

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**

**Mateus Rodrigues Lottermann**

**Riscos Corporativos: Uma Análise dos Fatores Divulgados no Formulário de  
Referência por Empresas da Construção Civil**

**Porto Alegre**

**2017**

**Mateus Rodrigues Lottermann**

**Riscos Corporativos: Uma Análise dos Fatores Divulgados no Formulário de Referência por Empresas da Construção Civil**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção de grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Ms. Roberto Lamb

**Porto Alegre**

**2017**

**Mateus Rodrigues Lottermann**

**Riscos Corporativos: Uma Análise dos Fatores Divulgados no Formulário de Referência por Empresas da Construção Civil**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção de grau de Bacharel em Administração.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Ms. Roberto Lamb - Orientador

---

Professor Avaliador

**Porto Alegre**

**2017**

## Resumo

Este estudo analisou aspectos de riscos divulgados por companhias que possuem ações negociadas na B3 (antiga BM&F BOVESPA, Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e na comparação desses fatores com o Modelo de Gestão de Riscos Empresariais divulgado pelo COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*). Para realizar a análise dos aspectos de riscos divulgados pelas companhias, pesquisou-se, de forma detalhada, os Formulários de Referência – relatório anual publicado pelas companhias, que dispõe informações relevantes aos investidores acerca do negócio – das 15 empresas do setor de construção civil, listadas na B3. Para alcançar os objetivos dessa pesquisa, foi utilizado o método de análise de conteúdo. Conclui-se, com a realização desse trabalho, que, ao menos em seus Formulários de Referências, as companhias não demonstram observar as recomendações de boas práticas de gestão de riscos recomendadas pelo COSO. Nesse sentido, tal relatório anual constitui-se, principalmente, em um documento elaborado para o atendimento a uma norma determinada pela CVM, sem, de fato, retratar políticas ou modelos de gerenciamento de riscos adotados pelas companhias.

Palavras-chave: riscos corporativos, COSO, Formulários de Referência, B3, BM&F Bovespa, construção civil.

## Abstract

This study consists of analyzing the risk aspects disclosed by companies that have shares traded on B3 (formerly BM & F BOVESPA, São Paulo Stock Exchange, Futures and Commodities Exchange) and in comparing these factors with the Corporate Risk Management Model published by COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). In order to carry out the analysis of the risk aspects disclosed by the companies, the Reference Forms - an annual report published by the companies, which provides relevant information to the investors about the business - of the 15 companies in the civil construction sector were searched in detail. In order to reach the objectives of this work, the content analysis method was used. It is concluded with the accomplishment of this work that, at least in its Reference Forms, the companies do not demonstrate to observe the recommendations of good practices of risk management developed by COSO. In this sense, such annual report is mainly a document designed to comply with a standard determined by the CVM, without actually portraying policies or risk management models adopted by the companies.

Keywords: enterprise risks, COSO, Reference Form, B3, BM&F Bovespa, civil construction.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Fatores de Risco de Origem Externa.....	35
Tabela 2: Quantidade de Fatores de Risco por Empresa.....	37
Tabela 3: Quantidade de Fatores de Risco por Empresa.....	38
Tabela 4: Política de Gestão de Risco por Empresa.....	40

## SÚMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
<b>1. JUSTIFICATIVA DO TEMA.....</b>	<b>10</b>
1.1 OBJETIVOS.....	10
1.1.1 Objetivo geral.....	10
1.1.2 Objetivos específicos .....	10
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>12</b>
2.1 RISCOS.....	12
2.1.1 Categorização dos Riscos.....	13
2.1.1.1 Origem dos Eventos.....	15
2.1.1.2 Natureza dos Riscos.....	16
2.2 GESTÃO DE RISCOS EMPRESARIAIS.....	17
2.3 UM MODELO DE GESTÃO DE RISCOS.....	21
2.3.1 Objetivos da Gestão de Riscos Empresariais.....	26
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>27</b>
3.1 MÉTODO E ESTRATÉGIA DE PESQUISA.....	27
3.2 POPULAÇÃO-ALVO E AMOSTRAGEM.....	28
3.3 COLETA E ANÁLISE DE DADOS.....	29
<b>4. ANÁLISE DE DADOS.....</b>	<b>33</b>
4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS ANALISADAS.....	33
4.2 ANÁLISE DOS ASPECTOS DE RISCOS APRESENTADOS.....	33
4.2.1 Tipos de Riscos Apontados.....	33
4.3 Políticas de Gestão de Riscos.....	39
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>43</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>46</b>
ANEXO A – Itens do Formulário de Referência – alterações em negrito.....	48
ANEXO B – Fatores de Origem Externa.....	53
ANEXO C – Práticas organizacionais de gerenciamento de riscos das empresas nacionais.....	67

## INTRODUÇÃO

Em qualquer atividade na vida pessoal, profissional ou nas organizações, há algum risco associado, e pode envolver perdas ou oportunidades. Em Finanças, de acordo com a relação risco-retorno, quanto maior o nível de risco aceito, maior o retorno esperado dos investimentos.

Segundo Silva (2014, p. 5), “O termo risco provém do italiano *risico* ou *rischio* que, por sua vez, deriva do árabe clássico *rizq* (aquilo que se depara com a providência)”. No contexto geral, o termo faz referência à proximidade ou contingência de um possível dano. Risco pode ser associado a perigo.

Comumente o risco é entendido como possibilidade de “algo não dar certo”; entretanto, de acordo com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), (IBGC, 2007, p. 11) " seu conceito atual envolve a quantificação e qualificação da incerteza, tanto no que diz respeito às “perdas” como aos “ganhos”, com relação ao rumo dos acontecimentos planejados, seja por indivíduos, seja por organizações”.

Quando investidores compram ações, cirurgiões realizam operações, engenheiros projetam pontes, empresários abrem seus negócios e políticos concorrem a cargos eletivos, o risco é um parceiro inevitável. Contudo, suas ações revelam que o risco não precisa ser hoje tão temido: administrá-lo tornou-se sinônimo de desafio e oportunidade. (IBGC, 2007, p.11 apud BERNSTEIN, 1996, p. VII).

O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) é uma instituição sem fins lucrativos, formada a partir de uma iniciativa conjunta de cinco organizações do setor privado dos Estados Unidos e que tem como objetivo prover competências gerenciais através do desenvolvimento de guias que auxiliem as empresas nos desafios de gerenciamento de riscos empresariais, controles internos e prevenções às fraudes. De acordo com o COSO, o gerenciamento de riscos corporativos pode ser definido como:

O gerenciamento de riscos corporativos é um processo conduzido em uma organização pelo conselho de administração, diretoria e demais empregados, aplicado no estabelecimento de estratégias, formuladas para identificar em toda a organização eventos em potencial, capazes de afetá-la, e administrar os riscos de modo a mantê-los compatível com o apetite a risco da organização e possibilitar garantia razoável do cumprimento dos seus objetivos”. (COSO, 2007, p. 4)

A partir dessa definição, é possível afirmar que o gerenciamento de riscos corporativos auxilia a administração da empresa no aumento da eficácia no tratamento das incertezas e dos riscos e oportunidades a elas associadas. As possibilidades de perdas, nos processos operacionais, podem ser significativamente reduzidas quando há, na organização em questão, o gerenciamento dos riscos corporativos. Um bom gerenciamento de riscos corporativos possibilita à empresa prevenir perdas de recursos, alcançar os seus objetivos de desempenho e, assim, melhorar a sua capacidade de gerar valor. Com vistas a isso, o COSO desenvolveu, em 2004, o *Enterprise Risk Management Framework (ERM)*, ou seja, o Modelo de Gestão de Riscos Empresariais. O ERM foi elaborado com a finalidade de auxiliar as diversas organizações no desenvolvimento de uma política de gestão de riscos coerente e capaz de oferecer às organizações condições de atuar em ambientes de incerteza, gerando valor ao seu público de interesse.

A definição e adoção de estratégias para evitar os riscos, reduzir sua probabilidade de ocorrência, compartilhá-los ou, simplesmente, aceitá-los, torna-se possível a partir do conhecimento dos riscos enfrentados pela organização. Atualmente, a gestão de riscos é extremamente importante dentro das organizações, pois permite avaliar a possibilidade de eventos futuros afetarem negativamente os resultados da empresa, gerando perdas aos acionistas.

