setor Económico	57
4.2.3.1.4 - Tipo de entidade	57
4.2.3.1.5 - Internacionalização.....	58
4.2.3.2 - Regressão linear múltipla	59

5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS INVESTIGAÇÕES	62
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	65
APÊNDICES.....	73

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1- Gestão do Risco Tradicional versus ERM - principais diferenças.....	14
Quadro 2 – Níveis de maturidade de risco	25
Quadro 3 - Comparação entre o Velho e o Novo Paradigma de Auditoria	26
Quadro 4 - Metodologia adotada pela Auditoria Interna face à Maturidade do risco ...	29
Quadro 5 - Artigo 66.º do CSC.....	32
Quadro 6 - Lista de Indicadores de divulgação de riscos e de gestão dos riscos.....	39
Quadro 7- População e Amostra alvo do estudo.....	41
Quadro 8 - Formulação das Hipóteses	46
Quadro 9 - Índice de divulgação	48
Quadro 10 - Frequência de divulgação	49
Quadro 11 - Frequência de divulgação em função existência de um DGR	50
Quadro 12 - Frequência de divulgação em função do setor económico.....	51
Quadro 13 - Frequência de divulgação em função da internacionalização.....	51
Quadro 14 - Medidas estatísticas das variáveis contínuas.....	52
Quadro 15 - Caracterização da amostra em função da existência de um DGR.....	53
Quadro 16 - Caracterização da amostra em função do setor económico	53
Quadro 17 - Caracterização da amostra em função do tipo de entidade.....	53
Quadro 18 - Caracterização da amostra em função da internacionalização.....	54
Quadro 19 - Testes de normalidade das Variáveis	55
Quadro 20 - Coeficiente de Correlação de <i>Spearman</i>	56
Quadro 21 - Teste <i>Kruskal-Wallis H</i> - Departamento de Risco.....	56

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

Quadro 22 - Teste <i>Kruskal-Wallis H</i> - Setor Económico.....	57
Quadro 23 - Teste <i>Kruskal-Wallis H</i> - Tipo de Entidade.....	57
Quadro 24 - Teste <i>Kruskal-Wallis H</i> - Internacionalização	58
Quadro 25 - Resultados da Regressão linear múltipla	60
Quadro 26 - Resultados da regressão linear simples.....	61

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo de risco de negócio	12
Figura 2 - Cubo COSO	16
Figura 3 – Processo de Gestão de Riscos	18
Figura 4 - Processo de Gestão de Riscos da Ferma.....	22

ACRÓNIMOS

AIBR - Auditoria interna baseada no risco

AICPA - *The American Institute of Certified Public Accountants*

AIRMC - The Association of Insurance and Risk Managers

COSO - *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*

ERM - *Enterprise Risk Management*

FERMA - *Federation of European Risk Management Associations*

IAS - *International Accounting Standards*

IAASB - *International Auditing and Assurance Standards Board*

IASB - *International Accounting Standards Board*

ICAEW - *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*

IFAC - *International Federation of Accountants*

IIA - *Institute of Internal Auditors*

IRM - *The Institute of Risk Management*

ISAs - *International Standards on Auditing*

ISO - *The International Organization for Standardization*

ND - *Normas de Desempenho*

1. INTRODUÇÃO

Com o objetivo de redução do risco e incerteza, as empresas são pressionadas a divulgar mais informação para o mercado (Cortis, 2000). Uma forma de melhorar a informação financeira poderá ser incrementar a divulgação de informação sobre os riscos e as atividades de gestão dos riscos, implementadas para gerir os riscos identificados.

Dobler (2008) argumenta que “a gestão de risco influencia o relato de risco de duas formas. Primeiro, a gestão do risco fornece informação para o relato de risco ao exterior. Segundo, o relato de risco pode ser usado como um instrumento de manipulação do risco”, ou seja, a escolha das alternativas de divulgação do risco, a sua forma e precisão é influenciada por as possíveis reações dos utilizadores da informação financeira. As empresas devem divulgar mais informação sobre o risco e a gestão de risco nos seus relatórios anuais, na medida em que a divulgação dos riscos pode reduzir as assimetrias existentes entre gestores e investidores.

O principal objetivo do estudo realizado é conhecer a maturidade de gestão de risco e dos processos de gestão de risco nas empresas portuguesas ao nível da sua divulgação.

Para o efeito, propomo-nos analisar em que estágio de maturidade se encontram as empresas cotadas na Euronext Lisbon e obter evidência sobre vários fatores que podem ajudar a explicar uma maior maturidade em termos de gestão de risco e dos processos de gestão de risco.

De forma a conhecer as práticas de divulgação dos riscos e dos processos de gestão de riscos das empresas portuguesas, as principais questões que se procuram responder na pesquisa efetuada são:

Que tipos de informação sobre risco e gestão de risco são divulgados pelas empresas portuguesas?

Quais as empresas ou setores económicos que divulgam mais informação sobre risco e gestão de risco?

A resposta a estas questões poderá contribuir para determinar potenciais lacunas entre a informação divulgada e a utilidade do tipo de informação para os investidores e por conseguinte no futuro para melhorar a regulação do risco.

A dissertação encontra-se estruturada em seis capítulos:

No segundo capítulo explicitamos o termo risco com recurso às definições de diversos autores. Efetuamos um enquadramento da regulamentação nacional e internacional em matéria de risco. Apresentamos o conceito e evolução da gestão de risco, os principais frameworks em matéria de gestão de risco e uma análise da maturidade de gestão de risco. Debruçamo-nos sobre a divulgação do risco, as suas vantagens e limitações. No terceiro capítulo é descrita a metodologia de investigação utilizada. No quarto capítulo apresentamos os resultados do estudo empírico efetuado. Por último no quinto capítulo apresentam-se as principais conclusões das hipóteses de investigação formuladas, as principais limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Neste ponto do trabalho pretendemos fazer referência à literatura revista no âmbito do risco, da gestão de risco e da sua divulgação.

2.1- EXPLICITAÇÃO DO TERMO RISCO

O conceito de risco e de gestão de risco tem vindo a receber crescente atenção nos últimos anos (Power, 2004). Influenciado em parte pelos debates na área da sociologia, tendo como contributos mais relevantes, Beck(1992) e Douglas (1992).

Geralmente, o risco é considerado como sinónimo de incerteza. Neste contexto Miller (1992) afirma que a incerteza reduz a previsibilidade e aumenta o risco.

Não é possível encontrar uma definição consensual do termo risco, uma vez que são múltiplas e diversas as definições presentes na literatura.

“O risco é a possibilidade da ocorrência de um evento que tenha impacto sobre o alcance de objetivos. O risco é medido em termos de impacto e probabilidade de ocorrência” IIA (2004:19).

“O risco pode ser definido como incerteza associada quer a um ganho potencial, quer a uma perda potencial” Solomon, et al. (2000).

O COSO (2004) define o risco como a possibilidade de um evento ocorrer e afetar negativamente a realização dos objetivos. Todavia, os eventos podem resultar de fontes internas ou externas à organização e causar impactos positivos ou negativos.

Seguindo a mesma ordem de ideias diferentes organismos (IRM/AIRMC, 2002; ICAEW, 2002; ICAEW, 2003) e autores (Beretta e Bozzolan, 2004), definem o risco como a combinação da probabilidade de um evento e das suas consequências, na medida em que em qualquer tomada de decisão existe um potencial para eventos e consequências que geram oportunidades de obtenção de benefícios ou ameaças ao sucesso de uma organização.

As explicitações do conceito de risco apresentadas permitem-nos concluir que existe concordância numa noção de risco que congrega quer as possibilidades de ganho quer as perdas associadas à incerteza.

2.2 - EVOLUÇÃO NORMATIVA DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA SOBRE RISCOS

2.2.1 - Regulamentação Nacional em matéria de risco

2.2.2.1 - Regulamento n.º 7/2001 da CMVM

O regulamento n.º 7/2001 introduziu obrigações de carácter informativo às sociedades cotadas, nomeadamente a publicação anual, em anexo ao relatório de gestão, de um relatório sobre a prática do governo societário.

2.2.2.2 - Regulamento n.º 1/2007 da CMVM

O regulamento n.º 1/2007 refere no seu capítulo II, a recomendação de descrição dos sistemas de controlo interno e de gestão de risco das entidades, ao nível de divulgação de informação no relatório do governo societário. Destaca-se ainda como alteração significativa, a recomendação que o órgão de administração inclua um número suficiente de administradores não executivos, que acompanhem e avaliem a gestão dos administradores executivos.

2.2.2.3 - Regulamento n.º 1/2010 da CMVM

Mais recentemente, foi emitido, pela CMVM o regulamento n.º 1/2010, que introduziu alterações ao nível da divulgação sobre a remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades emitentes de ações, admitidas à negociação em mercado regulamentado.

2.2.2.4 - Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2008

O Aviso n.º 5/2008 do Banco de Portugal veio estabelecer a harmonização ao nível dos relatórios exigidos pela CMVM e pelo Banco de Portugal, às instituições financeiras. Adicionalmente o Aviso n.º 5/2008 do Banco de Portugal, no seu artigo 3.º, alínea b, define que o sistema de controlo interno das instituições financeiras deve ter como base “Um sólido sistema de gestão de riscos, destinado a identificar, avaliar, acompanhar e controlar todos os riscos que possam influenciar a estratégia e os objetivos definidos pela instituição, que assegure o seu cumprimento e que são tomadas as ações necessárias para responder adequadamente a desvios não desejados”.

2.2.2 - Acordo de Basileia

O Acordo de Basileia agrega um conjunto de regras definidas para uniformizar a gestão de risco na atividade bancária e regular a atividade das instituições financeiras no seu relacionamento com o mercado, nomeadamente, em matéria de financiamentos.

Em 1988 foi assinado o acordo de Basileia, pelos bancos centrais de alguns países, que introduziu a obrigatoriedade de existência de um capital mínimo, calculado em consonância com determinadas regras para a cobertura de riscos de crédito e de mercado, o que evidência uma clara preocupação com este tipo de riscos. Todavia, as limitações deste acordo ao nível da mitigação do risco de crédito e o facto de não contemplar o tratamento dos riscos operacionais impulsionaram o surgimento do Acordo de Basileia II, cujos principais objetivos consistiram na adoção de práticas de gestão de risco mais eficientes, no incremento da transparência ao nível da gestão do risco efetuada pelo banco face ao mercado e a aproximação do capital mínimo imposto pelo regulador dos riscos assumidos pelos bancos. O acordo de Basileia II é constituído por três pilares:

Pilar I - Requisitos mínimos de fundos próprios, consiste numa substancial alteração da forma de cálculo dos requisitos mínimos de capital para o risco de crédito e na inclusão do risco operacional.

Pilar II - Processo de Supervisão, assegura que os bancos mantêm capital adequado aos seus riscos e estimula o desenvolvimento e o uso de técnicas de gestão de riscos.

Pilar III - Disciplina de Mercado, no sentido que os bancos devem dar mais informação aos mercados, nomeadamente dos riscos que incorrem, para que estes mais adequadamente avaliem os riscos dos mesmos. A divulgação de informação irá dar a conhecer ao mercado os níveis de risco assumidos por cada instituição, assim como o nível de sofisticação da gestão de risco. O objetivo deste pilar é potenciar uma maior transparência sobre a situação financeira e a solvabilidade das Instituições Financeiras.

Por último, em resultado da insuficiência dos acordos anteriores, em 2010 surge o Acordo de Basileia III que definiu requisitos mínimos de reservas de capitais por parte dos bancos e introduziu margens de capital, nomeadamente margens de conservação de capital e margens contra cíclicas.

2.2.3 - Normas internacionais

2.2.3.1 - International Accounting Standards (IAS)

Conforme referido por Beja (2004), as *International Accounting Standards* (IAS), são normas contabilísticas emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Em Portugal estas normas são de aplicação obrigatória para as empresas cotadas e para as sujeitas à certificação legal de contas.

É evidente o impacto de algumas normas, explicitadas seguidamente, na evolução das práticas de gestão de risco em Portugal.

2.2.3.1.1 - IAS 14 - Relato por Segmentos

De acordo com o referido por Beja (2004), o relato por segmentos constitui um importante contributo para uma maior transparência do relato da informação financeira para os seus utilizadores, ao nível de:

- Compreender melhor o desempenho da empresa;
- Avaliar melhor os riscos e retornos da empresa;
- Fazer juízos de valor da empresa como um todo.

Sendo de realçar a proeminência da gestão risco no parágrafo 13 desta norma:

“As origens predominantes de riscos afetam a forma como a maior parte das empresas são organizadas e geridas. Por isso, o parágrafo 27 desta Norma dispõe que a estrutura organizacional de uma empresa e o seu sistema de relato financeiro interno sejam a base para a identificação de segmentos.”

2.2.3.1.2 - IAS 32 - Instrumentos Financeiros - Divulgação e Apresentação

Esta norma fornece requisitos detalhados sobre o risco, a gestão de risco e a divulgação do risco dos instrumentos financeiros.

Em consonância com Beja (2004), a importância do conceito do risco é evidenciada no parágrafo 2 da norma:

“Esta norma também exige a divulgação da informação acerca da natureza e extensão do uso de instrumentos financeiros por parte de uma entidade, as finalidades de negócio que servem, os riscos a eles associados e as políticas de gestão para o controlo desses riscos.”

2.2.3.2 - International Standards on Auditing (ISAs)

As ISAs estabelecem padrões de qualidade e fornecem orientações aos auditores para lidarem com as novas exigências de relato financeiro. As ISAs são emitidas pelo *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), fundação criada em 2003 pela *International Federation of Accountants* (IFAC). São normas internacionais reconhecidas como dotadas de elevada qualidade técnica. São de realçar a ISA 315 e a 330, que tem como ênfase minimizar os riscos de auditoria e referenciam a importância do risco.

2.2.3.2.1 - ISA 315 - Identificação e avaliação dos riscos de distorção material por meio da compreensão da entidade e do seu ambiente.

Segundo esta norma o objetivo do auditor é identificar e avaliar os riscos de distorção material, quer devido a fraude ou erro, nas demonstrações financeiras, através da compreensão da entidade e do seu ambiente, incluindo o controlo interno da entidade, proporcionando uma base para implementação de respostas aos riscos de distorção material avaliados.

2.2.3.2.2 - ISA 330 - A resposta do auditor aos riscos avaliados

De acordo com esta norma o objetivo do auditor é obter evidência de auditoria suficiente e apropriada sobre os riscos avaliados, através da conceção e implementação de respostas adequadas a esses riscos.

2.3 - A GESTÃO DE RISCO

2.3.1 - Enquadramento

2.3.1.1 - Conceito e visão geral

A gestão de risco é um tema ao qual se tem dado uma crescente importância tendo o seu conceito sofrido profundas alterações nos últimos anos. Segundo Beja (2004), a primeira referência ao conceito de gestão de risco surgiu nos Estados Unidos da América, num artigo publicado na *Harvard Business Review* em 1956. Todavia, só no final do Século XX, a gestão de risco foi considerada como um elemento fundamental nos processos de governação empresarial, bem como parte integrante das boas práticas de gestão.

O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO¹)* (COSO, 2004) considera que a gestão de risco é :

“Um processo desenvolvido pela administração, gestão e outras pessoas, aplicado na definição estratégica da organização, desenhado para identificar potenciais eventos que podem afetar a entidade, gerir os riscos para níveis aceitáveis, fornecendo uma garantia razoável de que os objetivos da organização serão alcançados.”

Esta definição reflete os conceitos fundamentais da gestão de risco empresarial.

Por sua vez o IIA (2004:19) define a gestão de risco como:

“Um processo para identificar, avaliar, gerir e controlar potenciais eventos ou situações de modo que permita uma segurança razoável que os objetivos da organização serão alcançados”.