As empresas que possuem ações negociadas na B3 (antiga Bolsa de Valores de São Paulo, BM&F Bovespa) devem, anualmente, prestar informações ao mercado através de um relatório chamado de Formulário de Referência, instituído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na Instrução CVM 480, de 7/12/2009. O mencionado formulário traz informações referentes aos fatores de riscos relacionados às atividades da organização, e outras informações a respeito da estrutura de controles adotada, além de outros dados econômico-financeiros. O Formulário de Referência é o mais completo informe de prestação de contas da companhia para seus diversos públicos de interesse e tem como objetivo contribuir para a adoção de práticas saudáveis e transparentes que fortaleçam a confiabilidade das empresas e do mercado de capitais. Anteriormente à Instrução CVM 480, as empresas não eram obrigadas a prestar informações sobre os seus fatores de riscos corporativos, embora algumas realizassem mediante notas explicativas dos seus balanços.

Em outubro de 2014, o COSO anunciou um projeto de revisão e atualização

do ERM. Visando ampliar a eficácia das políticas de Gestão de Riscos, foi desenvolvido o *Enterprise Risk Management — Aligning Risk with Strategy and Performance* (ERM – ARSP), ou seja, o Modelo de Gestão de Riscos Empresariais - Alinhamento de Risco com a Estratégia e Desempenho. O novo modelo, disponibilizado para audiência pública, em 2016, atualiza as definições fundamentais de risco e gestão de risco da empresa, bem como os componentes do gerenciamento de riscos corporativos e reconhece a importância crescente da ligação entre estratégia e desempenho da entidade. A nova publicação tem seu lançamento previsto para a metade do ano de 2017 (ver <https://www.coso.org/Documents/News-COSO-ERM-Update-2017.pdf>).

Em razão da globalização das empresas e padronização internacional das técnicas de auditoria, a observância das recomendações do COSO é amplamente recomendada e tida como modelo e referência no Brasil e na maioria dos países do mundo. Diante disso, a legislação acerca do tema deve sofrer alterações em diversos países e, assim sendo, as organizações devem revisar suas políticas e declarações de riscos. Entendendo a importância do estabelecimento de uma política de gestão de riscos alinhada com a estratégia e o desempenho da organização, com vistas a um equilíbrio entre os objetivos de crescimento e retorno, além de possíveis alterações nas normas brasileiras sobre o tema e as adequações das empresas aos aspectos normativos, surge o questionamento: **Até que ponto as políticas de gestão de riscos adotadas pelas empresas brasileiras estão de acordo com as práticas propostas pelo COSO no ERM (2004) e no ERM – ARSP (2017) ?**

Este trabalho realizou a análise das políticas de gestão de riscos das empresas do setor de construção civil – setor relacionado com a infraestrutura e que tem forte impacto na economia, devido a empregabilidade gerada. Outro aspecto levado em consideração na definição das companhias analisadas foi a conveniência prática e metodológica de se trabalhar com uma amostra definida, delimitando o número de empresas a analisar, considerada a dificuldade de análise dos Formulários de Referência de mais de 200 companhias listadas na B3.

## 1. JUSTIFICATIVA DO TEMA

O estudo do risco tem se mostrado uma ferramenta importante para o auxílio dos gestores em suas decisões empresariais. Dessa forma, o estabelecimento de uma política de gestão de riscos adequada colabora para que os conselhos de administração das empresas e os seus executivos identifiquem eventos que possam afetar as companhias, permitindo que respostas adequadas sejam efetuadas para garantir o atingimento dos objetivos.

### 1.2 OBJETIVOS

#### 1.2.1 Objetivo geral

Identificar os fatores de riscos divulgados por empresas brasileiras do setor de construção civil após a Instrução CVM 480, e relacioná-los com as práticas de gestão de riscos empresariais propostas pelo COSO no ERM – ARSP.

#### 1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos consistem nas etapas a serem cumpridas para se alcançar o objetivo geral. Este estudo propõe os seguintes objetivos específicos:

1º - Identificar os elementos utilizados na gestão de risco operacional.

2º - Identificar como as companhias analisadas apresentam a sua interpretação dos eventos potenciais que podem de alguma forma impactar o

alcance de seus objetivos.

3º - Avaliar as informações que constam nos Formulários de Referência submetidos anualmente à CVM.

4º - Verificar se há um cumprimento das normas específicas a respeito.

5º - Verificar se as políticas de gestão de riscos das empresas fazem referências aos seus objetivos estratégicos, demonstrando assim o alinhamento com a estratégia da empresa e o quanto estariam de acordo com o ERM – ARSP quando de sua publicação.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como objetivo abordar os principais conceitos que visam um melhor entendimento deste trabalho. Com a revisão da literatura, serão explanados, de forma geral, os seguintes temas: processos operacionais, riscos e controles internos. Após, será desenvolvida, com maior ênfase, uma contextualização teórica sobre o gerenciamento de riscos corporativos, abordando também os temas de apetite e tolerância ao risco e apresentando alguns casos práticos sobre o assunto.

### 2.1 RISCOS

O risco está presente em qualquer atividade humana. De fato, até nas atividades mais simples e cotidianas, como servir e beber um copo d'água, ligar televisão, caminhar na calçada, entre outras, e, até mesmo, nas funções vitais, como, por exemplo, respirar, o indivíduo está exposto a riscos. Isso acontece, porque fatos imprevistos e indesejados podem ocorrer e impedir/prejudicar a realização da atividade. Ainda que boa parte dos riscos que enfrentamos sejam involuntários, muitas vezes, o sujeito opta por correr riscos. Como, por exemplo, quando realiza apostas ou faz algo que contraria as normas de segurança, ou, ainda, quando julga que tem o domínio da situação.

Historicamente, o ser humano sempre se viu diante de decisões-chave que envolviam riscos. Por muito tempo, risco e sobrevivência andavam de mãos dadas. A busca por alimento o expunha a riscos físicos, como animais ferozes e adversidades climáticas. Entretanto, caso não corresse esses riscos, morreria de fome. Ou seja, o risco e a recompensa, também, andavam juntos. Posteriormente, na era das “Grandes Navegações”, arriscar-se no mar e enfrentar os naufrágios decorrentes de adversidades marinhas ou confrontos com piratas, em busca de terras novas e riquezas, poderia ser a chance de fortuna e boas condições de vida,

bem como a chance de uma viagem sem volta. Surgiu aí uma distinção entre risco econômico, pertencente ao rico comerciante que financiava a viagem, e risco físico, pertencente ao homem pobre que arriscava sua vida na embarcação, sonhando em voltar e mudar de patamar econômico (DAMODARAN, 2009).

Por meio dessa contextualização histórica, do risco como um elemento presente na vida do ser humano, é possível compreender os conceitos atuais em torno desse tema. Na atividade empresarial, em cada decisão tomada pela empresa há um nível de risco envolvido. O IBGC (2007, p. 11) afirma que “o risco é inerente à atividade de negócios, na qual a consciência do risco e a capacidade de administrá-lo, aliadas à disposição de correr riscos e de tomar decisões, são elementos-chave”.

COSO (2016, p. 9) define riscos como “a possibilidade de que os eventos irão ocorrer e afetar a realização dos objetivos da estratégia e de negócios.”.

Nota-se, diante do exposto, que risco abrange desde fatores com relação as informações necessárias para a tomada de decisão, como, por exemplo, qualidade, quantidade e momento, até as próprias consequências dessas decisões, como, apenas para ilustrar, a obtenção de ganhos ou perdas. Damodaran (2009) afirma que são necessários dois ingredientes para o risco se configurar. O primeiro é a incerteza sobre a ocorrência de um evento e o segundo é a relevância desse evento em termos de impacto.

Também é possível contextualizar riscos em áreas específicas do âmbito empresarial. De acordo com Damodaran (2009):

No âmbito das Finanças o risco é definido em termos da variabilidade dos retornos observados de um investimento em comparação com o retorno esperado do investimento, mesmo quando esses retornos representam resultados positivos (DAMODARAN, 2009, p. 24).

A respeito das fontes de riscos nas empresas, o IBGC (2007, p. 19) afirma que “Incertezas sobre a relevância e a confiabilidade nas informações que dão suporte ao processo decisório, que devem estar disponíveis no momento oportuno, podem ser fontes de riscos”.

### 2.1.1 - Categorização dos Riscos

Para permitir uma abordagem mais eficiente em relação aos aspectos de riscos que podem afetar as atividades das organizações, há uma tendência na bibliografia especializada no assunto em segregar os riscos em categorias diferentes. Dentre os vários critérios alternativos para a classificação dos riscos, há dois componentes que se inter-relacionam: Pessoas – principalmente como causas – e a reputação – principalmente como consequência – do bom ou mau gerenciamento dos riscos.