A gestão de riscos corresponde a um processo no qual, a gestão efetua um balanço dos riscos a que as suas unidades de negócio se encontram expostas e aos controlos implementados para reduzir a probabilidade da ocorrência desses riscos (Stokhof, 2008).

¹ Organização do Sector Privado que se dedica a melhorar a qualidade dos relatórios financeiros, efetivo Controlo Interno e Governação.

De acordo com a *Federation of European Risk Management Associations* (Ferma, 2003) a gestão de riscos:

“Deve ser um processo contínuo e em constante desenvolvimento aplicado à estratégia da organização e à implementação dessa mesma estratégia. Deve analisar metodicamente todos os riscos inerentes às atividades passadas, presentes e, em especial, futuras de uma organização. Deve ser integrada na cultura da organização com uma política eficaz e um programa conduzido pela direção de topo”.

2.3.1.2 - Tipologia de Riscos

Considerando a diversidade de operações e atividades existentes nas organizações, são vários os tipos de riscos que estas enfrentam, quer a nível interno como externo. Por essa razão, é fundamental a elaboração de uma tipologia de riscos com a maior abrangência possível de modo a facilitar a identificação e avaliação dos riscos. Não existe uma tipologia de riscos universalmente aceite, sendo claro que os riscos que cada organização enfrenta não são iguais. De salientar que a identificação dos diversos fatores de risco, usada por vários organismos e autores não segue um padrão uniformizado ainda que possam ser identificadas algumas tipologias comuns.

Lajili e Zéghal (2005) defendem que os riscos agrupam-se em riscos financeiros, de negócio, operacionais, políticos, tecnológicos, meio ambiente e recursos naturais.

Segundo a perspetiva de Crouhy, Galai e Mark (2006) os riscos podem ser classificados de acordo com as seguintes categorias: risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco operacional, riscos legais, riscos de negócio, riscos estratégicos e riscos reputacionais.

De acordo com o IRM/AIRMC (2002) os riscos que uma organização enfrenta resultam de fatores internos e externos. Estes podem ser categorizados em vários tipos de riscos tais como estratégicos, financeiros e operacionais.

Risco de mercado

Crouhy, Galai, e Mark (2006) definem risco de mercado, como o risco de que oscilações nos preços e taxas dos mercados financeiros reduza o valor de uma carteira de títulos. Ocorre devido a um conjunto de fatores, tais como: risco de taxas de juro, exposição a riscos cambiais e planos de opções.

Risco de crédito

De acordo com Cabedo e Tirado (2004), o risco de crédito consiste na possibilidade de um decréscimo no valor de um ativo financeiro devido à incapacidade do credor solver as suas dívidas.

Risco de liquidez

De acordo com Cabedo e Tirado (2004), o risco de liquidez ocorre quando uma empresa não tem capacidade para proceder ao pagamento dos compromissos que assumiu.

Risco operacional

Crouhy, Galai, e Mark (2006) identificam os três tipos de riscos operacionais mais relevantes, o risco tecnológico, principalmente o risco associado aos sistemas de informação, a fraude cometida pela gestão ou empregados e o fator humano, que corresponde às potenciais perdas resultantes de erro humano.

Riscos legais

Os riscos legais derivam de uma variedade de razões. A título de exemplo uma alteração na lei fiscal que pode ter inúmeras consequências para uma empresa.

Risco de negócio, risco estratégico e de risco de reputação

Seguindo a classificação de Crouhy, Galai, e Mark (2006), o risco de negócio, risco estratégico e risco de reputação são agrupados conjuntamente, sendo identificados como risco de negócio. O risco de negócio refere-se aos riscos típicos de uma empresa face à incerteza sobre o custo de produção, stock e entrega dos produtos.

O risco estratégico refere-se ao risco associado a investimentos significativos, nos quais existe uma elevada incerteza sobre o seu sucesso e rentabilidade.

O risco de reputação consiste no risco de que uma boa reputação, que pode criar valor, se transforme numa má reputação e conseqüente perda de valor.

Beretta e Bozzolan (2004) desenvolveram um estudo de análise de divulgação de riscos, no qual classificaram os fatores de risco em cinco categorias, designadamente, estratégia, estrutura financeira, tecnológica, de organização, processo de negócio e ambiental.

O ICAEW (1997) classifica os riscos em três categorias: riscos ambientais, riscos operacionais e riscos estratégicos.

Os riscos ambientais referem-se essencialmente a fatores que não são controlados pela organização, compreendem riscos como o risco económico, político, legal, regulação e concorrência.

Os riscos estratégicos resultam dos planos de negócios da empresa e das estratégias definidas. Estes englobam riscos financeiros, tecnológicos e outros riscos relacionados com o planeamento e o portfólio de riscos.

Os riscos operacionais consistem na probabilidade de perdas decorrentes da atividade operacional da empresa, ou seja o risco associado aos processos e controlo interno. Congrega diversos tipos de riscos tais como: a satisfação do cliente, eficiência, comunicação, as infraestruturas, a reputação, os riscos de taxas de juro, cash flow e os relacionados com os contratos, leis e regulamentos.

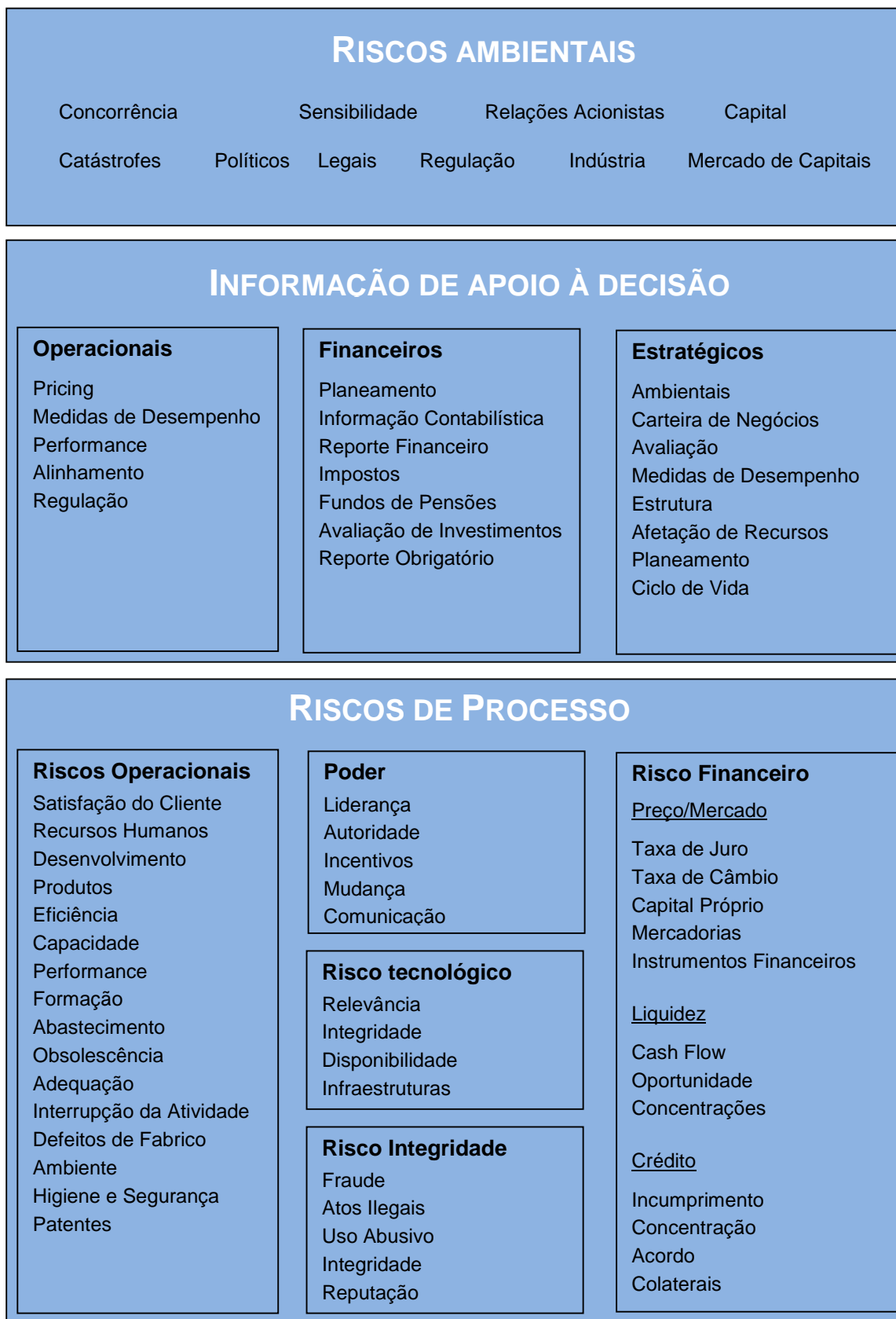


Figura 1 - Modelo de risco de negócio

Fonte: ICAEW 1997

2.3.2 - Gestão de Risco: da abordagem tradicional à Gestão de Risco Empresarial

2.3.2.1 - Conceito de Gestão de Risco Empresarial (ERM)

Num ambiente de globalização crescente em que a tolerância ao risco é cada vez menor, os acionistas e os diferentes *stakeholders* exigem uma maior transparência dos riscos enfrentados pelas organizações.

Para Frigo e Anderson (2011) o conceito ERM enfatiza uma abordagem *top-down*, que possibilita uma gestão eficaz dos riscos. Com o objetivo de aumentar a probabilidade da concretização dos objetivos dentro dos limites do “apetite de risco” permitindo a criação de valor para os *stakeholders*.

Como mencionado por Chapman (2001), através de uma visão holística de todos os riscos que a organização enfrenta e da sua influência na concretização dos objetivos organizacionais, a metodologia ERM permite às organizações uma gestão dos riscos mais eficiente, de modo a alcançar os melhores ganhos aos menores custos.

De acordo com Beasley, Branson e Hancock (2009), a metodologia ERM permite a identificação, avaliação, monitorização dos riscos e uma comunicação efetiva dos riscos identificados ao longo de toda a organização. O processo ERM assegura também que os riscos mais significativos são considerados pela administração e gestão, na definição do planeamento estratégico.

Na mesma linha de pensamento está Banham (2011) que defende que a ERM oferece uma abordagem comum da gestão de riscos para identificar, avaliar, quantificar e responder aos diversos riscos, nomeadamente, os estratégicos, operacionais, financeiros e de mercado com vista a otimizar a gestão dos riscos.

2.3.2.2 - Implementação de um processo de Gestão de Risco Empresarial (ERM)

O mundo dos negócios é cada vez mais complexo, motivado pelos novos riscos emergentes que criam novos desafios às organizações e pela maior importância que as organizações tem vindo a dar à temática de gestão de risco. Por outro lado a implementação de um programa de gestão de risco efetivo é um processo moroso e que exige disciplina.

ERM difere da gestão de risco tradicional onde os riscos são geridos de forma isolada, ou seja cada unidade de negócio gere os seus próprios riscos sem uma visão global dos riscos da organização. Em contraste, ERM considera os efeitos dos vários riscos gerindo-os de uma forma integrada (Frigo e Anderson, 2011). Este conceito é também partilhado por Banham (2004), reproduzido no seguinte quadro apresentado por Castanheira (2007) que mostra claramente as principais diferenças entre a abordagem tradicional de gestão de risco e o processo ERM.

Quadro 1- Gestão do Risco Tradicional versus ERM - principais diferenças

Gestão de Risco Tradicional	ERM
Risco tratado individualmente	Risco no contexto da estratégica do negócio
Identificação e avaliação do risco	Desenvolvimento de um catálogo de riscos
Enfoque nos riscos discretos	Enfoque nos riscos críticos
Mitigação de risco	Otimização de Risco
Limite de Risco	Estratégia de Risco
Responsabilidades de risco não definidas	Responsabilidades de risco definidas
Quantificação do risco	Monitorização e medição dos riscos
“O risco não é da minha responsabilidade”	“O risco é da responsabilidade de todos”

Fonte: (Castanheira, 2007)

De acordo com Engle (2009), um programa ERM não tem que ser necessariamente dispendioso. A gestão deve simplesmente identificar a natureza do risco e os riscos chave do negócio e numa fase posterior implementar os meios adequados para mitigar os riscos identificados.

Rucker (referido por Chapman, 2001) salienta que a gestão de risco empresarial deve estar intrinsecamente ligada aos negócios da organização, isto é, à sua gestão estratégica o que engloba a sua visão, missão e objetivos.

Na perspectiva de Deloach (referido por Chapman, 2001) a estratégia organizacional, os objetivos, a cultura, o nível de risco que cada organização está disposta a aceitar e os recursos disponíveis impulsionam a implementação de um programa de gestão de risco empresarial. Defende ainda que qualquer processo ERM é iniciado através de cinco ações fundamentais, nomeadamente, estabelecimento de uma estrutura de supervisão, definição de uma linguagem comum, *targeting* de riscos e processos, definição de metas e objetivos e avaliação da capacidade de gestão risco.

2.3.3. - Frameworks em matéria de gestão risco

Existem diversos Frameworks em matéria de gestão de risco, contudo neste trabalho focalizamo-nos naqueles que consideramos mais relevantes, nomeadamente o Modelo COSO, a norma de gestão de riscos, ISO 31000:2009, e a norma de gestão de riscos Ferma. Com especial ênfase no Modelo do COSO que é considerado uma referência para a gestão de risco nas organizações.

2.3.3.1 - Modelo COSO - ERM

O COSO em colaboração com a PriceWaterHouseCoopers desenvolveu um Framework com base no modelo de controlo interno desenvolvido pelo COSO em 1992, com o objetivo de promover a gestão de risco empresarial, como um novo paradigma na gestão do risco de negócio. Segundo o COSO (2004), existe uma relação direta entre os objetivos e os componentes da gestão de risco, que representam o que é necessário para alcançar os objetivos. Os objetivos dividem-se em quatro categorias:

Estratégicos - estão relacionados com as mais altas metas, alinhados com a missão e visão da entidade;

Operacionais - relacionados com a eficiência e eficácia das operações, incluindo a performance e os objetivos de lucro;

Comunicação - estão relacionados com a eficiência do reporte interno e externo da entidade;

Conformidade - consistem no cumprimento das leis e regulamentação aplicável à entidade.

Para que ocorra uma gestão de risco efetiva, são identificados oito componentes inter-relacionadas, designadamente, o ambiente interno, a definição dos objetivos, a identificação de eventos, a avaliação do risco, a resposta ao risco, atividades de controlo, informação e comunicação e monitorização, que permitem, com uma segurança razoável, o alcance dos objetivos e que complementam o modo como a gestão conduz a empresa.

ERM não é um processo estático, mas um processo interativo e multidimensional, no qual as suas componentes se influenciam mutuamente. Existe uma relação direta entre os objetivos estratégicos, os operacionais, a comunicação e a conformidade, que representam o esforço da organização para atingir os seus objetivos e os componentes de ERM, que representam o que é fundamental para alcançá-los.

Esta relação é representada numa matriz tridimensional, em forma de cubo, conforme a figura 2.

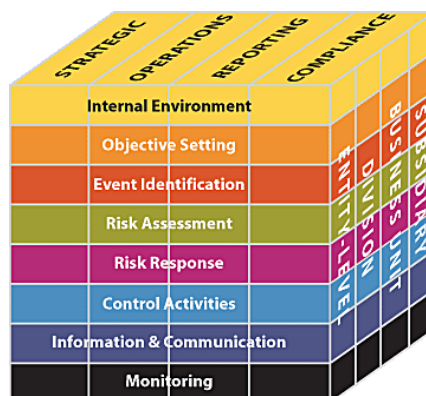


Figura 2 - Cubo COSO

Fonte: Coso (2004)

Ambiente Interno

O ambiente interno engloba a cultura da organização e estabelece a forma como este é visto pelos colaboradores de uma empresa, incluindo a filosofia de gestão de risco, a integridade e os valores éticos, assim como o ambiente no qual desenvolvem a sua atividade.

Definição dos Objetivos

Os objetivos devem ser definidos antes da gestão proceder à identificação de eventos que possam afetar a sua concretização. ERM assegura que existe um processo para definir os objetivos e que os objetivos estabelecidos são suportados em consonância com a missão e são consistentes com a apetência ao risco da empresa.

Identificação de Eventos

Os eventos internos e externos que possam afetar a realização dos objetivos devem ser identificados, sendo efetuada uma distinção entre riscos e oportunidades. As oportunidades identificadas devem ser canalizadas para a gestão estratégica e influenciar a definição dos objetivos.

Avaliação do Risco

Os riscos identificados são avaliados, de acordo com a sua probabilidade e impacto, para determinar como devem ser geridos. Avalia o risco inerente e residual e também os objetivos com eles relacionados.

Resposta ao risco

No contexto da sua estratégia, objetivos e tolerância ao risco, os gestores escolhem uma abordagem de resposta ao risco, nomeadamente aceitar, evitar, reduzir e partilhar.

Atividades de Controlo

São as políticas e procedimentos estabelecidos que asseguram que as respostas aos riscos identificados são efetivamente levadas a cabo. As atividades de controlo são aplicadas ao longo de toda a organização, a todos os níveis e funções.

Informação e Comunicação

Este componente é fundamental para que a organização possa conduzir as suas operações, sendo crucial identificar, capturar e comunicar toda a informação pertinente, adequada e suficiente para que cada colaborador possa assumir as suas responsabilidades e compreender o seu papel.

Monitorização

Os elementos de ERM, sempre que necessário são monitorizados. Esta monitorização pode ser executada de duas formas: continua, em tempo real, no decorrer da sua atividade normal, ou separada, depois dos factos. A periodização destas avaliações é da responsabilidade do órgão de gestão.

2.3.3.2 - ISO 31000:2009

A norma de gestão de riscos ISO 31000:2009 foi emitida e desenvolvida pela ISO (*The International Organization for Standardization*) com a colaboração de 30 países. O objetivo desta norma é estabelecer um *Framework que integra* os princípios e diretrizes da gestão do risco, aplicável a qualquer tipo de organizações, públicas, privadas e associações sem fins lucrativos.

Esta norma pode ser aplicada ao longo de toda a organização, em inúmeras atividades, estratégicas, operacionais, processos e produtos e serviços.

A ISO 31000 é constituída por quatro secções: Termos e Definições, Princípios, Framework e Processo.

O processo de gestão de risco proposto na norma, apresentado na figura 3, deve ser uma parte integrante da gestão e da cultura da organização e adaptado aos seus processos de negócio.

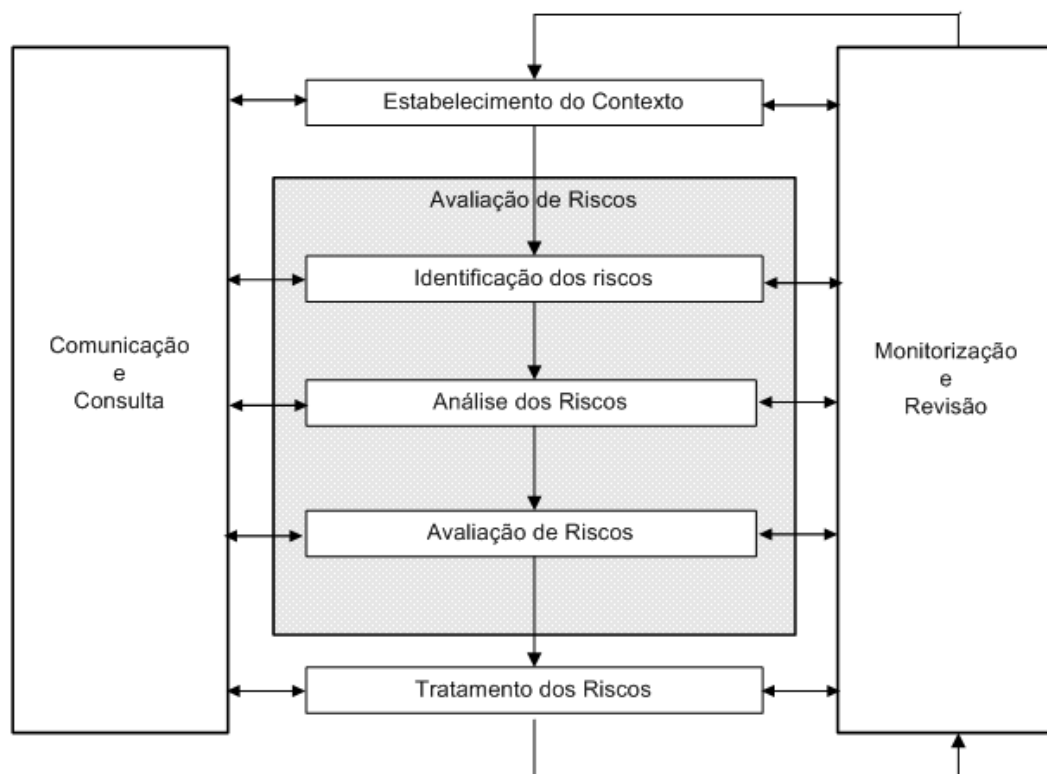


Figura 3 – Processo de Gestão de Riscos
Fonte: ISO 31000:2009

Em termos gerais, o processo de gestão de riscos compreende sete fases designadamente, a comunicação e consulta; estabelecimento do contexto; a avaliação dos riscos que se subdivide na identificação dos riscos e análise e apreciação de riscos; tratamento dos riscos e monitorização e revisão.

Comunicação e consulta

A comunicação e consulta, com os stakeholders internos e externos devem estar presentes ao longo de todas as fases do processo de gestão de riscos. Numa fase inicial, deve ser desenvolvido um plano de comunicação, no qual são abordadas questões relacionadas com o risco, as suas causas e consequências e as medidas que estão a ser tomadas para tratá-las. Uma comunicação interna e externa efetiva deve ocorrer de modo a assegurar que os responsáveis pela implementação dos processos de gestão do risco e as partes interessadas compreendem as decisões tomadas e a necessidade de determinadas ações.

Estabelecimento do contexto

A fase de estabelecimento do contexto engloba algumas etapas, nomeadamente estabelecer o contexto externo da empresa, como por exemplo, social e cultural, financeiro, tecnológico, regulatório e económico, o contexto interno, ambiente interno no qual a organização pretende alcançar os seus objetivos. Deste modo, o processo de gestão de risco deve estar alinhado com a cultura, os processos, a estrutura da organização, a definição dos objetivos, as estratégias e metas, as responsabilidades do processo de gestão de risco, bem como a necessidade de justificar os recursos utilizados na gestão dos riscos e a definição dos critérios de risco a serem utilizados para avaliar a relevância do risco. Estes critérios devem espelhar os valores da organização, objetivos e recursos e ser coerentes com a política de gestão de risco.

Avaliação de risco

A avaliação de risco é o processo global de identificação de riscos, análise de risco e avaliação de risco. A identificação de riscos consiste em reconhecer às fontes de risco, áreas de impacto, acontecimentos e as suas causas e possíveis consequências. O objetivo desta lista é a criação de uma lista de riscos, sendo crucial identificar os riscos associados à não realização de uma oportunidade. Esta é uma fase crítica, dado que qualquer risco não incluído não será incluído na fase de análise. A análise do risco envolve o desenvolvimento da compreensão do risco, sendo efetuada em termos de impacto e probabilidade de ocorrência dos riscos e pode ser efetuada com diferentes graus de detalhe, tendo em conta uma relação de custo-benefício. Esta análise pode ser quantitativa, semi-quantitativa, qualitativa ou uma combinação de ambos. De salientar que é nesta fase que são identificados os controlos existentes para mitigação dos riscos. A fase da apreciação do risco tem como objetivo apoiar a tomada de decisões, com base nos resultados da análise de riscos, em relação ao tratamento dos riscos, ou seja, permite catalogar os riscos em função do seu grau de criticidade e periodização dos riscos a tratar e medidas a tomar.

Tratamento dos riscos

Esta fase consiste na seleção e implementação de medidas para tratar os riscos, elaborando planos de ação, tendo em consideração a relação custo/benefício das medidas propostas.

Esta fase assume o seguinte processo cíclico:

- Avaliar o tratamento de riscos;
- Decidir se os níveis de risco residual são toleráveis;
- Caso não sejam, criar um novo tratamento do risco;
- Avaliar a eficácia desse tratamento.

Existem diversas estratégias que podem ser tomadas para a gestão de risco, como por exemplo, evitar o risco, decidindo não realizar a atividade ou negócio ou transferir o risco para uma entidade terceira, por exemplo para as seguradoras, ou partilhá-lo através do recurso ao *Outsourcing*. É ainda possível reduzir o risco minimizando a probabilidade da sua ocorrência mediante a implementação de medidas de controlo interno que mitiguem esses riscos.

Monitorização e revisão

Trata-se da última fase do processo de gestão de risco, que consiste na verificação regular do processo de gestão de riscos. A responsabilidade pela monitorização e revisão deverá estar claramente definida e deve integrar todos os aspetos do processo de gestão de riscos, de modo a garantir a eficácia e eficiência dos controlos existentes e a sua operacionalidade; obter mais informações, que permitam uma melhor avaliação dos riscos; detetar as alterações, no contexto interno e externo, nos critérios de risco que podem requer alterações ao nível da priorização e da gestão do risco e por último identificar os riscos emergentes.

De referir ainda que esta norma não se destina à certificação das organizações.

2.3.3.3 - Norma de Gestão de Riscos da Ferma

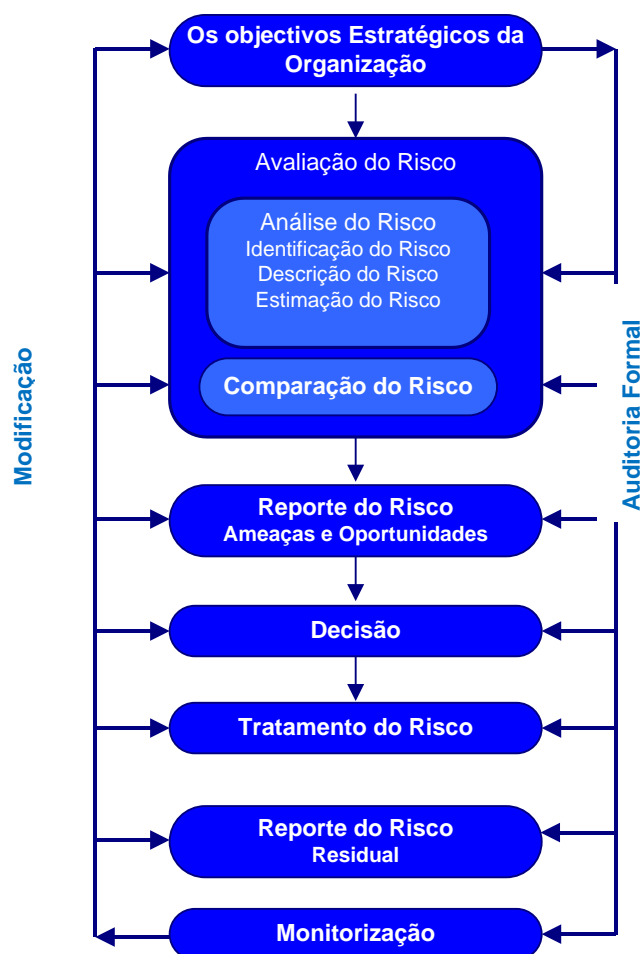


Figura 4 - Processo de Gestão de Riscos da Ferma

Fonte: Ferma (2003).

Em consonância com o definido na norma de gestão de riscos da Ferma (2003), cujo processo de gestão de risco, podemos visualizar na figura 4, uma abordagem estratégica da gestão de risco implica que os objetivos estratégicos e operacionais da organização sejam definidos à priori. Deste modo, não é possível ter uma gestão de risco eficaz sem a definição atempada desses objetivos. A próxima etapa consiste na avaliação do risco, que pode ser realizada através de duas abordagens, a *top-down*, em que um grupo de trabalho avalia todas as operações e atividades da organização, comparando-as com os objetivos e identificando os riscos e a *bottom-up*, em que cada unidade é instada a rever as suas atividades e comunicar os riscos identificados aos níveis hierárquicos superiores, que engloba duas fases, a análise do risco e a sua comparação.

A fase de análise do risco engloba a identificação dos riscos, com o objetivo de identificar os principais riscos a que a organização está exposta, a descrição dos riscos, que consiste na apresentação dos riscos identificados de uma forma estruturada e a estimação do risco que pode ser quantitativa, semi-quantitativa ou qualitativa, sendo avaliada em termos de probabilidade e impacto de ocorrência dos riscos identificados.

Quando a análise dos riscos está concluída, procede-se à comparação dos riscos estimados com os critérios estabelecidos pela organização, tais como as exigências legais e a relação custo-benefício.

A próxima fase consiste em reportar os riscos, quer sejam ameaças ou oportunidades.

Seguidamente, são tomadas decisões acerca da relevância dos riscos identificados, quanto à possibilidade de aceitar o risco.

Posteriormente, procede-se ao tratamento dos riscos, que consiste num processo de seleção e implementação de medidas que permitam controlar ou diminuir os riscos, bem como evitar os riscos ou transferi-los.

A etapa seguinte consiste no reporte do risco residual, ou seja a comunicação de riscos que pode ser interna ou externa. A comunicação interna é efetuada dentro da organização aos vários níveis organizacionais, nomeadamente o conselho de administração, as várias unidades de negócio e os diversos colaboradores de uma organização. Por fim, procede-se à monitorização e revisão do processo de gestão de riscos, de modo a garantir que os riscos são identificados e que as medidas de controlos implementadas são as adequadas para mitigar os riscos. Como tal, devem ser efetuadas auditorias frequentes ao processo de gestão de riscos de modo a identificar oportunidades de melhoria do sistema.

2.3.4 - Maturidade da Gestão do Risco Empresarial

Face ao disposto anteriormente penso que não subsistem dúvidas que o processo de gestão de risco empresarial é uma ferramenta fundamental para a gestão estratégica do negócio das entidades. Todavia, é importante perceber se o nível de maturidade da gestão de risco é equitativo em todos os setores de atividade.

O IIA (2004) define o conceito de maturidade do risco como:

“a medida em que uma abordagem de risco robusta tem sido adotada e aplicada, como planeado, pela gestão ao longo da organização, para identificar, avaliar, responder e reportar as ameaças e oportunidades que afetam a realização dos objetivos da organização.”

De acordo com Fuente e Vega (2003), a generalidade das empresas não financeiras não gerem os seus riscos devido à ausência de um conjunto de técnicas que permitam gerir os riscos da sua atividade, principalmente ao nível da identificação e quantificação dos riscos.

A importância da gestão de risco aumenta proporcionalmente ao nível de regulamentação (Engle, 2005).

Segundo Zárate (referido por Castanheira, 2007), a gestão de riscos só tem um nível aceitável de desenvolvimento nos setores financeiro e segurador. Nos restantes setores a gestão de riscos reduz-se basicamente a uma cobertura daqueles riscos relacionados com a integridade dos ativos.

Segundo Hopkin (2010), o nível de maturidade de risco na organização consiste numa medida da qualidade das suas atividades de gestão de risco e é uma indicação da forma como os processos de risco e recursos são desenvolvidos e aplicados.

O mesmo autor estabeleceu diversos níveis de maturidade para as organizações, conforme apresentado no quadro 2.