O risco associado às pessoas é um componente causal presente na grande maioria dos riscos da organização. Por exemplo, a falha na formulação de objetivos claramente entendidos, aceitos e positivamente concatenados dentro da organização como um todo, é um risco que acarreta perda de sinergia e valor empresarial. Por outro lado, a eficácia e eficiência na formulação e/ou execução desses objetivos acarretarão ganho de sinergia e de valor empresarial.

Há eventos que podem atingir criticamente a reputação de uma organização, o chamado “risco reputacional” ou de “imagem”. Na verdade, não se constitui num tipo específico de risco, mas sim numa consequência de mau gerenciamento de riscos que se torna público. Como exemplo, pode-se citar o impacto negativo sofrido por uma empresa de marca valiosa acusada de práticas tais como: o uso de material tóxico para produção de bens, contratação de fornecedores com práticas trabalhistas condenáveis, etc. O impacto negativo sofrido por essa empresa, de marca forte, pode causar impacto positivo nas empresas concorrentes.

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

Segundo IBGC (2007), uma das formas de categorização dos riscos consiste em se desenhar uma matriz que considere a origem dos eventos, a natureza dos riscos e uma tipificação dos mesmos, conforme ilustrado abaixo, na Figura 1:

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

**Figura 1 – Representação da Relação dos Objetivos e Componentes da Gestão de Riscos Empresariais**  
 Fonte: IBGC (2007)

A classificação deve ser feita observando-se algumas diretrizes, normalmente encontradas na literatura sobre gerenciamento de riscos, como a demonstrada a seguir, proposta pelo IBGC (2007, p.18).

#### 2.1.1.1 - Origem dos Eventos

A origem dos eventos é algo importante a ser determinado. Há riscos internos e externos, e a identificação da origem auxilia na abordagem de como tratar tal fator de risco:

- **Riscos Externos:** são os riscos associados a fatores fora da estrutura da organização e fora do seu controle, como o ambiente macroeconômico, político, social, natural ou setorial em que a organização opera. Pode-se citar como exemplo: o nível de expansão do crédito, o grau de liquidez do mercado, o nível das taxas de juros, as tecnologias emergentes, as ações da concorrência, a mudança no cenário político, os conflitos sociais, o aquecimento global, as catástrofes ambientais, os atos terroristas, os problemas de saúde pública, etc. A organização, em geral, não

consegue intervir diretamente sobre estes eventos e terá, portanto, uma ação predominantemente reativa. Isto não significa que os riscos externos não possam ser “gerenciados”. Esse tipo de gerenciamento caracteriza-se pela preparação de alternativas de resposta à materialização desses riscos; é fundamental que a organização esteja bem preparada para essa ação reativa previamente pensada.

- **Riscos Internos:** são os riscos associados a eventos originados na própria estrutura da organização, pelos seus processos, pessoas ou tecnologia. A organização pode e deve, em geral, interagir diretamente com uma ação proativa, pois se trata de eventos que estão sob o controle da organização.

#### 2.1.1.2 - Natureza dos Riscos:

Igualmente, faz-se necessário classificar a natureza dos riscos. Essa classificação permite sua agregação de uma forma organizada e de acordo com a sua natureza em função da(s) área(s) da organização que é(são) afetada(s) pelos eventos. A natureza dos riscos pode ser:

- **Riscos Estratégicos:** Estão associados à tomada de decisão da alta administração. Uma decisão tomada equivocadamente pode gerar perda substancial no valor econômico da organização. Os riscos estratégicos podem afetar a continuidade da organização. Por exemplo: citar falhas na antecipação ou reação ao movimento dos concorrentes causadas por fusões e aquisições, diminuição de demanda do mercado por produtos e serviços da empresa causada por obsolescência em função de desenvolvimento de novas tecnologias/produtos pelos concorrentes. Os riscos decorrentes da má gestão empresarial, eventualmente, podem levar a fraudes relevantes nas demonstrações financeiras.

- **Riscos Operacionais:** Estão associados à possibilidade de ocorrência de perdas (de produção, ativos, clientes, receitas) resultantes de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, assim como de eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas. Os riscos operacionais, geralmente, acarretam redução, degradação ou interrupção, total ou parcial, das atividades, com impacto negativo na reputação da sociedade, além da potencial geração de passivos contratuais, regulatórios e ambientais.

- **Riscos Financeiros (mercado, crédito e liquidez):** São aqueles associados à exposição das operações financeiras da organização. É o risco que os fluxos de caixa não sejam administrados efetivamente para maximizar a geração de caixa operacional, gerenciar os riscos e retornos específicos das transações financeiras e captar e aplicar recursos financeiros de acordo com as políticas estabelecidas e a preços compatíveis com as taxas de retorno das operações. São ocorrências tais como: a administração financeira inadequada, que conduz a endividamento elevado, podendo causar prejuízo frente à exposição cambial ou aumentos nas taxas de juros, etc. Incluem-se, neste grupo, operações no mercado de derivativos de commodities.

Existem também outras categorias de risco descritas na literatura relacionadas à combinação ou decorrência de eventos e riscos.

É comum que se destaque como uma das categorias o risco associado a confiabilidade das informações transmitidas nos relatórios financeiros divulgados pelas organizações.

É, igualmente, relevante focar na qualidade das informações que circulam internamente, destacando-se como categoria de risco as informações para tomada de decisão (estratégicas, financeiras e operacionais). Incertezas sobre a relevância e a confiabilidade nas informações que dão suporte ao processo decisório, devem estar disponíveis no momento oportuno, podem ser fontes de risco. Deve existir, também, um adequado fluxo de informações que assegure à alta administração que nenhuma informação relevante deixou de ser considerada.

## 2.2 GESTÃO DE RISCOS EMPRESARIAIS

Segundo o COSO (2004), em resumo, “gerenciamento de riscos corporativos auxilia uma entidade a chegar onde ela quer e evitar armadilhas e surpresas durante o caminho”.

O gerenciamento de riscos corporativos pode ser considerado como um processo com o intuito de identificar eventos que poderão afetar uma empresa a alcançar seus objetivos estratégicos. A partir do gerenciamento dos riscos, torna-se possível garantir, com segurança razoável, que os objetivos da organização serão

alcançados.

De acordo com o Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos do IBGC (2007), boa parte dos membros dos conselhos de administração das empresas brasileiras então desconhecia ou pouco sabia sobre o gerenciamento de riscos corporativos.

Este tema nos últimos anos, entretanto, ganhou a atenção dos administradores, devido sua importância fundamental para a rentabilidade de curto, médio e longo prazo das empresas e a continuidade das atividades. Além disso, o gerenciamento de riscos traz benefícios para a sociedade como um todo, através do aumento da confiabilidade das informações financeiras das empresas para os investidores, diminuindo as assimetrias de mercado. Baraldi (2005) afirma que:

Se houver mais divulgação e transparência no gerenciamento dos riscos dos negócios, toda a indústria, mercado financeiro e de capitais poderiam evoluir entre a especulação necessária e o equilíbrio suficiente e ficar mais saudáveis, seguros e eficientes (BARALDI, 2005, p. 09).

Para realizar o seu gerenciamento dos riscos, cada organização deve olhar para o seu ambiente e identificar os fatores. A metodologia de implementação varia conforme as necessidades.

O IBGC (2007) propõe modelo de implantação do gerenciamento de riscos corporativos, que apresenta seis fases:

- 1) Identificação e Classificação dos Riscos
- 2) Avaliação dos Riscos
- 3) Mensuração dos Riscos
- 4) Tratamento dos Riscos
- 5) Monitoramento dos Riscos
- 6) Informação e comunicação

Estes passos recomendados pelo IBGC estão em linha com o COSO-ERM (2016), o qual agrega aspectos preliminares ao gerenciamento de riscos, apresentando oito componentes sugeridos para a sua implantação:

- Ambiente Interno: configura a base de como os riscos são vistos e endereçados pelas pessoas da entidade, incluindo a filosofia de gerenciamento de riscos e o apetite ao risco, integridade e valores éticos

e o ambiente onde eles operam.