Quadro 2 – Níveis de maturidade de risco

Nível 1 - Ingénuo
As organizações não estão cientes da necessidade de gestão de risco e não reconhecem o valor de uma abordagem estruturada para lidar com a incerteza . A gestão dos processos é repetitiva ou reativa, insuficiente para aprender com o passado ou preparar-se para futuras ameaças e incertezas.
Nível 2 - Inicial
As organizações estão cientes dos benefícios potenciais de gerir o risco, mas não tem um processo de gestão de risco implementado, não estão a aproveitar plenamente os benefícios da gestão de risco.
Nível 3 - Normalizado
A gestão de risco está integrada na rotina dos processos de negócio e implementada em toda a organização. Existência de um processo de gestão de riscos formal, em que os seus benefícios são compreendidos a todos os níveis organizacionais, embora possam não ser consistentemente alcançados.
Nível 4 - Natural
As organizações têm uma cultura de risco, com uma aproximação pró-activa da gestão de risco em todas as atividades. Como resultado a consideração do risco é inerente à rotina dos processos. A informação de risco é usada ativamente e comunicada com vista ao melhoramento dos processos e a ganhar vantagem competitiva.

Fonte: Hopkin (2010:102)

Claramente, que o mais vantajoso para qualquer organização é atingir um maior nível de maturidade na gestão dos seus riscos e processos de gestão de riscos. No entanto, a metodologia para alcançar uma maior maturidade de risco na organização deve ser proporcional ao nível de risco que a organização enfrenta, tendo sempre presente a relação custo-benefício.

2.4 - O PAPEL DA AUDITORIA NO PROCESSO DE GESTÃO DO RISCO

2.4.1 - Auditoria Interna

Atualmente parece ser unanime que a auditoria não deve restringir-se apenas à análise de informação histórica, mas principalmente com a utilidade da informação emanada pelo auditor.

O Institute of Internal Auditors (1999) define a auditoria interna como:

*“uma atividade independente de avaliação objetiva e de consultadoria, com o objetivo de criar valor e de melhorar as operações de uma organização. Pretende ajudar a organização na consecução dos seus objetivos através de uma abordagem sistemática e disciplinada, na avaliação da eficácia da **gestão do risco**, do controlo e dos processos de governação”.*

É evidente, neste conceito, o enfoque da auditoria interna na organização. Esta evolução assentou numa mudança de paradigma da auditoria interna, da tradicional função de controlo, focalizada em factos passados para um trabalho focalizado em acontecimentos presentes e futuros. Esta nova focalização da auditoria designa-se pela auditoria interna baseada no risco (AIBR). O quadro 3 apresenta a estrutura preconizada por Mcnamee (1997), que se traduz na mudança do velho paradigma do “controlo Interno” para a novo paradigma da “gestão risco”.

Quadro 3 - Comparação entre o Velho e o Novo Paradigma de Auditoria

Área de Auditoria	Velho Paradigma	Novo Paradigma
Focus de Auditoria	Sistemas de controlo interno	Riscos de Negócio
Focus de testes	Atividades de controlo	Atividades de mitigação de todos os riscos
Focus de relatório	Adequacidade e eficácia dos controlos internos	Adequacidade e eficácia da mitigação dos riscos
Resultados de auditoria	Controlo novo ou melhorado	Mitigação apropriada do risco

Fonte: Mcnamee (1997)

Segundo Morais e Martins (2007:89),

*“o conceito de auditoria foi atualizado de forma a cobrir todas as funções a desempenhar pelo auditor interno, incluindo a **gestão de risco** e os processos de Governance”*

Conforme referido por Stokhof (2008), pese embora a principal função da auditoria interna seja a criação de valor, esta desempenha também um papel significativo no processo de gestão de risco, sendo fundamental que esse papel seja definido claramente de modo a permitir um alinhamento entre os resultados da auditoria interna e as expectativas da administração. Como tal, segundo o autor o papel do auditor interno na gestão do risco deverá basear-se em três atividades chave:

- Avaliar os processos de gestão de risco;
- Desenvolver um plano de auditoria com base na avaliação de risco;
- Expressar uma opinião geral sobre a qualidade dos controlos implementados para a mitigação do risco.

O auditor deve iniciar o seu trabalho de avaliação determinando se existe um processo formal de gestão de risco, e caso exista se este está em funcionamento. No entanto, a inexistência de um processo formal de gestão de risco não significa que os riscos da organização não são geridos. A auditoria interna deve promover um processo formal de gestão de risco adequado à cultura, dimensão, complexidade e objetivos do negócio. Por um processo formal de risco entende-se a priorização e documentação dos riscos que a organização enfrenta e os controlos adequados para a sua mitigação e periodicamente fornecer à gestão uma visão global dos riscos.

Em resultado deste novo enquadramento o IIA (2004:2) definiu a nova posição da auditoria interna :

“o principal papel da auditoria interna no processo de gestão de risco é fornecer segurança objetiva acerca da eficácia das atividades de gestão de risco das organizações, contribuir para assegurar que os principais riscos de negócio estão a ser geridos de forma apropriada e que os sistemas de controlo interno estão a funcionar eficazmente.”

O *International Professional Practices Framework* (2009), emitido pelo IIA apresenta o quadro conceptual e normativo dos profissionais de auditoria interna e é constituído por duas componentes:

Obrigatória, constituída por:

- Conceito de auditoria interna;
- Normas internacionais para a prática profissional de auditoria interna, agrupadas em normas de atributo e normas de desempenho;
- Código de Ética.

Fortemente recomendada, constituída por:

- Tomadas de posição;
- Práticas recomendadas;
- Guias práticos.

A ND 2100, emitida pelo IIA (2009) clarifica a natureza do trabalho de auditoria interna:

*“a atividade de auditoria interna tem que avaliar e contribuir para a melhoria dos processos de governação, **de gestão do risco** e de controlo, utilizando uma abordagem sistemática e disciplinada.”*

Campbell et al (2006) defendem que a auditoria interna deve garantir o cumprimento dos processos de gestão risco e enveredar por uma abordagem focalizada no cliente para fornecer valor.

Para Deloach (referido por Chapman, 2001) os auditores internos podem desempenhar um papel importante na gestão de risco, como facilitadores, educadores e integradores através da definição de uma linguagem comum, coordenando o processo da gestão de risco e colocando ênfase na implementação de um processo de gestão de risco de qualidade.

À medida que a maturidade face ao risco da organização aumenta e existe um maior envolvimento na gestão de risco do negócio, o papel desempenhado pela auditoria interna na gestão de risco empresarial pode ser mais reduzido (IIA, 2004).

Segundo o IIA – UK and Ireland (2003:3) é importante compreender que nem todas as organizações estão ao mesmo nível de maturidade de implementação da gestão de risco, como tal o quadro seguinte, também adaptado por Castanheira (2007), apresenta os vários níveis de maturidade e a metodologia adotada pela auditoria interna em cada um.

Quadro 4 - Metodologia adotada pela Auditoria Interna face à Maturidade do risco

Maturidade do Risco	Características Chave	Metodologia de Auditoria Interna
Risco Ingénuo	Uma metodologia de gestão risco não desenvolvida.	Promover a gestão de risco e usar a avaliação riscos elaborada pela auditoria.
Risco Consciente	Gestão de risco tradicional, em que cada área da organização gere os seus riscos.	Promover a abordagem de gestão de riscos em toda a empresa e usar a avaliação riscos elaborada pela auditoria.
Risco Definido	Estratégia e políticas implementadas. Apetite risco definido.	Facilitar a gestão de risco e utilizar a gestão de risco elaborada pela gestão onde apropriado.
Risco Gerido	Processo de Gestão de risco empresarial (ERM) implementado e comunicado.	Auditar o processo de gestão de risco e utilizar a avaliação de risco elaborada pela gestão, quando apropriado.
Risco Controlado	Gestão de risco e controlo interno totalmente incorporado nas operações.	Auditar o processo de gestão de risco e utilizar a avaliação risco elaborada pela gestão, quando apropriado.

Fonte: IIA – UK and Ireland (2003:3)

O papel da auditoria interna é avaliar até que ponto está implementada uma gestão de risco robusta, conforme previsto, ao longo da organização de forma a reduzir os riscos para um nível aceitável (apetite de risco).

Embora a principal contribuição da gestão é oferecer garantia (através dos processos de governança e controlo) pode ser utilizado em outros aspetos da resposta ao risco tais como, transferir, aceitar ou partilhar o risco (IIA – UK and Ireland, 2003).

Face às opiniões apresentadas podemos concluir que a auditoria interna deixou de desempenhar um papel meramente de controlo, assumindo uma atitude mais pró-ativa e de colaboração com a gestão, no que respeita à gestão de risco, acrescentando valor à organização.

2.5 - A DIVULGAÇÃO DOS RISCOS

No contexto atual, a consciência da importância de uma gestão adequada de risco e da obtenção de informação dos riscos enfrentados pelas organizações por parte dos investidores, analistas financeiros e outras partes interessadas tem vindo a aumentar. Os Investidores têm consciência que para criar valor é impreterível correr riscos, como tal é crucial estes conhecerem os riscos que a organização enfrenta e como são geridos esses riscos (Eccles et al., 2001). Neste sentido é premente uma divulgação de riscos mais vasta de modo a satisfazer estas necessidades. Deste modo, a divulgação surge como um relevante instrumento de comunicação da estratégia da empresa aos acionistas.

Um sistema de gestão de riscos mais eficaz permite a obtenção de relatórios com informação relevante para a tomada de decisões ao nível estratégico e incrementar a confiança na informação financeira prestada pela organização, permitindo criar valor para os stakeholders e alcançar o sucesso organizacional.

Autores como Solomon, et al. (2000) e Linsley e Shrives (2006) concordam que o relato do risco, particularmente a informação prospetiva, ajuda os investidores na sua tomada de decisão.

No estudo efetuado por Solomon, et al. (2000), os autores concluíram que os investidores têm preferência por informação detalhada dos riscos individuais em detrimento de uma informação global sobre os riscos empresariais, isto é, o cumprimento formal das regras legislativas de divulgação de risco não é suficiente para satisfazer a necessidade de informação dos investidores. A quantidade de informação divulgada deve estar associada com a qualidade, na medida em que os stakeholders no seu processo de tomada de decisão precisam que a informação divulgada seja de qualidade.

Segundo a ICAEW (1997), as empresas cotadas devem voluntariamente comprometer-se a divulgar informação sobre os riscos nos seus relatórios anuais.

Beretta e Bozzolan (2004) defendem que deve ser divulgada informação sobre os riscos que as entidades enfrentam e a sustentabilidade das estratégias estabelecidas para criar valor.

2.5.1 - O relatório de gestão

O relatório de gestão integra o relatório e contas elaborado no final de cada exercício e constitui uma peça fundamental no relato financeiro das empresas, conforme referido no Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro “ *Por outro lado cumpre salientar que o relatório de gestão e o relatório consolidado de gestão são elementos importantes de relato financeiro. Nestes termos, há que exigir que estes apresentem uma exposição fiel da evolução dos negócios da sociedade e da sua posição*”.

A informação que o Relatório de Gestão deve conter deverá estar de acordo com o artigo 66.º do Código das Sociedades Comerciais descrito detalhadamente no quadro 5. Um bom relatório de gestão deverá conter o relato do risco.

Relativamente ao relatório e contas também ocorre divulgação de riscos no seu restante conteúdo.

Quadro 5 - Artigo 66.º do CSC

Artigo 66.º Relatório de Gestão

1 – O relatório de gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como **uma descrição dos principais riscos e incertezas** com que a mesma se defronta.

2 - A exposição prevista no número anterior deve consistir numa análise equilibrada e global da evolução dos negócios, dos resultados e da posição da sociedade, em conformidade com a dimensão e complexidade da sua atividade.

3 – Na medida do necessário à compreensão da evolução dos negócios, do desempenho ou da posição da sociedade, a análise prevista no número anterior deve abranger tanto os aspetos financeiros como, quando adequado, referências de desempenho não financeiras relevantes para as atividades específicas da sociedade, incluindo informações sobre questões ambientais e questões relativas aos trabalhadores.

4 – Na apresentação da análise prevista no n.º 2, o relatório da gestão deve, quando adequado, incluir uma referência aos montantes inscritos nas contas do exercício e explicações adicionais relativas a esses montantes.

5 - O relatório deve indicar em especial:

a) A evolução da gestão nos diferentes setores em que a sociedade exerceu atividade, designadamente no que respeita a condições do mercado, investimentos, custos, proveitos e atividades de investigação e desenvolvimento.

b) Os factos relevantes ocorridos após o termo do exercício;

c) A evolução previsível da sociedade;

d) O número e o valor nominal de quotas ou ações próprias adquiridas ou alienadas durante o exercício, os motivos desses atos e o respetivo preço, bem como o número e valor nominal de todas as quotas e ações próprias detidas no fim do exercício;

e) As autorizações concedidas a negócios entre a sociedade e os seus administradores, nos termos do artigo 397.º;

f) Uma proposta de aplicação de resultados devidamente fundamentada;

g) A existência de sucursais da sociedade;

h) Os objetivos e as políticas da sociedade em **matéria de gestão de riscos financeiros**, incluindo as políticas de cobertura de cada uma das principais categorias de transações previstas para as quais seja utilizada a contabilização de cobertura, e a exposição por parte da sociedade aos riscos de preço, de crédito, de liquidez e de fluxos de caixa, quando materialmente relevantes para a avaliação dos elementos do ativo e do passivo, da posição financeira e dos resultados, em relação com a utilização dos instrumentos financeiros.

Fonte: CSC

2.5.2 - O IASB e a IOSCO

A divulgação do risco é também uma preocupação internacional, resultado da perda de credibilidade das informações divulgadas pelas empresas. Escândalos como Enron e Worldcom contribuíram para a falta de confiança. Deste modo surge a necessidade de estabelecer normas de relato que embora de carácter voluntário podem contribuir para o restabelecimento da confiança.

Podemos destacar alguns organismos internacionais, nomeadamente o IASB e a IOSCO

2.5.3.- Vantagens e limitações da divulgação

Parte da literatura considera que a divulgação de informação sobre riscos permite às entidades assumir um menor custo de capital, uma vez que as empresas com um maior nível de risco têm taxas mais elevadas é crucial a divulgação de informação de forma a reduzir a incerteza dos credores e reduzir os seus custos na obtenção de financiamentos ICAEW (1999); Solomon, et al. (2000); Cabedo e Tirado (2009); Semper e Beltrán (2003); Healy e Palepu (2001).

Outros autores defendem que a divulgação tem um efeito disciplinador na gestão de risco (Linsley e Shrides, 2000) e permite melhorar a exatidão das previsões de benefícios (Cabedo e Tirado, 2009).

Linsley e Shrides (2000) enumeram diversos benefícios de uma maior divulgação da gestão de risco, nomeadamente fornecer informação prospetiva, uma vez que existe uma tendência para um enfoque na informação histórica, no entanto é mais vantajoso para os investidores obter conhecimentos sobre a performance futura das entidades, reduz o custo do capital, porque um incremento na informação divulgada reduz a incerteza dos investidores, incentiva a uma melhor gestão de riscos, assegura uma maior equidade entre todos os investidores e incrementa a qualidade da prestação de contas.

Na perspetiva da AICPA (1994), uma importante vantagem da divulgação de informação é a melhoria da alocação do capital, motivada por um acréscimo da divulgação de informação sobre a liquidez dos mercados de capitais. Outra vantagem consiste em evitar a existência de litígios derivados de uma divulgação de informação inadequada.

A literatura existente sobre a matéria identifica algumas limitações à divulgação de informação sobre riscos e gestão de riscos, o que implica que apesar das inúmeras vantagens associadas à divulgação do risco, as empresas ainda apresentem um nível baixo de divulgação de risco.

Segundo a AICPA (1994), o custo de desenvolvimento e publicação de informação é uma das limitações à divulgação. Na mesma linha de opinião Botosan (2004), referencia como limitação o custo elevado da divulgação e produção de informação. Uma outra limitação consiste nos custos com possíveis litígios, decorrentes de alegações sobre divulgação enganosa ou insuficiente, que podem originar processos judiciais por parte dos utilizadores da informação.

A desvantagem competitiva é outra das limitações enunciadas pela AICPA (1994), visto que a divulgação de informação à concorrência pode afetar a competitividade da empresa.

O ICAEW (1997) identificou algumas limitações associadas à divulgação de informação sobre riscos e gestão de riscos. A primeira questão está relacionada com a relutância por parte da gestão em divulgar informação proprietária, caso considere que esta terá um valor potencial para a concorrência e poderá prejudicar a sua posição competitiva. A segunda questão prende-se com a resistência por parte da gestão em divulgar informação prospetiva, dado que existe uma maior suscetibilidade de os investidores solicitarem pedidos de esclarecimentos e informações adicionais.

2.6 - REVISÃO DE ESTUDOS EMPÍRICOS

Neste ponto do trabalho apresentamos diversos estudos empíricos no âmbito do nível de maturidade de divulgação dos riscos e processos de gestão de risco.

Têm sido realizadas diversas investigações sobre o tema da divulgação dos riscos e os fatores determinantes da sua divulgação, com maior predominância a nível internacional.

Podemos identificar diversos estudos relacionados com a temática da divulgação dos riscos e dos processos de gestão de risco: por um lado, estudos que procuram identificar a influência de determinadas características das empresas, no nível de informação divulgada sobre os riscos nos relatórios de contas anuais (Linsley e Shrides, 2006; Vandemaele, Philip, e Anneleen 2009; Lajili, K., e Zéghal, D., 2005; Barako, D., Hancock, P., e Izan, H., 2006; Abraham, S., e Cox, P., 2007; Mohobbot, A., 2005; Beretta, S. e Bozzolan, S., 2004; Deumes, 2008, Hossain, Perera, e Rahman, 1995).

Por outro lado estudos que se focalizam na regulação da divulgação de informação sobre risco (Combes-Thuelin, Hennerson, e Touron, 2006).

Linsley e Shrides (2006) apresentam um estudo, baseado numa amostra de 79 empresas cotadas na bolsa de UK, com o objetivo de aferir se a dimensão da empresa e a exposição ao risco são fatores explicativos do nível de divulgação de riscos que apresentam. A conclusão do estudo indica que quanto maior a dimensão da empresa e o nível de exposição ao risco maior o nível de divulgação dos riscos. Verificaram também que os administradores são mais reticentes em quantificar o risco, portanto preferencialmente divulgam informação qualitativa em vez de quantitativa.

Vandemaele, Philip e Anneleen (2009) realizaram um estudo com empresas belgas de média dimensão com o objetivo de identificar se as características das empresas e a sua governança facilitam a divulgação dos riscos por parte da gestão, isto é, influenciam o nível de divulgação de riscos.

Beretta e Bozzolan (2004) propõem um framework para analisar a divulgação de risco e um índice para medir a qualidade da divulgação de risco, baseado nos relatórios e contas de 85 empresas Italianas. Os resultados mostram que as empresas divulgam uma maior quantidade de informação do passado e presente do que informação prospetiva. Além disso as empresas evitam divulgar o impacto esperado, isto é, existe dificuldade em quantificar o risco.

Abraham and Cox (2007) estudaram a existência de uma relação entre as práticas de divulgação do risco nos relatórios e contas de 2002 de 100 empresas de UK e a sua estrutura accionista e conselho de administração. Os resultados mostram que não existe uma relação positiva entre a divulgação do risco e a estrutura accionista e está positivamente relacionado com o número de diretores independentes.

Em 2005 Lajili and Zegal (2005) apresentaram um estudo sobre práticas de divulgação de riscos nos relatórios e contas de 300 empresas do Canadá. Os autores observaram um elevado nível de divulgação de riscos. Contudo, a informação divulgada demonstrou falta de uniformidade, clareza e quantificação, o que potencialmente limita a sua utilidade.

Hossain, Perera e Rahman (1995), realizaram um estudo na Nova Zelândia para obter evidência empírica sobre a relação existente entre cinco características das empresas, dimensão, rentabilidade, investimento, tipo de auditor e internacionalização e o nível de informação divulgada por 55 empresas cotadas. Os resultados obtidos apontam para uma relação positiva entre o nível de divulgação e a dimensão da empresa, internacionalização e rentabilidade. Em contrapartida o tipo de auditor e o investimento não são significantes para o nível de divulgação.

3. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Neste capítulo do trabalho apresentamos os elementos respeitantes aos dados recolhidos, bem como a metodologia utilizada. Deste modo, explanamos as hipóteses resultantes da pesquisa, mencionamos o método de recolha dos dados e definimos e caracterizamos a amostra.

3.1 - TÉCNICA DE RECOLHA E TRATAMENTO DOS DADOS

3.1.1 - O índice de divulgação

Na análise da informação divulgada recorreremos à técnica de análise de conteúdo, utilizando como fonte para recolha dos dados, os Relatórios e Contas anuais, que são constituídos pelos seguintes elementos: Relatório de Gestão; Balanço; Demonstração de Resultados, Demonstração dos Fluxos de Caixa; Demonstração das Alterações no Capital Próprio e Anexo às Demonstrações Financeiras. De salientar que os relatórios usados referem-se às contas consolidadas de 2010.

Na temática da divulgação de informação sobre risco e processos de gestão de risco o método de pesquisa, análise de conteúdo, tem sido amplamente utilizado em diversos estudos, como por exemplo Beretta e Bozzolan (2004); Linsley e Shrivies (2006); Lajili e Zéghal (2005); Abraham e Cox (2007); Linsley e Lawrence (2007); Mohobbot (2005); Deumes (2008); Barako, Hancock e Izan (2006); Linsley, Shrivies e Crumpton (2006).

Krippendorff (2004, p.18) define a análise de conteúdo como uma técnica de recolha de dados que permite estabelecer inferências válidas a partir de textos no contexto em que são usados. Esta técnica pode envolver vários procedimentos, no sentido de medir tendências na divulgação de informação.

A análise de conteúdo consiste num conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens (Bardin, 2004). De acordo com Beattie, McInnes e Fearnley (2004), a análise de conteúdo é um método bastante utilizado nas ciências sociais e envolve a classificação do texto em categorias.

Um dos tipos de análise de conteúdo é a utilização da presença/ausência de determinado item, defendido como a forma mais simples para efetuar uma análise de conteúdo (Haniffa e Cooke, 2005).

No corrente estudo utilizamos a técnica de análise de conteúdo da presença/ausência de indicadores, justificada pela natureza exploratória do estudo efetuado e pelo facto de já ter sido utilizada em estudos da mesma natureza (Beretta e Bozzolan, 2004; Hossain, Perera, e Rahman, 1995).

3.1.2 - Variável dependente

Em consonância com o objetivo do presente estudo, a determinação do nível de maturidade da divulgação de informação sobre riscos e processos de gestão de riscos e os seus fatores determinantes, elaboramos um índice de divulgação de forma a mensurar a informação divulgada pelas empresas do estudo. A elaboração do índice subentende a enunciação dos itens que são passíveis de divulgação.

Segundo Barako, D., Hancock, P. e Izan, H. (2006), um índice de divulgação envolve a verificação se uma entidade divulga ou não os itens definidos, seguindo duas etapas, nomeadamente uma revisão de outros estudos empíricos e posteriormente a escolha dos itens mais relevantes que integram o índice de divulgação.

A mensuração da informação divulgada pelas empresas sobre os seus riscos mediante a utilização de um índice de divulgação já foi utilizada em outros estudos tais como: Barako, D., Hancock, P. e Izan, H. (2006); Hossain, Perera, e Rahman (1995); Beretta e Bozzolan (2004).

Tendo em conta toda a revisão de literatura efetuada em matérias de gestão de risco e a recomendação n.º II.5 do regulamento da CMVM n.º 1/2010, construímos um índice de divulgação composto por 17 itens:

Quadro 6 - Lista de Indicadores de divulgação de riscos e de gestão dos riscos

Indicadores
Identificação dos Principais Riscos
Função da Gestão de Risco Existência de um órgão especializado em gestão de risco Identificação da função, missão e objetivos do órgão especializado de gestão de risco Fixação dos objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos
Objetivos, Estratégias e Políticas Definição dos objetivos do programa de gestão de risco Política de gestão de risco definida Identificação do órgão que define a política de gestão de risco
Princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial Existência de um Framework de gestão de riscos Determinação das áreas onde é implementada a gestão de riscos Análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais Priorização dos riscos Implementação de medidas/controles para mitigar os riscos identificados Mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia Adoção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos Sistema de monitorização e revisão implementado
Cultura de Gestão de Risco Utilização de informação de riscos na tomada de decisão por parte da gestão de topo Cultura efetiva de gestão de riscos em toda a organização

A obtenção dos indicadores que integram o índice de divulgação foi conseguida mediante a leitura dos documentos que integram o relatório e contas.

Uma das etapas mais importantes nos estudos de análise de conteúdo consiste na escolha dos documentos a analisar (Krippendorff, 2004).

O Relatório e Contas tem sido o documento amplamente utilizado em diversos estudos sobre a divulgação de riscos, a título de exemplo: Lajili e Zéghal (2005); Mohobbot (2005); Linsley e Lawrence (2007); Beretta e Bozzolan (2004). O que na perspetiva de Unerman (2000), resulta do facto de os relatórios e contas das empresas serem considerados documentos relevantes, devido à elevada credibilidade do seu conteúdo, a constituírem uma fonte primordial de informação e à facilidade de acesso a este documento.

3.1.2.1 - Determinação do valor do índice de divulgação

Através da análise efetuada dos Relatórios e Contas das empresas, que constituem a amostra, verificamos se cada um dos itens é ou não divulgado, mediante a utilização de uma variável dicotómica, de acordo com os seguintes parâmetros:

0- o item não é divulgado

1- o item é divulgado

O valor do índice de divulgação, para cada uma das empresas é calculado através da seguinte fórmula:

$$ID_{xt} = \sum_{i=1}^n di/n$$

ID_{xt}	Índice de Divulgação da empresa x, no momento t;
di	Item de divulgação de riscos ou processo de gestão de riscos i em estudo. Variável dicotómica, a que se atribui o valor 0, se o item i não é divulgado, e o valor 1, se o elemento i é divulgado.
n	Número máximo de itens estudados

De salientar que o ID_{xt} é um índice não ponderado, isto é, a todos os itens divulgados é atribuído o mesmo nível de importância por parte dos utilizadores das demonstrações financeiras das empresas incluídas no estudo.

3.1.3 - Seleção da amostra

De forma a identificar o tipo de informação divulgada, o nível de maturidade da sua divulgação, assim como os fatores determinantes do nível de informação divulgada relativa aos riscos e processos de gestão de risco das empresas portuguesas, a amostra utilizada no presente estudo é constituída por 51 empresas cotadas na Euronext Lisbon a 31 de Dezembro de 2010, dado que consideramos serem as que estão sujeitas a um nível de relato mais exigente.

A escolha de todas as empresas, financeiras e não financeiras, justifica-se pelo facto de um dos objetivos do estudo, consistir em inferir se o setor económico a que as empresas pertencem é um fator determinante para o nível de maturidade da divulgação de informação sobre os riscos e processos de gestão dos mesmos.

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

Os relatórios e contas do ano 2010 das diversas empresas foram obtidos através da consulta da página oficial da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

Apresentamos de seguida, um quadro com as entidades que constituem a população que é coincidente com a amostra alvo do estudo.

Quadro 7- População e amostra alvo do estudo

EMPRESAS	
Altri, SGPS, S.A.	INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.
Banco BPI, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
Banco Comercial Português, S.A.	Lisgráfica - Impressões e Artes Gráficas, S.A.
Banco Espírito Santo, S.A.	Martifer, SGPS, SA
Banco Popular Español, S.A.;	Mota-Engil, SGPS, S.A.
Banco Santander e Totta, S.A	Novabase, SGPS, S.A.
BANIF - SGPS, S.A.	Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.
BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, S.A.
CIMPOR - Cimentos Portugal, SGPS, S.A.	Reditus, SGPS, S.A.
COFINA, SGPS, S.A.	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.
COMPTA - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	Sacyr Vallehermoso, S.A.
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	Sag Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.
EDP - Energias de Portugal, S.A.	SEMAPA - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
EDP Renováveis, S.A.	Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Espírito Santo Financial Group, S. A	Sonae Capital, SGPS, S.A.
Estoril Sol, SGPS, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.
F. Ramada – Investimentos. SGPS, S.A.	Sonae, SGPS, S.A.
FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	Sonaecom, SGPS, S.A.
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
Galp Energia, SGPS, S.A.	Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD
Glintt – Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A.	Sumol + Compal, S.A.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	Teixeira Duarte - Engenharia e Construcções, S.A.
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	Toyota Caetano Portugal, S.A.
Ibersol, SGPS, S.A.	VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	Zon Multimédia - Serviços Telecom. e Multimédia, SGPS, S.A.
IMPRESA - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	

3.1.4 - Análise Estatística

A análise dos resultados do estudo empírico foi efetuada através de uma análise univariada, onde foram utilizados dois tipos de testes não paramétricos, o *Kruskal-Wallis H* e o coeficiente de correlação de Spearman.

Relativamente às variáveis *dummy* (qualitativas), utilizamos o teste não paramétrico *Kruskal-Wallis H*, para verificar se existe alguma correlação entre o índice de divulgação e a existência de um departamento de risco, o setor económico, o tipo de entidade e internacionalização. O principal indicador observado é o Assymp Sig, se este valor for menor que o nível de significância utilizado (0,05), significa que existem diferenças entre as variáveis.

Em relação à variável quantitativa, a dimensão, procuramos verificar a existência de uma correlação significativa com o IDxt, através do teste não paramétrico, coeficiente de correlação de Spearman.

3.2. - VARIÁVEIS INDEPENDENTES

De modo, a avaliar o nível de maturidade da informação divulgada sobre os riscos e os processos de gestão de risco nas empresas portuguesas e os seus fatores determinantes, formulou-se um conjunto de hipóteses que se passam a apresentar.

3.2.1- Dimensão (DM)

Vários estudos revelam uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação de informação sobre risco, ou seja, as empresas de maior dimensão são as responsáveis por uma maior quantidade e qualidade de informação (Mohobbot, 2005; Beretta e Bozzolan, 2004; Linsley e Shrives, 2006; Ahmed e Courtis, 1999).

O tamanho da empresa é um fator importante no comportamento da divulgação, na medida em que as empresas de maior dimensão têm uma maior dependência dos seus stakeholders.

No estudo realizado por Lang e Lundholm (1993), é referido que o facto de as empresas de maior dimensão poderem ter um maior impacto na sociedade, uma maior participação no mercado de capitais e serem alvo de uma maior atenção por parte dos analistas, são fatores relevantes para uma maior predisposição para fornecer um volume de informação mais elevado ao mercado.

Adicionalmente Hossain, Perera e Rahman (1995), também encontraram uma relação positiva entre o nível de divulgação e a dimensão da empresa, num estudo efetuado a 55 empresas da Nova Zelândia. Face ao disposto, define-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 1 (H₁) - Existe uma correlação positiva entre a dimensão das empresas e o nível de divulgação dos riscos.

A dimensão da empresa pode ser medida através de vários indicadores, nomeadamente, ativo total, número de empregados ou o volume de negócios. Autores como Mohobbot (2005), utilizam o volume de negócios e o ativo total enquanto que Vandemaele, Philip e Anneleen (2009), o volume de negócios. No presente estudo, utilizamos como medida da dimensão da empresa o ativo total. Todavia, em consonância com outros estudos já efetuados (Hossain, Perera e Rahman, 1995; Abraham e Cox, 2007) usamos o logaritmo do total do ativo, obtido do balanço final consolidado do ano em estudo.