- **Definição de Objetivos:** objetivos devem existir antes de a administração poder identificar eventos potenciais que possam afetar o alcance de tais objetivos. O gerenciamento de riscos garante que a administração estabeleça processos para definir objetivos e que os objetivos escolhidos suportem e estejam alinhados com a missão da empresa e estejam em conformidade com o seu apetite ao risco.
- **Identificação de Evento:** eventos internos e externos que afetem o alcance dos objetivos da empresa devem ser identificados e distinguidos entre riscos e oportunidades. Oportunidades são canalizadas de volta para a estratégia da administração ou para o processo de definição de objetivos.
- **Avaliação do Risco:** riscos são analisados considerando a probabilidade e tamanho do impacto e as formas com que os mesmos possam ser gerenciados.
- **Resposta ao Risco:** a administração seleciona respostas ao risco, como por exemplo, aversão, assunção, redução ou compartilhamento do risco, desenvolvendo uma configuração de ações para alinhar os riscos com a tolerância e o apetite de risco da empresa.
- **Controle das Atividades:** políticas e procedimentos são estabelecidos e implementados para ajudar a garantir que as ações de respostas aos riscos serão efetivamente realizadas.
- **Informação e Comunicação:** informação relevante é identificada, capturada e comunicada na forma e no tempo que permitam as pessoas relacionar com suas responsabilidades. Comunicação efetiva também ocorre em um sentido mais amplo, em um fluxo para cima, para baixo e através da entidade. Quem recebe a informação está preparado para agir com base nas informações recebidas e tomar as medidas de gestão adequadas.
- **Monitoramento:** o processo de gerenciamento de riscos é monitorado e, caso seja necessário, modificações são realizadas. É realizado através de atividades de gerenciamento contínuo, avaliações separadas ou ambas.

Para a realização da fase de identificação de eventos, o COSO-ERM (2016)

propõe diversas técnicas, tais como:

- 1) A utilização de listas genéricas de eventos possíveis para uma indústria ou projeto específico,
- 2) Workshops com facilitadores,
- 3) Entrevistas estruturadas,
- 4) Questionários e pesquisas,
- 5) Análise de fluxos de processos,
- 6) Indicadores de eventos,
- 7) Análise de bancos de dados de eventos de perdas, entre outras.

Sobre a técnica de identificação a partir de análises de fluxos de processos, o COSO-2004 (2004) afirma que:

Normalmente envolve a representação esquemática de um processo, com o objetivo de melhor compreender as inter-relações das entradas que o compõem, as tarefas, as saídas e responsabilidades. Uma vez mapeados, os eventos podem ser identificados e analisados à luz dos objetivos do processo. Tal como acontece com outras técnicas de identificação de eventos, a análise de fluxo de processo pode ser usada na análise em um nível de entidade, ou em um nível detalhado (COSO-ERM, 2004, p.166).

De acordo com Damodaran (2009, p. 311) “Quando a identificação e a avaliação do risco são feitas com fins estratégicos, o impacto em geral é aferido em termos qualitativos”. Dessa forma, são determinadas escalas de impacto (baixo, médio e alto) e, posteriormente, os riscos são julgados e classificados na escala.

A implantação de modelos de gestão de riscos mais eficazes pelas empresas foi estimulada por acontecimentos corporativos nos Estados Unidos. A ocorrência de fraudes financeiras em grandes corporações reforçou a necessidade da adoção de controles internos mais rígidos e mecanismos de auditorias externas mais confiáveis. Assim, em 2002, foi editada nos EUA a Lei *Sarbanes-Oxley*, que estabeleceu a obrigação das empresas de capital aberto americanas adotarem medidas, tais como: maior transparência nas demonstrações financeiras, aumento de recursos e autoridade para a *Securities Exchange Commission (SEC)* – entidade que tem papel regulador e fiscalizador do mercado financeiro americano, semelhante à CVM no Brasil; responsabilização criminal para administradores e conselheiros em casos comprovados de fraudes; estabelecimento de controles corporativos internos mais eficazes; criação de comitês internos responsáveis por

supervisionar as atividades e as operações das empresas, de maneira a mitigar os riscos inerentes ao negócio, com o objetivo principal de evitar a fuga de investidores do mercado financeiro devido à insegurança e a falta de credibilidade causada por fraudes. Outro ponto importante da lei foi estabelecer regras mais rigorosas para as auditorias independentes, criação do Comitê de Auditoria Independente e a proibição de prestação de outros serviços pela empresa responsável pela auditoria da organização (ARPING & SAUTNER, 2012).

E decorrência das exigências da lei Sarbanes-Oxley, algumas instituições americanas, como o COSO, *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, empenharam-se em desenvolver sugestões de guias que apresentassem os princípios chaves da gestão de riscos e facilitassem a sua adoção pelas empresas para o estabelecimento de uma política de gestão de riscos eficaz. Além de atender as empresas americanas, esses manuais serviram como guia para o meio empresarial de outros países, tanto por parte das empresas quanto dos órgãos reguladores e instituições, como a CVM e o IBGC aqui no Brasil, e analistas de mercado, auxiliando no estabelecimento dos seus modelos de gestão de riscos.

### 2.3 UM MODELO DE GESTÃO DE RISCOS

Tendo como premissa básica, para a gestão de riscos empresariais, que qualquer organização existe com o propósito principal de criar valor aos seus públicos de interesse, com a realização de uma abordagem mais moderna, torna-se possível desenvolver um modelo de gestão de riscos alinhado com a estratégia e com os objetivos de cada organização, capaz de auxiliar as empresas a atingirem suas metas e, assim, gerar valor. A partir dessa perspectiva o COSO-ERM, apresentou o seguinte conceito para a Gestão de Riscos Empresarial:

Gestão de Riscos Empresariais é um processo desenvolvido pela alta administração da organização, que aplicado na definição da estratégia, tem como objetivo identificar eventos potenciais capazes de afetar a empresa. A Gestão de Riscos Empresariais auxilia os administradores a responder a tais eventos de acordo com o nível de apetite ao risco verificado pela organização, fornecendo assim razoável segurança quanto à consecução dos seus objetivos (COSO-ERM, 2004, p. 16).

O conceito genérico da Gestão de Riscos Empresariais permite, além da internalização de alguns conceitos chaves, a compreensão das bases necessárias para a sua aplicação por parte de quaisquer organizações, sem haver restrição de setor, porte ou ramo de negócios.

A definição apresentada pelo COSO-ERM elucida também algumas características da gestão do risco empresarial, que para ser um processo efetivo deverá necessariamente:

- ser realizado por pessoas de todos os níveis da organização;
- ser aplicado na organização como um todo, em todos os departamentos e unidades de negócios;
- ser aplicado na definição da estratégia da organização;
- ser um processo contínuo que flui através da organização;
- ser capaz de identificar eventos potenciais que poderão afetar a organização;
- ser orientado para auxiliar na realização dos objetivos da empresa e proporcionar aos gestores uma razoável segurança quanto a consecução de tais objetivos.

A premissa fundamental para o estabelecimento de um modelo de gestão de riscos empresariais eficaz é visão e a interpretação adequada dos eventos com os quais a organização pode se deparar. É importante compreender que potenciais eventos podem conter impactos positivos ou negativos para a entidade. A definição do COSO-ERM (2004) considera que a possibilidade de ocorrência de eventos que afetem positivamente o atingimento dos objetivos através da criação ou preservação de valor para empresa representa as oportunidades. Por outro lado, a possibilidade de ocorrência de eventos que corroam o valor existente ou impeçam a criação de valor dificultando o alcance das metas da companhia representa os riscos.

A gestão de riscos empresariais não é estática e sim um conjunto de ações relacionadas que permeiam a organização. Tais ações são definidas principalmente pela forma como a administração conduz o negócio.

A implantação de um modelo de gestão de riscos empresariais não deve ser encarada como uma atribuição adicional às atividades da empresa. Pois, ainda que sua efetivação exija esforços adicionais por diversas pessoas, áreas e

departamentos as ferramentas e os mecanismos de gestão de riscos devem estar diretamente combinados com as atividades operacionais da empresa. Sendo assim, a existência de tais técnicas deve ser compreendida pela administração como fundamental aos objetivos da organização. Além disso, a elaboração de um modelo de gestão de riscos corporativos eficaz também implica em ganhos relacionados à contenção de custos, já que, ao invés, de criar procedimentos novos, separados dos processos existentes, a empresa deverá integrar às atividades operacionais básicas alguns mecanismos para efetivar a gerenciamento dos riscos operacionais. Em uma área de análise de crédito, por exemplo, pode-se simplesmente desenvolver modelos e ferramentas que possibilitem as análises necessárias, fornecendo informações que sejam coerentes com os objetivos estratégicos definidos pela empresa (COSO-ERM, 2016).