3.2.2 - Existência de um departamento de gestão de risco

Segundo Vandemaele, Philip e Anneleen (2009), a existência de um departamento ou de um gestor de risco numa empresa influencia a relevância atribuída à divulgação de informação sobre riscos, ou seja, existe uma maior predisposição para divulgar os riscos enfrentados e a forma como são geridos nas empresas com um departamento de risco do que nas empresas sem departamento de risco.

Hipótese 2 (H₂) - Existe uma correlação positiva entre a existência de um departamento de risco e o nível de divulgação dos riscos.

Para inquirir sobre a existência de um departamento de risco nas empresas, que integram o estudo, utilizamos uma variável dicotómica, de acordo com os seguintes parâmetros:

0- a empresa não tem departamento de risco

1- a empresa tem departamento de risco

3.2.3 - Setor Económico (Fin/Nfin)

Lopes e Rodrigues (2007) concluíram que as empresas financeiras divulgam mais informação que as empresas não financeiras, isto é, que o setor económico a que a empresa pertence influencia o nível de divulgação.

Hipótese 3 (H₃) - Existe uma correlação positiva entre o setor económico em que a empresa se insere e o nível de divulgação dos riscos.

O setor económico das empresas é identificado mediante uma variável dicotómica:

- 0- a empresa não pertence ao setor bancário
- 1- a empresa pertence ao setor bancário

3.2.4 - Tipo de Entidade

Não obstante, não se conheça qualquer estudo sobre a correlação entre as variáveis, admitimos que nas entidades privadas, em resultado do aumento da competitividade, da internacionalização dos negócios e dos recursos limitados, a preocupação ao nível da gestão dos riscos será mais eficiente que nas entidades públicas. Assim, neste nível de análise procuramos testar se o tipo de entidade (pública ou privada) tem algum efeito no nível de maturidade da divulgação de informação sobre os riscos e a sua gestão.

Hipótese 4 (H₄) - Existe uma correlação positiva entre o tipo de entidade a que a empresa pertence e o nível de divulgação dos riscos.

O tipo de entidade é identificado mediante uma variável dicotómica:

- 0- a empresa não pertence ao setor público
- 1- a empresa pertence ao setor público

3.2.5 - Internacionalização

Neste ponto de análise decidimos verificar se a internacionalização das empresas tem influencia na informação divulgada sobre os riscos e os processos de gestão de risco. Embora não se conheça a existência de literatura sobre esta temática, entendemos que as entidades que pertencem a grupos internacionais e possuem filiais estrangeiras têm uma maior exposição ao risco e conseqüentemente, uma maior necessidade de divulgação de informação.

Hipótese 5 (H₅) - Existe uma correlação positiva entre o nível de internacionalização da empresa e o nível de divulgação dos riscos.

A internacionalização das empresas é identificado mediante uma variável dicotómica:

0- a empresa não pertence a um grupo internacional

1- a empresa pertence a um grupo internacional

Apresentamos de seguida um quadro resumo das hipóteses em estudo e da relação esperada com a variável dependente nível de maturidade da informação divulgada sobre os riscos e processos de gestão de risco nas empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon.

Quadro 8 - Formulação das Hipóteses

H	Variável	Hipótese formulada	Relação Esperada
H ₁	Dimensão	Existe uma correlação positiva entre a dimensão das empresas e o nível de divulgação dos riscos.	(+)
H ₂	Existência de um departamento de gestão de risco	Existe uma correlação positiva entre o tipo de setor de atividade onde a empresa se insere e o nível de divulgação dos riscos.	(+)
H ₃	Setor económico	Existe uma correlação positiva entre o setor económico em que a empresa se insere e o nível de divulgação dos riscos.	(+)
H ₄	Tipo de Entidade	Existe uma correlação positiva entre o tipo de entidade a que a empresa pertence e o nível de divulgação dos riscos	(+)
H ₅	Internacionalização	Existe uma correlação positiva entre o nível de internacionalização da empresa e o nível de divulgação dos riscos.	(+)

4. RESULTADOS DO ESTUDO EMPÍRICO

Neste capítulo apresentamos os resultados referentes ao estudo efetuado, através de uma análise descritiva do nível de maturidade da informação divulgada sobre riscos e a sua gestão e de uma análise estatística, de forma a validar as hipóteses formuladas no capítulo III deste trabalho.

4.1 - ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS

A análise de conteúdo efetuada dos Relatórios e Contas de 2010 das empresas portuguesas cotadas em bolsa demonstrou que existe divulgação de informação sobre os riscos a que estas estão expostas e ao processo de gestão dos mesmos.

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

Quadro 9 - Índice de divulgação

	Função de Gestão de Risco				Objetivos, estratégias e políticas			Princípios e fases do processo de gestão risco							Cultura de gestão de risco	
	Identificação dos principais riscos	Existência de um órgão especializado em gestão risco	Identificação da função, missão e objetivos do órgão especializado de gestão de risco	Fixação dos objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos	Definição dos objetivos do Programa de Gestão de Risco	Política de gestão risco definida	Identificação do órgão que define a Política de Gestão de Risco	Existência de um Framework de gestão de riscos	Determinação das áreas onde é implementado a gestão de riscos	Análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais	Priorização dos Riscos	Implementação de medidas/controles para mitigar os riscos identificados	Mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia.	Adoção de mecanismos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos	Sistema de monitorização e revisão implementado	Utilização de informação de riscos na tomada de decisão por parte da gestão de topo
Altri, SGPS, S.A.	✓					✓	✓					✓				
Banco BPI, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Banco Comercial Português, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Espírito Santo, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Banco Popular Español, S.A.;	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Santander e Totta, S.A	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BANIF - SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A.	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
CIMPOR - Cimentos Portugal, SGPS, S.A.	✓			✓							✓	✓	✓	✓		
COFINA, SGPS, S.A.	✓					✓	✓		✓			✓	✓	✓		✓
COMPTA - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	✓								✓		✓	✓	✓	✓		
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	✓										✓	✓	✓	✓		
EDP - Energias de Portugal, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
EDP Renováveis, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Espírito Santo Financial Group, S. A	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Estoril Sol, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
F. Ramada – Investimentos, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Futebol Clube do Porto, Futebol SAD	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Galp Energia, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Glint – Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	✓			✓						✓	✓	✓	✓	✓		
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Ibercol, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
IMPRESA - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Lisgráfica - Impressões e Artes Gráficas, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Martifer, SGPS, SA	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Mota-Engil, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Novabase, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Radisys, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sacyr Vallehermoso, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sag Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
SEMAPA - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Sonae Capital, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Sonae Indústria, SGPS, S.A.	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Sonae, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Sonae.com, SGPS, S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Sumol + Compal, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Toyota Caetano Portugal, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Zon Multimédia - Serviços Telecom, e Multimédia, SGPS, S.A.	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

A frequência de divulgação de cada um dos indicadores em matéria de riscos e gestão dos riscos é ilustrada no quadro 10 e permite-nos visualizar o número de empresas que divulgam cada um dos indicadores, assim como o total de divulgações para cada um dos cinco itens principais.

Quadro 10 - Frequência de divulgação

Indicadores	Frequência	%
Identificação dos Principais Riscos	51	100%
Função da Gestão de Risco	74	48%
Existência de um órgão especializado em gestão risco	23	45%
Identificação da função, missão e objetivos do órgão especializado de gestão de risco	19	37%
Fixação dos objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos	32	63%
Objetivos, Estratégias e Políticas	81	53%
Definição dos objetivos do programa de gestão de risco	8	16%
Política de gestão risco definida	38	75%
Identificação do órgão que define a política de gestão de risco	35	69%
Princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial	223	55%
Existência de um Framework de gestão de riscos	11	22%
Determinação das áreas onde é implementado a gestão de riscos	21	41%
Análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais	28	55%
Priorização dos riscos	18	35%
Implementação de medidas/controlos para mitigar os riscos identificados	44	86%
Mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia	41	80%
Adoção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos	24	47%
Sistema de monitorização e revisão implementado	36	71%
Cultura de Gestão de Risco	22	22%
Utilização de informação de riscos na tomada de decisão por parte da gestão de topo	9	18%
Cultura efetiva de gestão de riscos em toda a organização	13	25%

No que concerne à identificação dos principais riscos da atividade verificamos que todas as empresas que integram a amostra divulgam os principais riscos a que estão expostas, sendo portanto o indicador mais divulgado. De salientar que além de divulgarem os riscos de negócio e financeiros, denota-se que algumas empresas divulgam outros riscos, nomeadamente os ambientais, de concorrência e de reputação, o que no contexto actual representa um factor diferenciador. A título de exemplo a Galp Energia, S.A. e a Jerónimo Martins referem o risco de concorrência, a Portucel e a Edp Renováveis os riscos ambientais e o Millennium BCP o risco de reputação.

Os princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial é o segundo item mais divulgado, com 223 itens divulgados no conjunto de 51 empresas da amostra, o que corresponde a uma percentagem de divulgação de 55%. Isto significa que as empresas não se limitam a identificar os riscos inerentes à sua atividade mas divulgam também informação sobre o sistema de gestão dos riscos identificados, explicitando as diversas fases do processo de gestão dos seus riscos. Os objetivos, estratégias e políticas é o terceiro item mais divulgado com 53%, seguido da função da gestão de risco com 48%.

O item menos divulgado corresponde à cultura de gestão de risco com 22% de divulgação, o que pode indiciar que ainda existe uma pequena percentagem de empresas em que a gestão de riscos é um dos pilares da sua cultura e que apenas algumas empresas já atingiram um nível de maturidade mais elevado, em que a gestão de risco é intrínseca a todos os processos de gestão de risco, sendo uma preocupação de todos os colaboradores da organização e gestores de topo.

Uma outra análise é a que resulta da frequência de divulgação dos indicadores em função da existência de um departamento de risco.

Quadro 11 - Frequência de divulgação em função da existência de um DGR

Departamento de Gestão Risco	Identificação dos Principais Riscos	Função da Gestão de Risco	Objetivos, Estratégias e Políticas	Princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial	Cultura de Gestão Risco	Total
Empresas que têm DGR	100%	88%	70%	72%	30%	65%
Empresas que não têm DGR	100%	15%	39%	41%	14%	30%

A análise do quadro 11 permite-nos verificar que as empresas que têm um departamento de gestão de risco divulgam um maior número de informação em todos os indicadores.

Quadro 12 - Frequência de divulgação em função do setor económico

Setor Económico	Identificação dos Principais Riscos	Função da Gestão de Risco	Objetivos, Estratégias e Políticas	Princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial	Cultura de Gestão Risco	Total
Financeiro	100%	95%	90%	80%	50%	76%
Não Financeiro	100%	41%	47%	51%	17%	41%

Se analisarmos a frequência de divulgação tendo em conta o setor económico das empresas concluímos que as empresas que pertencem ao setor financeiro apresentam uma percentagem de divulgação de cerca de 76%, enquanto que o setor não financeiro divulga 41% de informação, o que nos permite, desde já, verificar que as empresas do setor financeiro apresentam uma maior predisposição para a divulgação de informação dos seus riscos.

Efetuada uma análise da frequência de divulgação dos indicadores em função da internacionalização.

Quadro 13 - Frequência de divulgação em função da internacionalização.

Internacionalização	Identificação dos Principais Riscos	Função da Gestão de Risco	Objetivos, Estratégias e Políticas	Princípios e fases do processo de gestão de risco empresarial	Cultura de Gestão Risco	Total
Internacionalizada	100%	18%	57%	59%	30%	50%
Não Internacionalizada	100%	40%	43%	44%	0%	35%

Observando o quadro 13 verificamos que as empresas internacionalizadas divulgam um maior número de informação, cerca de 50%.

4.2 - ANÁLISE ESTATÍSTICA

Procedemos a uma análise descritiva da variável dependente e variáveis independentes, apresentadas no capítulo anterior, através do recurso à estatística descritiva. A estatística descritiva tem como objetivo descrever e manipular a informação, de forma a caracterizar os dados que dispomos. As variáveis foram classificadas como variáveis contínuas e discretas.

4.2.1 - Variáveis Contínuas

De modo a efetuar uma análise descritiva das variáveis, foram utilizadas medidas descritivas de localização central, média, mediana, moda e desvio padrão.

Quadro 14 - Medidas estatísticas das variáveis contínuas

Medida Estatística	Índice de Divulgação	Dimensão (Ln_Ativo)
Média	0,52	21,15
Mediana	0,53	20,84
Máximo	0,88	25,59
Mínimo	0,06	17,33
Desvio Padrão	0,24	2,24
Moda	0,71	-----
Skewness	-0,275	0,425
Std. Error of Skewness	0,333	0,333
Kurtosis	-1,139	-0,848
Std. Error of Kurtosis	0,656	0,656
Observações	51	51

Relativamente ao índice de divulgação da informação sobre riscos e processos de gestão de riscos (IDxt), calculou-se os valores médios, máximos e mínimos e a mediana, conforme o quadro 14. A média varia entre um máximo de 88% e um mínimo de 6%, sendo que em média 52% dos indicadores sobre riscos e processos de gestão de riscos são divulgados.

4.2.2 - Variáveis Discretas

Departamento de risco

Da pesquisa efetuada concluímos que cerca de 45% das empresas possuem um departamento de gestão de risco.

Quadro 15 - Caracterização da amostra em função da existência de um DGR

Empresas da Amostra		Frequência	Percentagem
DGR	Sim	23	45%
	Não	28	55%
	Total	51	100%

Setor Económico (Fin/Nfin)

Através da análise do quadro 16 verificamos que das 51 empresas que compõem a amostra 14% pertencem ao setor financeiro e 86% ao setor não financeiro.

Quadro 16 - Caracterização da amostra em função do setor económico

Empresas da Amostra		Frequência	Percentagem
Setor Económico	Financeiro	7	14%
	Não Financeiro	44	86%
	Total	51	100%

Tipo de Entidade

Relativamente ao tipo de entidade concluímos que 8% das empresas são públicas e 92% são privadas.

Quadro 17 - Caracterização da amostra em função do tipo de entidade

Empresas da Amostra		Frequência	Percentagem
Tipo de Entidade	Pública	4	8%
	Privada	47	92%
	Total	51	100%

Internacionalização

Quanto à internacionalização, apuramos que cerca de 73% das empresas pertencem a um grupo internacional ou possuem filiais estrangeiras, enquanto que as restantes 27% mencionam que não pertencem a um grupo internacional e a inexistência de filiais estrangeiras.

Quadro 18 - Caracterização da amostra em função da internacionalização

Empresas da Amostra		Frequência	Percentagem
Internacionalização	Sim	37	73%
	Não	14	27%
	Total	51	100%

Com a finalidade de aferir sobre a relação existente entre a variável dependente, Índice de divulgação (ID_{xt}) e as variáveis independentes formuladas, efetuamos uma análise univariada e multivariada, com recurso ao software de tratamentos de dados estatísticos SPSS (Statistic Package for the Social Sciences) 17.0 para Windows.

4.2.3 - Teste das Hipóteses de Investigação

4.2.3.1 - Análise Univariada

Na análise estatística univariada utilizamos testes não paramétricos, dado que não se verificou a normalidade da distribuição dos dados. Para testar a normalidade, efetuamos o teste *Kolmogorov - Smirnov* com a correção de *Lilliefors* e o teste de *Shapiro-Wilk* que indicam que a normalidade é rejeitada, uma vez que a grande maioria dos valores encontrados para o nível de significância, nas variáveis analisadas, são inferiores a 0,05, conforme podemos visualizar no quadro 19.

Quadro 19 - Testes de normalidade das Variáveis

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Dimensão	0,104	51	0,200	0,95	51	0,031
DGR	0,364	51	0,000	0,633	51	0,000
Setor Económico	0,516	51	0,000	0,408	51	0,000
Tipo entidade	0,535	51	0,000	0,299	51	0,000

Além dos testes efetuados para testar a normalidade da amostra, a análise da simetria (skewness) e do achatamento (kurtosis) permite confirmar que as variáveis não seguem uma distribuição normal. Mediante a análise do quadro 13 foram calculados os rácios skewness/std error e kurtosis/std error. Em relação à simetria o valor obtido não se situa entre -2 e 2 para todas as variáveis, logo a distribuição não é simétrica. Quanto ao achatamento o valor obtido em todas as variáveis também não está compreendido entre -2 e 2, o que significa que a distribuição não é mesocúrtica.