É importante compreender também que o gerenciamento dos riscos empresariais é um processo realizado por pessoas e, dessa forma, ele impacta e também é impactado pelas crenças, experiências e habilidades individuais, necessidades e aspirações que cada indivíduo traz para o seu ambiente de trabalho. Isso implica em reconhecer que dois modelos de gerenciamento de riscos construídos igualmente de forma estruturada e eficiente, mas desenvolvidos por pessoas diferentes, poderão possuir abordagens distintas em relação a aspectos como identificação, avaliação, e respostas a fatores de risco. Além disso, deve-se compreender que pessoas, nem sempre, são capazes de interpretar ou transmitir informações de forma consistente. Por serem pessoas, suas ações e decisões estão suscetíveis a erros e, por mais que um modelo de gestão de riscos empresariais auxilie a organização a compreender os riscos, no contexto dos seus objetivos, ele não pode garantir uma efetividade total em relação a todos os aspectos de riscos que envolvem a empresa.

Alguns aspectos da organização da companhia como a sua missão, visão, valores e a própria cultura estabelecida são fatores chaves para compreender a filosofia de gerenciamento de riscos e conseqüentemente o apetite ao risco da empresa.

O apetite a risco é a quantidade de riscos, que de forma ampla, uma organização dispõe-se a aceitar na busca de valor. O apetite a risco reflete toda a filosofia administrativa de uma organização e, por sua vez, influencia a cultura e o

estilo operacional desta. Muitas organizações consideram esse apetite de forma qualitativa, categorizando-o como elevado, moderado ou baixo, enquanto outras organizações adotam uma abordagem quantitativa que reflete e equilibra as metas de crescimento, retorno e risco. (COSO-ERM, 2004)

O apetite a risco está diretamente relacionado à estratégia da organização e deve ser levado em conta na definição das estratégias, visto que estas expõem a organização a diferentes riscos. O gerenciamento de riscos ajuda a administração a selecionar uma estratégia capaz de alinhar a criação de valor com o apetite a risco. O apetite a risco orienta a alocação de recursos entre as unidades de negócios e as iniciativas, levando em consideração os riscos e o plano da unidade para gerar o retorno desejado dos recursos investidos. A administração deve considerar o apetite a risco ao alinhar sua organização, seu pessoal e seus processos, e preparar a infraestrutura necessária para responder e monitorar riscos com eficácia. Companhias com alto apetite ao risco, normalmente possuem objetivos mais agressivos e aceitam alocar maior parte dos seus recursos em áreas de negócios que envolvam maiores incertezas, mas que em contrapartida possibilitam maiores ganhos. Uma empresa que ambiciona explorar novos mercados com o objetivo de experimentar margens de retorno mais altas, por exemplo, deve estar disposta a enfrentar ameaças significativas como desconfiança dos consumidores a respeito do seu produto, não dispor de experiência suficiente para atender às necessidades do cliente (COSO, 2004).

Associadas aos objetivos da organização, a tolerância a riscos representa o nível aceitável de variação em relação à meta para o cumprimento de um objetivo específico, e, via de regra, é mensurada nas mesmas unidades utilizadas para avaliar o objetivo a que está vinculada (COSO, 2004)

Ao estabelecer a tolerância a riscos, a administração deve considerar o grau de importância do objetivo relacionado e alinhar essas tolerâncias ao seu apetite a riscos global. Isso ajudará a assegurar que a organização permaneça dentro de seus limites de tolerância a riscos e, por sua vez, consiga atingir os seus objetivos (COSO, 2016)

Por fim o estabelecimento de uma gestão de riscos eficaz proporciona uma série de benefícios e permite à organização realizar diversas melhorias do ponto de

vista estratégico, capazes de contribuir de maneira importante para a maximização de valor, conforme COSO-ERM (2004):

- Alinhamento entre a estratégia da organização e o seu nível de apetite ao risco: o apetite ao risco da empresa pode ser determinado, principalmente, através da avaliação de alternativas estratégicas e do desenvolvimento de mecanismos para gerenciamento de riscos.
- Melhora das decisões de respostas a riscos: a Gestão de Riscos Empresariais proporciona o rigor necessário para identificar e selecionar a melhor alternativa de resposta perante um evento potencial com impactos à organização: aversão, redução, distribuição e assunção de riscos.
- Redução de surpresas e perdas operacionais: proporciona à empresa maiores possibilidades de ganho a partir do desenvolvimento da competência de identificar eventos futuros, estabelecendo respostas para reduzir as surpresas e conseqüentemente os custos e perdas associadas.
- Identificação e gerenciamento de riscos múltiplos e cruzados: toda empresa enfrenta riscos que afetam diferentes partes da organização. A gestão de riscos empresariais facilita a obtenção de respostas a impactos inter-relacionados e na proposição de respostas integradas para riscos que afetam diversos departamentos ou unidades de negócio da organização.
- Identificação de Oportunidades: considerando uma gama ampla de eventos potenciais, os gestores são capazes de identificar oportunidades pro-ativamente.
- Melhora da alocação de capital: a partir de informações mais consistentes acerca dos riscos, os gestores são capazes de avaliar de maneira mais efetiva as necessidades de capital e, conseqüentemente, melhorar a sua alocação.

### 2.3.1 Objetivos da Gestão de Riscos Empresariais

A gestão de riscos empresariais busca alcançar quatro categorias diferentes de objetivos em uma organização: objetivos estratégicos, objetivos operacionais, objetivos de relatórios e objetivos de *compliance* (COSO-ERM, 2004).

- **Objetivos Estratégicos:** compreende os objetivos de alto nível da organização, que devem estar alinhados com a missão e os seus valores, e também suportá-los.
- **Objetivos Operacionais:** objetivam a utilização adequada e eficaz dos recursos da empresa, apoiando o alcance dos objetivos estratégicos.
- **Objetivos de Relatórios:** referem-se à confiabilidade dos relatórios disponibilizados pela empresa, conferindo aos seus públicos de interesse informações consistentes a respeito do negócio.
- **Objetivos de Conformidade (*Compliance*):** objetivos relacionados com o cumprimento das exigências legais e regulatórias aplicáveis ao negócio assim como adequação às boas práticas de comportamento ético.

A categorização dos objetivos da empresa permite um foco em diferentes aspectos da gestão de riscos empresariais. Tal divisão, na forma como destacada, aponta categorias distintas, mas que podem possuir objetivos relacionados, dentre os quais os objetivos de uma determinada categoria podem interessar e interferir naqueles que pertençam à outra. Além disso, essa classificação permite também distinções entre o que se pode esperar de uma gestão de riscos empresarial efetiva para cada categoria de objetivos. Para objetivos de relatórios e de conformidade, por exemplo, ela pode conferir certa segurança em direção do alcance dessas categorias de objetivos, visto que eles estão dentro do controle da empresa e dependem quase que exclusivamente da competência e eficiência com que as atividades são desempenhadas, não sofrendo impactos por fatores externos (COSO-ERM, 2004).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 MÉTODO E ESTRATÉGIA DE PESQUISA

Visando atingir os objetivos propostos neste trabalho, analisar as práticas de gestão de riscos divulgadas pelas empresas do setor de construção civil com ações negociadas na B3 e compará-las com as sugestões das melhores práticas de gestão de riscos corporativos propostas pelo COSO-ERM (2016), utilizou-se o método de análise de conteúdo. Na análise de conteúdo, o ponto de partida é a mensagem, mas devem ser consideradas as condições contextuais de seus produtores; a análise assenta-se na concepção crítica e dinâmica da linguagem (PUGLISI; FRANCO, 2005, p. 13). A análise do conteúdo, em suas primeiras utilizações, assemelha-se muito ao processo de categorização e tabulação de respostas a questões abertas. Bardin (1977, P. 42) conceitua a análise de conteúdo como um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens. De modo geral, o processo da análise de conteúdo é descrito pelos autores com cinco etapas:

- Preparação: Identificar as diferentes amostras de informação a serem analisadas e iniciar o processo de codificação dos materiais estabelecendo um código que possibilite identificar rapidamente cada elemento da amostra de depoimentos ou documentos a serem analisados.

- Unitarização: Rer ler cuidadosamente os materiais com a finalidade de definir a unidade de análise, que é o elemento unitário de conteúdo a ser submetido posteriormente à classificação. Toda categorização ou classificação, necessita definir o elemento ou indivíduo unitário a ser classificado. Na análise de conteúdo denomina-se este elemento de unidade de análise. Rer ler todos os materiais e identificar neles as unidades de análise, isolar cada uma das unidades de análise e

definir as unidades de contexto, uma unidade, de modo geral mais ampla do que a de análise, que serve de referência a esta, fixando limites contextuais para interpretá-la.

- Categorização: Agrupar dados considerando a parte comum existente entre eles. A classificação de qualquer elemento do conteúdo deve ser mutuamente exclusiva.

- Descrição: Apresentar o sistema de categorias utilizado.

- Interpretação: Analisar o conteúdo categorizado e expressar o que foi entendido sobre os dados estudados.

Como estratégia de pesquisa, foi utilizada a abordagem de estudo de caso múltiplo, visto que se fez necessário a análise da política de gestão de riscos de uma amostra de companhias do setor de construção civil, aquelas listadas na Bovespa. A análise de casos múltiplos mostrou-se apropriada para os objetivos desse trabalho visto que através dela foi possível comparar os aspectos de risco mencionados pelas empresas em seus respectivos Formulários de Referência, estabelecendo assim contrastes e similaridades entre as interpretações das companhias. Além disso, a utilização dos casos múltiplos permitiu a identificação de padrões nas observações realizados nos casos individuais.

### 3.2 POPULAÇÃO-ALVO E AMOSTRAGEM

Os estudos desenvolvidos nesse trabalho foram direcionados às empresas do setor de construção civil listadas na B3 por se entender que os negócios dessas empresas são mais sensíveis às mudanças dos cenários macroeconômicos. As empresas pertencentes ao setor de construção civil são aquelas que têm suas atividades relacionadas à construção de moradias e obras de infraestrutura, sendo demandada tanto pelo setor público quanto privado, empregando grande número de trabalhadores. Sendo assim, esse setor costuma ser afetado de forma mais intensa por ciclos econômicos favoráveis ou desfavoráveis, já que uma economia em crise

resulta em menos investimentos governamentais em infraestrutura, empregando menos trabalhadores e diminuindo o consumo no próprio setor, pois menos pessoas terão condições de adquirir imóveis, e também nos outros setores de consumo o que contribui ainda mais para reduzir a demanda dos produtos da área de construção civil. Dada essa grande exposição às mudanças nos cenários econômicos, deduziu-se que estabelecer uma política de gestão de riscos eficiente seja imprescindível para que tais companhias possam prevenir-se das ameaças a seus negócios assim como aproveitar as oportunidades que possam surgir ao longo do percurso de desenvolvimento de suas atividades.

### 3.3 COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Quanto à técnica de coleta de dados para esse estudo, utilizou-se dados secundários, que nesse caso foram relatórios anuais produzidos pelas companhias por exigência da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) denominado “Formulário de Referência”. Em relação aos dados secundários, Cooper (2003) afirma que arquivos e relatórios elaborados pela própria organização representam fontes riquíssimas de dados que devem ser examinados pelo pesquisador antes mesmos de estudos e pesquisas realizadas por autores de fora da organização analisada. Quanto à avaliação das informações constantes nos Formulários de Referências, é possível ressaltar algumas características desses documentos que atestam a possibilidade de utilização de tais dados na realização de uma pesquisa. Nesse sentido, Cooper (2003) estabeleceu 5 critérios para a avaliação de fontes de dados secundários, que são: Objetivo, Escopo, Confiabilidade, Público-alvo e Formato. Pretendendo confirmar a adequação dos Formulários de Referência das empresas como uma fonte dado apropriada para dirimir as questões presentes nesse estudo, segue abaixo uma breve análise dos critérios mencionados acima em relação a tais documentos:

- **Objetivo:** O Formulário de Referência consiste em um relatório anual elaborado pelas companhias com o objetivo fundamental

de prestar informações estratégicas e de gestão que são relacionados aos negócios de cada empresa. Através desse documento, a organização presta ao mercado informações como: transações realizadas no exercício (aquisições e fusões), comentários dos diretores, fatores de riscos do negócio, remuneração dos administradores e outros.

- **Escopo:** A Instrução CVM nº 480/2009 definiu que tais relatórios devem ser elaborados anualmente pelas companhias emissoras em até 5 meses após o encerramento de cada exercício, ou a cada ocorrência de certos fatos previstos na Instrução. Dessa forma fica garantida a atualização frequente e a recorrência da disposição dos dados. Com a edição em 2014 da instrução CVM 552 foram alterados alguns itens, buscando aumentar a abrangência e qualidade das informações disponibilizadas, conforme pode ser visto no Anexo A.
- **Confiabilidade:** O Formulário de Referência consiste em um relatório que traz um grande número de informações consideradas relevantes para a tomada de decisão por parte dos investidores e pelos analistas de mercado para a avaliação dos negócios da companhia. As empresas de capital aberto além de terem suas demonstrações auditadas, têm fiscalização da CVM, que verifica a atuação das empresas e as informações prestadas, podendo punir em caso de divulgações que omitam fatos ou induzam o investidor, o que inibe a publicação de informações não condizentes com a realidade da empresa.
- **Público-Alvo:** O conteúdo dos Formulários de Referências é direcionado principalmente para os investidores, que passam a receber informações atualizadas a respeito da organização. O documento também é destinado aos analistas de mercado e a própria CVM, órgão regulador do mercado de ações no país.
- **Formato:** Um dos maiores méritos dos Formulários de Referência, diz respeito à padronização da disposição das informações. Pois através da prestação de informações mais organizadas, é possível ao leitor encontrar as informações de

seu interesse com maior rapidez e efetuar comparações com as publicações de demais companhias.

Exigido pela CVM, desde o exercício de 2009, o Formulário de Referência substituiu o Formulário de Informações Anuais – IAN. Nele constam as principais informações referentes ao emissor como: fatores de riscos inerentes ao negócio, estrutura de capital, informações financeiras, operações com partes relacionadas e remuneração dos conselhos. Com a entrada em vigor da instrução CVM 552/14, são exigidas informações mais detalhadas sobre riscos não financeiros, gerenciamento de riscos e controles internos. As informações sobre os fatores de risco e sobre gerenciamento de riscos e controles internos estão dispostas nas seções 4 e 5 do Formulário, respectivamente.

De acordo com a CVM, no item 4.1 do Formulário, solicita-se às empresas que descrevam, em ordem de relevância, os fatores de risco que possam influenciar a decisão de investimento por parte dos investidores, exceto riscos de mercado e legais, que são abordados no item 4.2. Nos itens 4.3, 4.4, 4.5, 4.6 e 4.7 devem constar informações dos processos que a empresa está envolvida e que sejam relevantes para a tomada de decisão do investidor, seja pela causa do processo ou pelo possível impacto econômico. O item 4.8 é sobre emissores estrangeiros, buscando esclarecer ao investidor as condições e restrições devido a regras do outro país.

A seção 5 do Formulário aborda o gerenciamento de riscos e controles internos. O gerenciamento de riscos e controles internos, respectivamente, com referência aos riscos descritos nos itens 4.1 e 4.2, são tratados nos itens 5.1 e 5.2. Os itens 5.1.a e 5.2.a dizem respeito à divulgação da existência ou não de uma política formalizada de gerenciamento de riscos. Caso negativo, a empresa deve explicar a razão de não possuir uma política formalizada. Caso afirmativo, a empresa deve informar a data e qual o órgão responsável pela sua aprovação. Em havendo uma política formalizada, as empresas são solicitadas a informarem, nos itens 5.1.b e 5.2.b, os objetivos e as estratégias da política de gerenciamento de riscos e nos itens 5.1.c e 5.2.c, a adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da efetividade da política. O item 5.3 versa sobre controles internos no contexto de elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e considerações da

auditoria, e o item 5.4 sobre alterações nos principais riscos e na política de gerenciamento de riscos.

Na análise das informações dos Formulários de Referências das companhias que compõem a amostra, foi realizada uma comparação dos fatores de risco apontados por cada uma delas em relação ao ERM (2004) elaborado pelo COSO, e a categorização proposta pelo IBGC, quanto a origem e natureza dos fatores.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS ANALISADAS

A amostra é composta pelas 15 empresas listadas no Novo Mercado (NM) do setor de Consumo Cíclico, subsetor Construção Civil, segmento de Edificações.