4.2.3.1.1 - Dimensão

Hipótese 1 (H₁) - Existe uma correlação positiva entre a dimensão das empresas e o nível de divulgação dos riscos.

Quadro 20 - Coeficiente de Correlação de *Spearman*

		Dimensão
Índice de Divulgação de Riscos	Coeficiente de Correlação	0,727
	Significância	0,000

A análise do quadro 20 permite verificar que a dimensão das empresas está significativamente correlacionada com o índice de divulgação de riscos. O nível de maturidade de divulgação aumenta à medida que a dimensão das empresas aumenta. Aceita-se a hipótese de investigação formulada.

4.2.3.1.2 - Existência de um departamento de risco

Hipótese 2 (H₂) - Existe uma correlação positiva entre a existência de um departamento de risco e o nível de divulgação dos riscos.

Quadro 21 - Teste *Kruskal-Wallis H* - Departamento de Risco

	DGR	N	Média	Chi-square	Assymp Sig
Índice de Divulgação de Riscos	Não tem um DGR	28	16,38	26,21	0,000
	Tem um DGR	23	37,72		

Nota: G.L.=1

Em relação à existência de um departamento de gestão de risco, analisando o resultado dos testes, o Assymp Sig é de 0,000, o que significa que existe uma correlação positiva entre a existência de um departamento de risco e a quantidade de informação divulgada.

4.2.3.1.3 - Setor Económico

Hipótese 3 (H₃) - Existe uma correlação positiva entre o setor económico em que a empresa se insere e o nível de divulgação dos riscos.

Quadro 22 - Teste *Kruskal-Wallis H* - Setor Económico

	Setor Económico	N	Média	Chi-square	Assymp Sig
Índice de Divulgação de Riscos	Não Financeiro	44	22,93	13,75	0,000
	Financeiro	7	45,29		

Nota: G.L.=1

Conforme podemos constatar, as empresas no que concerne ao respetivo setor económico diferenciam-se estatisticamente quanto ao nível de divulgação de riscos quando pertencem ao setor financeiro ou não financeiro já que o teste *Kruskal-Wallis H*. resulta significativo, o Assymp Sig é 0,000 <0,05. Deste modo, apuramos que há diferença ao nível da informação divulgada entre as empresas pertencentes ao setor financeiro e não financeiro, isto é, as que pertencem ao setor financeiro divulgam uma maior quantidade de informação. Confirma-se a hipótese de investigação formulada.

4.2.3.1.4 - Tipo de entidade

Hipótese 4 (H₄) - Existe uma correlação positiva entre o tipo de entidade a que a empresa pertence e o nível de divulgação dos riscos.

Quadro 23 - Teste *Kruskal-Wallis H* - Tipo de Entidade

	Tipo de Entidade	N	Média	Chi-square	Assymp Sig
Índice de Divulgação de Riscos	Privada	47	24,94	3,09	0,075
	Pública	4	38,5		

Nota: G.L.=1

Não se comprova estatisticamente que o tipo de entidade a que as empresas pertencem é um fator determinante para o nível de divulgação, dado que o resultado do teste *Kruskal-Wallis H* não resulta significativo (P=0,075).

Não se aceita a hipótese formulada.

4.2.3.1.5 - Internacionalização

Hipótese 5 (H₅) - Existe uma correlação positiva entre o nível de internacionalização da empresa e o nível de divulgação dos riscos.

Quadro 24 - Teste *Kruskal-Wallis H* - Internacionalização

	Internacionalização	N	Média	Chi-square	Assymp Sig
Índice de Divulgação de Riscos	Não internacionalizada	14	19,26	3,203	0,073
	Internacionalizada	37	28,28		

Nota: G.L.=1

Conforme podemos verificar, o Assymp Sig é 0,073 > 0,05, o que significa que não se comprova estatisticamente a existência de diferenças no nível de maturidade de divulgação de informação sobre riscos e processos de gestão de risco entre as empresas internacionalizadas e as não internacionalizadas.

Não se confirma a hipótese de investigação formulada.

4.2.3.2 - Regressão linear múltipla

Com o objetivo de testar se os resultados obtidos através da análise univariada, efetuada anteriormente, se mantém quando efetuada uma análise multivariada dos dados criamos o seguinte modelo de regressão linear múltipla:

$$ID_{xt} = \beta_0 + \beta_1 TAM + \beta_2 FIN/NFIN + \beta_3 DGR + \beta_4 PÚB/PRIV + \beta_5 INTERN + e_{xt}$$

ID_{xt} Índice de Divulgação da empresa x, no momento t;

TAM = Tamanho, medido pelo logaritmo do total do Ativo;

FIN/NFIN: Setor económico

1 - a empresa é financeira

0 - a empresa é não financeira

DGR: Departamento de Gestão Risco

1 - a empresa possui DGR

0 - a empresa não possui DGR

PÚBLICA/PRIVADA: Tipo de entidade

1 - a empresa pertence ao setor público

0 - a empresa não pertence ao setor público

INTERNACIONALIZAÇÃO

1 - a empresa pertence a um grupo internacional

0 - a empresa não pertence a um grupo internacional

e_{xt} = residual

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

O modelo de regressão linear múltipla foi estimado para as 51 observações da amostra, tendo-se obtido os seguintes resultados:

Quadro 25 - Resultados da Regressão linear múltipla

Variável Dependente:	ID _{xt}	Observações: 51					
Variáveis Independentes	N	R ²	Coefficientes	t	sig	F	sig
Dimensão	51	0,616	0,596	3,61	0,001	17,01	0,000
Departamento de Risco	51		0,434	3,85	0,000		
Setor Económico	51		-0,084	-0,66	0,510		
Tipo de Entidade	51		-0,093	-0,94	0,353		
Internacionalização	51		-0,089	-0,85	0,403		

A análise do quadro 25 permite-nos avaliar que as variáveis explicam o modelo em cerca de 62%, o que corresponde a um valor bastante razoável. Analisando o modelo através da estatística F, verifica-se que este é estatisticamente significativo dado que apresenta um p-value <0,05. Analisando os coeficientes apenas a variável dimensão e a existência de um departamento de risco apresentam resultados estatisticamente significativos.

Seguidamente de forma a reforçar a robustez dos resultados obtidos foram efetuados testes de regressão linear simples entre cada uma das variáveis e o índice de divulgação de informação sobre riscos e processos de gestão de riscos.

Quadro 26 - Resultados da regressão linear simples.

	N	R ²	Coeficientes	Testes		
				sig	t	f
Variável Indep.: Dimensão						
Índice de Divulgação	51	0,518	0,726	0,000	7,395	54,68
Variável Indep.: DGR						
Índice de Divulgação	51	0,496	0,711	0,000	7,085	50,19
Variável Indep.: Setor Económico						
Índice de Divulgação	51	0,223	0,488	0,000	3,917	15,34
Variável Indep.: Tipo de Entidade						
Índice de Divulgação	51	0,04	0,244	0,085	1,76	3,09
Variável Indep.: Internacionalização						
Índice de Divulgação	51	0,054	0,271	0,055	1,968	3,87

Mediante, a análise do quadro 26 verificamos que se confirmam os resultados obtidos através da regressão linear múltipla, a variável dimensão apresenta um R² no montante de 52% o que representa uma associação razoável entre as variáveis. Segue-se a existência de um departamento de risco com 49,60%. Quanto às outras variáveis a sua associação com a variável dependente é bastante reduzida.

Mediante a análise da estatística F de Snedecor e do teste t, concluímos que as variáveis dimensão e existência de um departamento de risco se mantêm estatisticamente significativas, no entanto verifica-se que através da regressão linear simples a variável setor económico é também estatisticamente significativa.

5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS INVESTIGAÇÕES

Uma das áreas de melhoria da informação publicada pelas empresas é a divulgação de informação sobre os riscos e incertezas (Semper e Beltrán, 2003).

Os Stakeholders precisam de obter informação sobre os riscos relevantes para as suas necessidades (Linsley, 2005). A conjuntura recente veio tornar mais evidente esta necessidade de informação, fundamental para garantir a transparência dos mercados, mas só será eficaz se for completa, atualizada e prestada de uma forma sistemática.

O principal objetivo deste estudo consistiu em analisar o nível de maturidade da divulgação de riscos e dos seus processos de gestão nos relatórios e contas das empresas cotadas na Euronext Lisbon, assim como analisar se determinadas características das empresas influenciam o seu nível de divulgação.

A partir da revisão de literatura efetuada concluímos que se tem registado uma evolução ao nível da regulamentação em matéria de gestão de riscos, o que se traduz num contributo positivo no incremento do nível de divulgação de riscos; a implementação de processos de gestão de risco empresarial permite uma visão global das empresas; existem diferentes níveis de maturidade ao nível da gestão e divulgação dos riscos; que as empresas são confrontadas com a necessidade de considerar os custos e benefícios associados à divulgação, uma vez que a existência de assimetrias entre os investidores ou potenciais investidores e os gestores das empresas, pode conduzir ao aumento dos custos de capital. Uma das principais vantagens da divulgação é justamente diminuir os desequilíbrios, reduzindo os custos de capital.

A revisão dos estudos empíricos realizados permitiu-nos concluir, que embora existam inúmeros estudos, a grande maioria focaliza-se na análise das características das empresas, que influenciam o nível de divulgação ou na análise do cumprimento dos requisitos das normas na divulgação dos seus riscos. A pesquisa sobre o nível de maturidade de divulgação de riscos e dos processos de gestão dos riscos ainda é incipiente. Deste modo, a análise da divulgação dos diversos indicadores que permitem avaliar se existe um processo de gestão de riscos implementado e uma efetiva cultura de risco é uma área de pesquisa emergente.

No que diz respeito à informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon, estas divulgam informação sobre riscos e processos de gestão de riscos nos seus relatórios e contas, sendo de destacar a relevância dada à divulgação dos principais riscos em que as 51 empresas que constituem a amostra os divulgam. O indicador que apresenta um menor nível de divulgação corresponde à cultura de gestão de risco, o que pode indicar que a maioria das empresas ainda não atingiram um elevado nível de maturidade.

Na análise estatística do estudo, concluímos através de uma análise univariada que os determinantes da divulgação de riscos são: o setor económico; a existência de um departamento de gestão de risco e a dimensão. O tipo de entidade e a internacionalização não se mostram como fatores explicativos do nível de divulgação.

Na análise multivariada, a estimação do modelo de regressão linear múltipla revela que existe evidência, que a dimensão das empresas e a existência de um departamento de risco são fatores explicativos da divulgação.

Os resultados obtidos demonstram alguma evidência que as empresas de maior dimensão divulgam mais informação sobre riscos e processos de gestão de riscos, revelando uma maior preocupação em divulgar um maior volume de informação de qualidade, de forma a reduzir os custos de capital e devido a terem uma maior dependência dos seus stakeholders. Também as empresas com um departamento de gestão de risco divulgam mais informação, uma vez que possuem um departamento com órgãos especializados na matéria. Adicionalmente os resultados apurados evidenciam que as empresas que pertencem ao setor financeiro tem uma maior predisposição para divulgar os seus riscos e processos de gestão de riscos que as do setor não financeiro, o que poderá ser motivado pelo facto de estarem sujeitas a um nível de regulação mais exigente.

Este trabalho esteve sujeito a limitações que o condicionam e podem afetar a sua estrutura e resultado, como tal as conclusões devem ser interpretadas tendo em conta as limitações inerentes a este estudo. A principal limitação deriva da utilização de uma amostra de pequena dimensão, o que está relacionado com o facto de utilizarmos como metodologia a técnica de análise de conteúdo dos relatórios e contas do ano 2010 das empresas cotadas na Euronext Lisbon, o que condiciona a utilização de amostras de maior dimensão. Adicionalmente, a informação divulgada nos relatórios, pode em algumas situações, não corresponder à prática societária real da sociedade, na medida em que existe a possibilidade de esta não ter descrito no relatório e contas as suas práticas efetivas. Como tal deveriam ser utilizadas outras metodologias, tais como o **método do questionário**, **entrevista**, etc. Outra limitação corresponde à subjetividade inerente à técnica de análise de conteúdo, dado que os resultados podem ser discrepantes em função da pessoa que conduz a investigação.

Na sequência deste estudo, poderão ser realizadas futuras investigações, através de uma amostra mais alargada, que inclua empresas não cotadas. A pesquisa poderá ser orientada no sentido de efetuar uma análise comparativa do nível de maturidade em termos de processos de gestão de risco das empresas não cotadas e das empresas cotadas sujeitas a um nível de supervisão e regulamentação mais exigente. Seria também interessante o estudo dos relatórios e contas de vários anos, de forma a executar uma análise da evolução da divulgação de informação sobre riscos.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAHAM, S. e COX, P. (2007). “Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports”. *The British Accounting Review*, 39, ISBN 0890-8389, 227-248

AHMED, K. e COURTIS, J. (1999). “Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports”. *British Accounting Review* 31 (1), ISBN 0890-8389, 35-61.

AICPA (1994). “Improving Business Reporting - A customer focus”. AICPA - Brian Jenkins (Chairman), New York.

AUDITORS, I. -T. (1999). *Internal Auditing Definition*. Documento disponível em www.theiia.org (visitado em 02 de Junho de 2011).

Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2008. Documento disponível em www.bportugal.pt. (visitado em 02 de Fevereiro de 2012).

BANHAM, R. (2004). “Enterprising Views of Risk Management”. *Journal of Accountancy*, 197(6), ISBN 0021-8448, 65-71.

BANHAM, R. (2011). “Disaster averted? A torrent of bad news for business may be good news for enterprise risk management”. *CFO, The Magazine for Senior Financial Executives*, 27(3), ISBN 8756-7113, 57-63.

BARAKO, D., HANCOCK, P. e IZAN, H. (2006). “Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies”. *Corporate Governance: an international review*, 14(2), ISBN 0964-8410, 107-125.

BARDIN, L. (2004). *Análise de Contéudo*. Lisboa: Edições 70. ISBN 978-972-44-1506-2

BEASLEY, M. S., Branson, B. C., e Hancock, B. V. (2009). "ERM: Opportunities for improvement". *Journal of Accountancy*, 208(3), ISBN 0021-8448, 28-32.

BEATTIE, V., MCLNNES, B. e FEARNLEY, S. (2004). "A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes", *Accounting Forum*, 28(3), ISBN 0155-9982, 205-236.

BECK, U. (1992). "Risk Society: Towards a New Modernity". Sage.

BEJA, R. (2004). "*Risk Management: Gestão, Relato e Auditoria dos Riscos do Negócio*". Lisboa: Áreas Editora. ISBN 972-8472-69-2.

BERETTA S. e BOZZOLAN S. (2004). "A Framework for the Analysis of Firm Risk Communication". *The International Journal of Accounting*, 39, ISBN 0020-7063, 265-288.

BOTOSAN, C. A. (2004). "Discussion of a Framework for the Analysis of Firm Risk Communication." *The International Journal of Accounting*, 39, ISBN 0020-7063, 289-295.

CABEDO, J. D., e TIRADO, J. M. (2004). "The disclosure of risk in financial statements". *Accounting Forum*, ISBN 0155-9982, 181-200.

CAMPBELL, M., ADAMS, G. W., CAMPBELL, D. R., e ROSE, M. P. (2006). "Internal audit can deliver more value". *Financial Executive*, 22(1), ISBN 0895-4186, 44-47.

CASTANHEIRA, N. (2007). "Auditoria Interna Baseada no Risco - Estudo do Caso Português". Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Auditoria, Universidade do Minho, Braga.