A escolha por companhias enquadradas no Novo Mercado deve-se ao fato do compromisso delas em cumprir com as melhores práticas de Governança Corporativa, conforme estabelecido pelo regulamento do Novo Mercado. Diante de tal característica, pressupõe-se que tais empresas tenham práticas de gestão de riscos, e produzam relatórios com qualidade informativa, possibilitando ao estudo analisar quão conformes estão com as práticas propostas pelo COSO-ERM.

### 4.2 ANÁLISE DOS ASPECTOS DE RISCOS APRESENTADOS

Nessa sessão, será apresentada a análise dos fatores de riscos apontados pelas companhias, em relação a aspectos como origem e natureza dos riscos informados e os tipos, e a interpretação em relação a quem impacta. Com relação às políticas de gestão de risco, quais empresas possuem uma política formal ou guia de conduta que estabeleça diretrizes para a gestão dos riscos, a existência ou não de estrutura organizacional formal responsável pela função de gerenciamento de riscos, a publicação da política através do site da empresa, e algumas políticas de gestão de riscos adotadas pelas empresas

#### 4.2.1 Tipos de Riscos Apontados

A partir do modelo proposto pelo IBGC, foi observada a origem do fator de risco, externa ou interna, e a natureza, estratégica, operacional ou financeira. Foram agrupados fatores semelhantes, porém escritos de forma diferente, anulando assim algumas variações de comunicação entre as empresas. Tal classificação encontra-se no Anexo A, e permitiu comparar os riscos relatados pelas companhias de uma forma mais prática, sendo possível identificar quais e quantos fatores de riscos são mencionados pelas empresas em seus Formulários de Referência. Foram identificadas 274 menções a fatores externos e 109 a fatores internos, o que demonstra que as empresas consideram muito mais os riscos associados aos fatores externos pelo fato de não conseguirem intervir diretamente e terem que adotar uma postura reativa, cabendo então identifica-los e preparar-se para reagir conforme a necessidade, justificando assim o baixo número de fatores externos de natureza estratégica e o alto número de fatores operacionais e financeiros. Conforme a tabela seguinte:

Tabela 1: Fatores de Risco de Origem Externa

<b>ORIGEM EXTERNA</b>		274	<b>ORIGEM INTERNA</b>		109
	<b>ESTRATEGICA</b>	32		<b>ESTRATÉGICA</b>	53
1	ATUAÇÃO EM OUTRAS REGIOES	3	1	CONCENTRAÇÃO TERRENOS/ATIVIDADES	3
2	INTERESSE DOS ADMINISTRADORES E EMPREGADOS	7	2	SEGURO	6
3	INTERESSE DOS ACIONISTAS	16	3	RETENÇÃO DE PESSOAL	14
4	OUTROS	6	4	ESTATUTARIOS	4
	<b>OPERACIONAL</b>	117	5	PARCERIAS	10
5	FALHAS E ATRASOS	13	6	ESTRATEGIA DE NEGOCIOS / CRESCIMENTO	11
6	DESASTRES NATURAIS	4	7	CONCENTRAÇÃO DE FINANCIAMENTO/SEGMENTO ECONÔMICO	5
7	REGULAÇÃO AMBIENTAL	11		<b>OPERACIONAL</b>	25
8	PRATICAS CONTABEIS	4	8	MAO DE OBRA	9
9	FORNECEDORES E MAO DE OBRA	4	9	ATRASOS	7
10	CUSTO MATERIA PRIMA	7	10	CONTABILIDADE	4
11	RISCOS DA INCORPORAÇÃO IMOBILIARIA	13	11	OUTROS	5
12	REGULAMENTAÇÃO / LEIS	16		<b>FINANCEIRA</b>	31
13	AUMENTO ALIQUOTA TRIBUTOS	12	12	NÃO PAGAR DIVIDENDOS	13
14	LICENÇAS/ALVARAS	4	13	DILUIÇÃO AÇÕES	14
15	PASSIVOS	7	14	ENDIVIDAMENTO	4
16	JUDICIAIS	5			
17	TERRENOS DIFICULDADES	5			
18	DISTRATOS E RESCISOES	1			
19	PARTICIPAÇÃO EM SPE's	3			
20	REPUTACIONAL	5			
21	OUTROS	3			
	<b>FINANCEIROS</b>	125			
22	VALOR TERRENOS	14			
23	INADIMPLENCIA	13			
24	VOLATILIDADE MERCADO DE AÇÕES	12			
25	CAPITAL ADICIONAL	8			
26	SETOR IMOBILIARIO COMPETITIVO	14			
27	DESCASAMENTO TAXAS DE JUROS	5			
28	CREDITO/FINANCIAMENTOS PARA O SETOR IMOBILARIO	30			
29	MACROECONOMIA	11			
30	DEBENTURES	5			
31	RESULTADOS DAS SUBSIDIARIAS	7			
32	OUTROS	6			

Apesar do presente trabalho de pesquisa não possuir uma abordagem quantitativa, algumas análises em relação aos fatores de riscos apontados pelas companhias podem ser realizadas, quando se leva em consideração o número de vezes que cada tipo de risco é mencionado pelas companhias. É possível verificar quão relevantes são alguns aspectos classificados, tais como: a intervenção do governo brasileiro no setor, através da legislação tributária, ambiental e trabalhista, e as características da competição e necessidade de financiamento no setor

imobiliário. Esses aspectos são mencionados pelas companhias de maneira recorrente.

Nos fatores de natureza financeira, cabe destacar o grande impacto que um mau momento da economia pode causar, desencadeando diversos fatores “em série”. Um aumento na taxa de juros pode gerar uma queda no poder de compra, e, conseqüentemente, nas compras e no aumento da inadimplência, prejudicando o resultado da empresa. Esse fato vai refletir na outra ponta: os acionistas, que poderão não receber dividendos e ainda ter a participação acionária diluída, caso a empresa faça novas emissões para obter capital. Tais fatores de risco foram listados pela maioria das empresas, alguns, inclusive, mais de uma vez.

Grande parte dos fatores de risco são comuns a todas as empresas, o que é esperado por estarem no mesmo mercado e fazerem parte do mesmo setor, entretanto, há fatores que são abordados por poucas companhias. É o caso de obtenção de licenças e alvarás, citados por 4 das 15 empresas, desastres naturais e fatores climáticos, que são mencionados apenas por 3, e disponibilidade de mão de obra qualificada, por apenas 2, apesar de ser recorrente o fator relativo à retenção e à atração de profissionais qualificados.

A seguir, tem-se a quantidade de fatores de risco por empresa, o que pode indicar se uma empresa é mais ou menos transparente nas informações ou o quão julga importante para o seu negócio determinados riscos.

**Tabela 2: Quantidade de Fatores de Risco por Empresa**

EMPRESA	EXTERNOS			INTERNOS			TOTAL
	ESTR.	OPER.	FIN.	ESTR.	OPER.	FIN.	
CR2	2	3	3	3	2	0	13
CYRELA	2	6	10	3	3	2	26
DIRECIONAL	2	10	6	8	2	3	31
EVEN	2	7	10	4	2	2	27
EZTEC	2	5	8	3	3	2	23
GAFISA	4	12	10	4	3	2	35
HELBOR	2	7	8	2	0	2	21
JHSF	5	16	10	3	1	3	38
MRV	1	11	7	2	0	2	23
PDG REALTY	1	7	8	3	2	3	24
RODOBENS	1	3	5	3	2	2	16
ROSSI	1	9	8	3	2	1	24
TECNISA	4	10	11	5	2	3	35
TRISUL	3	5	12	4	0	2	26
VIVER	0	6	9	3	1	2	21
	32	117	125	53	25	31	383

Outro aspecto importante a ser analisado, em relação aos fatores mencionados, é que nos fatores de origem externa há um grande predomínio de riscos operacionais e financeiros, ao passo que nos de origem interna há mais menções a riscos estratégicos, salientando a importância da tomada de decisão para a boa gestão dos demais fatores e o sucesso da empresa.

A partir da análise dos Formulários de Referências das empresas, é possível constatar que as empresas divulgam riscos de duas naturezas distintas: os riscos inerentes ao próprio negócio da companhia e os riscos aos seus investidores. Na Tabela 4, a seguir, é verifica-se que, apesar das empresas diagnosticarem um número muito maior de riscos relacionados aos seus próprios negócios, elas também mencionam alguns riscos para os seus investidores.