CHAPMAN, C. (2001). "The Big Picture". *The Internal Auditor*, 58(3), ISBN 0020-5745, 30-37.

Código das Sociedades Comerciais

COMBES-THUELIN, E., HENNERSON, S., e TOURON, P. (2006). "Risk Regulations and Financial Disclosure: An investigation based on corporate communication in French Traded companies". *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), ISBN 1356-3289, 303-326.

COOKE, T. E. (1989). "Disclosure in the corporate annual report of Swedish companies ." *Accounting and Business Research*, 19(74), ISBN 1467-646X, 113-124.

CORTIS, J. K. (2000). "Expanding the future financial corporate reporting package". *Accounting Forum*, 24 (3), 248-263.

COSO, (2004). "*Enterprise Risk Management - Integrated Framework*". COSO.

CROUHY, M., GALAI, D. e MARK, R. (2006). "The Essentials of Risk Management". New York: McGraw Hill.

Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro.

DEUMES, R. (2008) "Corporate Risk Reporting: A Content Analysis of Narrative Risk Disclosures in Prospectuses." *Journal of Business Communication*, 120-157.

DOBLER, M. (2008). "Incentives for risk reporting a discretionary disclosure and cheap talk approach". *The international journal of accounting*, 43 ,ISBN 0020-7063, 184-206.

DOUGLAS, M. (1992). "Risk and Blame Essays in Cultural Theory Routledge", London.

ECCLES, R. G., Herz, R. H., Keegan, E. M., e Phillips, D. M. (2001). "*The Value Reporting Revolution*". UK: PricewaterhouseCoopers LLP.

ENGLE, P. (2005). "Managing Risk". *Industrial Engineer* , 22.

ENGLE, P. (2009). "Enterprise risk management time". *Industrial Engineer* , 20.

FERMA. (2003). Documento disponível em www.ferma.eu (visitado em 09 de Agosto de 2011)

FRIGO, M. L., e ANDERSON, R. J. (2011). "Strategic risk management: A Foundation for Improving Enterprise Risk Management and Governance". *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 81-88.

FUENTE, L., e VEGA, G. (2003). "La gestión de riesgos en empresas no financeiras". *Partida Doble*, 54-60.

HANIFFA, M. R., e COOKE, T. E. (2005). "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting". *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, ISBN 0278-4254, 391-430.

HEALY, P. M. e PALEPU K. G. (2001). "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature". *Journal of Accounting and Economics*, 31 ISBN 0165-4101, 405-440.

HOPKIN, P. (2010). "Fundamentals of Risk Management". The Institute of Risk Management ISBN 978 0 7494 5942 0.

HOSSAIN, M., PERERA, M. H., e RAHMAN, A. R. (1995). "Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies". *Journal of International Financial Management and Accounting*, ISBN 0954-1314, 69-89.

IASB (2003). Norma Internacional de Contabilidade n.º 14 - Relato por Segmentos.

IASB (2003). Norma Internacional de Contabilidade n.º 32 - Instrumentos Financeiros: Apresentação e Divulgação.

ICAEW (1997). "Financial reporting of risk: Proposals for a statement of business risk". London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

ICAEW (2002). “No Surprises: The Case for Better Risk Reporting” . London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

ICAEW (2003). “No Surprises: Working for Better Risk Reporting - Position Paper. London”, Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

IIA. (2004). *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing*. IIA - The Institute of Internal Auditors.

IIA. (January de 2009). International Professional Practices Framework (IPFP).

IRELAND, I. -U. (2003). Risk Based Internal Auditing. *Documento disponível em <http://www.iaa.org.uk> (visitado em 09 de Junho de 2011)* .

IRELAND, T. i.-U. (2004). Position Statement: The Role of Internal Audit in Enterprise-Wide Risk Management. *Documento disponível em <http://www.iaa.org.uk> (visitado em 09 de Junho de 2011)*

IRM/AIRMC (2002). “A Risk Management Standard”. The Institute of Risk Management e The Association of Insurance and Risk Managers. *Documento disponível em <http://www.theirm.org> (visitado em 09 de Junho de 2011)*.

International Standard on Auditing 315, Identifying and Assessing the Risks of Material Misstatement Through Understanding the Entity and its Environment, International Federation of Accountants.

International Standard on Auditing 330, Understanding the Entity and Its Environment and Assessing the Risks of Material Misstatement, International Federation of Accountants.

ISO 31000:2009, Risk management - Principles and guidelines. Documento disponível em <http://hsec.ir/file/pdf/ISO-31000.pdf> (visitado em 10 de Junho de 2011).

JORION, P. (2002). "How informative are value-at-risk disclosures?" *The Accounting Review*, 77(4), ISBN 0001-4826, 911-931.

KRIPPENDORFF, K. (2004). "*Content analysis - An introduction to its methodology*". Thousand Oaks: Sage Publications.

LAJILI, K., e Zéghal, D. (2005). "A content analysis of risk management disclosures in Canadian Annual Reports". *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2) , 125-142.

LANG, M. e LUNDHOLM, R. (1993). "Cross-Sectional Determinants of analyst Ratings of Corporate Disclosures". *Journal of Accounting Research*, 31 ,ISBN 0021-8456, 246-271.

LINSLEY, P. M., e SHRIVES P. J. (2000). "Risk management and reporting risk in the UK." *Journal of Risk*, 3 (1), ISBN 1465-1211, 115-129.

LINSLEY, P. M. (2005). "Disclosing risk in annual reports", *International Journal of Applied Finance For Non-Financial Managers*, ISBN 1742-528X, 2.

LINSLEY, P., e SHRIVES, P. (2006). "Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies". *British Accounting Review* 38, ISSN 0890-8389, 387-404.

LINSLEY, P., e SHRIVES P. e Crumpton M. (2006). "Risk Disclosure: An Exploratory Study of UK and Canadian Banks". *Journal of Banking Regulation*, 7 (3-4),ISBN 1745-6452, 268-282.

LINSLEY, P., e LAWRENCE M. (2007). "Risk Reporting by the Largest UK Companies: Readability and Lack of Obfuscation". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, ISBN: 0951-3574, 620-627.

LOPES, P. T., RODRIGUES, L. L. (2007). "Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange". *The International Journal of Accounting*, 42,ISBN 0020-7063, 25-56.

MCNAMEE, D. (1997). "Risk Based Auditing". *The Internal Auditor*, 22-27.

MILLER, K. D. (1992). "A framework for integrated risk-management in international business", *Journal of International Business Studies*, 23(2), 311-331.

MOHOBOT, A. (2005). "Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies". *Japanese Journal of Accounting*, 113-133.

MORAIS, G., e MARTINS, I. (2007). "Auditoria Interna - Função e Processo". Lisboa: Áreas Editora. ISBN 9789898058119.

PEREIRA, Alexandre (2008). Guia Prático de Utilização do SPSS - Análise de Dados para Ciências Sociais e Psicologia. Lisboa: Edições Sílabo. ISBN 978-972-618-510-9.

POWER, M. (2004). "*The Risk Management of Everything: Rethinking the Politics of Uncertainty*". London: Demos.

Regulamento n.º 7/2001. Documento disponível em <http://www.cmvm.pt> (visitado em 02 de Fevereiro de 2012).

Regulamento n.º 1/2007. Documento disponível em <http://www.cmvm.pt> (visitado em 02 de Fevereiro de 2012).

Regulamento n.º 1/2010. Documento disponível em <http://www.cmvm.pt> (visitado em 02 de Fevereiro de 2012).

SCHIPPER, K. (1981). "Discussion of Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting". *Journal of Accounting Research*, 85-88.

SEMPER, J. e Beltrán J. (2003). "La Información Pública sobre Riesgos Empresariales". *Partida Doble*, 143, 18-23.

SOLOMON, J. F., SOLOMON, A. e SIMON, D. N. (2000). "A Conceptual Framework For Corporate Risk Disclosure Emerging From The Agenda For Corporate Governance Reform". *British Accounting Review*, 32, ISBN 0890-8389, 447-478.

STOKHOF, P. (2008). "Risk Responsibilities". *Internal Auditor*, 21-25.

UNERMAN, J. (2000). "Methodological Issues - Reflections on Quantification in Corporate Social Reporting Content Analysis", *Accounting, Auditing e Accountability Journal*, Vol. 13, N.º 5, 667-680.

VANDEMAELE, S., PHILIP, V. e ANNELEEN, M. (2009). "*Management Risk Reporting Practices and their Determinants*". Documento disponível em <http://doclib.uhasselt.be> (visitado em 03 de Janeiro de 2012)

WALLACE, R., NASER, K. e MORA A. (1994). "The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain". *Accounting and Business Research* 25, 41-53.

APÊNDICES

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas
na Euronext Lisbon

APÊNDICE I - INDICADORES DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

Empresas	IDxt	LN_Activo	DGR	Sector Económico	Tipo entidade	Internacionalização
Altri, SGPS, S.A.	0,29	20,90	0	0	0	1
Banco BPI, S.A.	0,82	24,54	1	1	0	1
Banco Comercial Português, S.A.	0,88	25,33	1	1	0	1
Banco Espírito Santo, S.A.	0,76	25,15	1	1	0	1
Banco Popular Español, S.A.;	0,88	25,59	1	1	0	1
Banco Santander e Totta, S.A	0,88	24,55	1	1	0	1
BANIF - SGPS, S.A.	0,76	24,54	1	1	0	1
BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A.	0,71	22,53	0	0	0	1
CIMPOR - Cimentos Portugal, SGPS, S.A.	0,35	22,41	0	0	0	1
COFINA, SGPS, S.A.	0,41	19,21	0	0	0	1
COMPTA - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	0,41	17,33	0	0	0	0
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	0,24	20,15	0	0	0	1
EDP - Energias de Portugal, S.A.	0,76	24,42	1	0	1	1
EDP Renováveis, S.A.	0,82	23,28	1	0	1	1
Espírito Santo Financial Group, S. A	0,71	25,19	1	1	1	1
Estoril Sol, SGPS, S.A.	0,35	19,44	0	0	0	0
F. Ramada – Investimentos. SGPS, S.A.	0,59	19,04	0	0	0	1
FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	0,29	18,07	0	0	0	0
Futebol Clube do Porto, Futebol SAD	0,59	19,02	1	0	0	0
Galp Energia, SGPS, S.A.	0,71	22,94	1	0	0	1
Glintt – Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A.	0,18	19,21	0	0	0	1
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	0,29	19,82	0	0	0	0
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	0,65	20,01	1	0	0	1
Ibersol, SGPS, S.A.	0,71	19,26	0	0	0	0
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	0,06	18,30	0	0	0	0
IMPRESA - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	0,24	20,00	1	0	0	1
INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	0,53	20,42	0	0	0	1
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	0,82	22,15	1	0	0	1
Lisgráfica - Impressões e Artes Gráficas, S.A.	0,29	17,94	0	0	0	0
Martifer, SGPS, SA	0,71	20,84	1	0	0	1
Mota-Engil, SGPS, S.A.	0,53	21,96	1	0	0	1
Novabase, SGPS, S.A.	0,47	19,10	0	0	0	1
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	0,53	21,70	1	0	0	1
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	0,65	23,44	0	0	0	1
Reditus, SGPS, S.A.	0,12	19,07	0	0	0	1
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	0,59	22,22	1	0	1	0
Sacyr Vallehermoso, S.A.	0,82	23,77	1	0	0	1
Sag Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	0,24	20,70	0	0	0	1
SEMAPA - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	0,47	22,00	0	0	0	1
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	0,06	18,46	0	0	0	0
Sonae Capital, SGPS, S.A.	0,59	20,41	0	0	0	1
Sonae Indústria, SGPS, S.A.	0,71	21,15	1	0	0	1
Sonae, SGPS, S.A.	0,76	22,15	1	0	0	0
Sonae.com, SGPS, S.A.	0,76	21,34	1	0	0	1
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	0,29	19,36	0	0	0	0
Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	0,59	18,69	1	0	0	0
Sumol + Compal, S.A.	0,53	20,22	0	0	0	1
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A.	0,24	21,72	0	0	0	1
Toyota Caetano Portugal, S.A.	0,24	19,49	0	0	0	1
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	0,12	18,69	0	0	0	1
Zon Multimédia - Serviços Telecom. e Multimédia, SGPS, S.A.	0,53	21,22	0	0	0	0

Maturidade da Gestão de Risco - Uma análise Exploratória da sua divulgação nas empresas cotadas na Euronext Lisbon

APÊNDICE II - ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO

Identificação dos principais riscos	Função de Gestão de Risco				Objetivos, estratégias e políticas			Princípios e fases do processo de gestão risco							Cultura de Gestão de Risco				Total	idx	%
	Existência de um órgão especializado em gestão risco	Identificação da função, missão e objetivos do órgão especializado de gestão de risco	Fixação dos objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos	Definição dos objetivos do Programa de Gestão de Risco	Política de gestão risco definida	Identificação do órgão que define a Política de Gestão de Risco	Existência de um Framework de gestão de riscos	Determinação das áreas onde é implementado a gestão de riscos	Análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais	Priorização dos Riscos	Implementação de medidas/controles para mitigar os riscos identificados	Mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia.	Adoção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos	Sistema de monitorização e revisão implementado	Utilização de informação de riscos na tomada de decisão por parte da gestão de topo	Cultura efetiva de gestão de riscos em toda a organização					
Altri, SGPS, S.A.	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	5	0,29	29%	
Banco BPI, S.A.	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	14	0,82	82%	
Banco Comercial Português, S.A.	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	15	0,88	88%	
Banco Espírito Santo, S.A.	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	13	0,76	76%		
Banco Popular Español, S.A.;	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	15	0,88	88%		
Banco Santander e Totta, S.A	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	15	0,88	88%	
BANIF - SGPS, S.A.	1	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	13	0,76	76%		
BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	12	0,71	71%		
CIMPOR - Cimentos Portugal, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	6	0,35	35%		
COFINA, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	7	0,41	41%		
COMPTA - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	7	0,41	41%		
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	4	0,24	24%		
EDP - Energias de Portugal, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	13	0,76	76%		
EDP Renováveis, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	14	0,82	82%		
Espírito Santo Financial Group, S. A	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	12	0,71	71%		
Estoril Sol, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	6	0,35	35%		
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	10	0,59	59%		
FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	5	0,29	29%		
Futebol Clube do Porto, Futebol SAD	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	10	0,59	59%		
Galp Energia, SGPS, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	12	0,71	71%		
Glintt - Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0,18	18%		
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	5	0,29	29%		
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	1	0	0	11	0,65	65%		
Ibersol, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	12	0,71	71%		
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0,06	6%		
IMPRESA - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	4	0,24	24%		
INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	9	0,53	53%		
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	14	0,82	82%		
Lisgráfica - Impressões e Artes Gráficas, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	5	0,29	29%		
Martifer, SGPS, SA	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	12	0,71	71%		
Mota-Engil, SGPS, S.A.	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	9	0,53	53%		
Novabase, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	8	0,47	47%		
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	9	0,53	53%		
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11	0,65	65%		
Reditus, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2	0,12	12%		
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	10	0,59	59%		
Sacy Vallehermoso, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	14	0,82	82%		
Sag Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	4	0,24	24%		
SEMAPA - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	8	0,47	47%		
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0,06	6%		
Sonae Capital, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	1	0	1	1	1	0	1	0	1	10	0,59	59%		
Sonae Indústria, SGPS, S.A.	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	12	0,71	71%		
Sonae, SGPS, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	13	0,76	76%		
Sonae.com, SGPS, S.A.	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	13	0,76	76%		
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	5	0,29	29%		
Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	10	0,59	59%		
Sumol + Compal, S.A.	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	9	0,53	53%		
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24	24%		
Toyota Caetano Portugal, S.A.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24	24%		
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0,12	12%		
Zon Multimédia - Serviços Telecom. e Multimédia, SGPS, S.A.	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	9	0,53	53%		