**Tabela 3: Quantidade de Fatores de Risco por Empresa**

EMPRESA	RISCO PARA O NEGÓCIO	RISCO PARA O INVESTIDOR
CR2	11	2
CYRELA	22	4
DIRECIONAL	26	5
EVEN	22	5
EZTEC	20	3
GAFISA	26	9
HELBOR	16	5
JHSF	32	6
MRV	18	5
PDG REALTY	20	4
RODOBENS	12	4
ROSSI	19	5
TECNISA	28	7
TRISUL	16	10
VIVER	18	3
Total	306	77

Além disso, é possível observar que cada uma das companhias citou, pelo menos, dois dos quatro fatores de riscos seguintes, relacionados às particularidades dos mercados de ações, tais como: volatilidade/falta de liquidez do mercado de ações, conflitos de interesse entre acionistas, alteração/concentração/diluição na participação acionária e possibilidade não-recebimento de dividendos pelos acionistas.

Outro ponto importante é que algumas empresas podem não ter vontade de informar com precisão os seus fatores de risco para os investidores, temendo afastar deles a ideia de investir na empresa. Por outro lado, a transparência na divulgação dos fatores por parte da empresa pode contar como um ponto positivo aos olhos do investidor, alertando-o sobre determinado fator e deixando-o ciente de que a administração da empresa sabe da existência dele e que pode já estar buscando uma forma de minimizar tal risco. Sendo assim, uma empresa pode não ter listado um fator por falta de identificação do mesmo.

A TRISUL teve um elevado número de riscos aos investidores, pois listou 10 fatores relacionados a debentures. A TECNISA e a GAFISA também tiveram

destaque no número de riscos aos investidores (9 e 7 respectivamente) por listarem fatores relacionados aos *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de cada companhia.

### 4.3 Políticas de Gestão de Riscos

Analisando os Formulários de Referência na seção referente as Políticas de Gestão de Riscos, observa-se a seletividade das empresas na divulgação de como realizam a proteção a riscos. Mesmo com o avanço das normas regulatórias, as empresas se detém a listar as ferramentas para apenas alguns riscos, não deixando claro se assume o risco ou se utilizam alguma ferramenta para o controle. Isso não permite identificar com clareza, apenas com a leitura do Formulário de Referência, o modelo de gestão dos riscos conectado com os objetivos da empresa, bem como com o seu apetite ao risco.

Nota-se da tabela a seguir, apenas 4 das 15 empresas possuem uma política formal de gestão de riscos. Quanto a diretrizes impostas nos códigos de conduta, mais 6 empresas listaram guias da sua gestão de riscos, totalizando 10 das 15 empresas. Entretanto, se considerarmos a divulgação no site da empresa, apenas 8 tem publicado lá um *link* de acesso a política de riscos ou ao código de conduta, havendo empresas que a seção de políticas está desatualizada há mais de 3 anos.

Tabela 4: Política de Gestão de Risco por Empresa

EMPRESA	Política Formal	Código de Conduta	Divulgação no Site	Responsável pela Política	Estrutura Formal Dedicada Exclusivamente a Gestão de Riscos
CR2	NÃO	NÃO DIVULGADO	-	-	NÃO
CYRELA	NÃO	NÃO DIVULGADO	-	-	NÃO
DIRECIONAL	SIM	-	SIM	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	NÃO
EVEN	NÃO	SIM	SIM	DIRETORIA EXECUTIVA, DEPARTAMENTO DE COMPLIANCE OU COMITE DO CODIGO DE CONDUTA	NÃO
EZTEC	NÃO	SIM	SIM	-	NÃO
GAFISA	NÃO	SIM	SIM	COMITE DE AUDITORIA	NÃO
HELBOR	NÃO	NÃO	-	-	NÃO
JHSF	SIM	-	SIM	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E COMITE DE RISCOS	SIM
MRV	SIM	-	SIM	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E COMITE DE RISCOS	SIM
PDG REALTY	NÃO	SIM	SIM	ADMINISTRAÇÃO	NÃO
RODOBENS	NÃO	NÃO	-	-	NÃO
ROSSI	NÃO	NÃO DIVULGADO	NÃO	-	NÃO
TECNISA	NÃO	SIM	NÃO	DIRETORIA	NÃO
TRISUL	NÃO	SIM	NÃO	DIRETORIA	NÃO
VIVER	SIM	-	NÃO	DIRETORIA	NÃO

Dentre as empresas que informaram a existência de uma política ou, ao menos diretrizes formais para gestão de riscos, na grande maioria, a responsabilidade pela elaboração ficou a cargo de comitês de riscos ou auditoria, e a aprovação a cargo do Conselho de Administração.

Sobre a existência de estruturas formais nas organizações, analisado as estruturas formais das organizações responsáveis pela atividade de gerenciamento de riscos, é possível notar que boa parte das empresas analisadas não possui comitês, departamentos ou áreas específicas dedicadas especialmente atividades ligadas à identificação, avaliação e resposta aos riscos relacionados às atividades da empresa.

No caso dessas empresas onde não existem estruturas organizacionais formais para o gerenciamento de riscos, os Formulários de Referência mencionam que a atividade de gerenciamento de risco é realizada de forma multidisciplinar sob a coordenação e controle do quadro de diretores da empresa. Apesar da não existência de uma estrutura formal exclusivamente dedicada, as empresas consideram adequada a sua estrutura para tal finalidade.

Com relação as práticas realizadas pelas empresas na gestão de seus riscos, foi possível observar diversas práticas comuns às empresas do setor. A listagem completa está disponível no Anexo C. Todas companhias estudadas relatam monitorar constantemente os riscos do negócio que podem impactar de forma adversa as operações e resultados. Outra prática comum é indexar ativos e passivos aos mesmos índices, sendo que os indicadores mais recorrentes para isso são o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e o Índice Nacional da Construção Civil (“INCC”).

A maioria das empresas considera que não estão expostas a riscos cambiais e que os principais riscos a que estão expostas são os riscos associados à concessão de financiamentos, uma vez que a diminuição da oferta e o aumento dos custos destes podem gerar uma alta na taxa de inadimplência. Essas variações têm impacto sobre as despesas de juros incorridas com instrumentos de dívida remunerada a taxas de juros variáveis, contratos de compra e venda indexados a taxas de juros variáveis e sobre as receitas de juros geradas dos saldos de caixa e investimento.

A Trisul, a Rossi e a Direcional, divulgam nas suas práticas os parâmetros de taxas de juros de contratação de empréstimos, financiamentos e remuneração das debentures, permitindo ao investidor ou interessado ter uma boa imagem da situação de crédito da empresa e, caso a informação não se reflita na prática, fornece embasamento para apontamentos da auditoria.

Em relação aos riscos relacionados a questões socioambientais e licenças, a Eztec foi a única que mencionou claramente algo sobre a gestão deste tipo de risco, como a quem compete questões específicas do monitoramento e situações que envolvam estes riscos.

A utilização de instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) é uma prática que 14 das 15 empresas estudadas relatou não praticar. A exceção foi a Viver que informou não fazer uso regular de transações envolvendo instrumentos financeiros para proteção patrimonial, entretanto cabe a diretoria decidir os instrumentos utilizados para mitigar os riscos inerentes ao negócio, podendo se valer deles.

Algumas práticas nos fornecem indícios do apetite ao risco de algumas companhias. A preferência por instrumentos financeiros de natureza conservadora e alta liquidez com maior segurança, em detrimento de rentabilidade maior, passam uma clara ideia de baixo apetite ao risco, como é o caso da Rossi e da Cyrela, por exemplo. A Tecnisa vai até mais além, informando os parâmetros das políticas, que restringem as aplicações do caixa em investimentos de instituições financeiras de primeira linha e em títulos de liquidez diária, além de limitar a concentração de aplicações em uma mesma instituição financeira a 30% do total de suas aplicações, em instituições com rating mínimo AA+ em escala nacional pela *Fitch* ou equivalentes pela *Standard Poor's* e *Moody's*,

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a realização desse trabalho foi possível comparar os fatores de risco divulgados por algumas empresas de capital aberto e o Modelo de Gestão de Riscos Corporativos elaborado pelo COSO no *Enterprise Risk Management*.

De modo geral, as empresas apenas listam, em seus Formulários de Referência, aquilo que consideram os principais fatores de riscos, ou seja, que ameaçam seus negócios; listando, também, algumas formas de lidar com esses riscos, quase que de forma protocolar. A partir dos fatores de riscos divulgados pelas diversas empresas da amostra analisada foi possível perceber alguns padrões no que diz respeito aos riscos mencionados e constatar que parte deles é a mesma em diversas empresas. Esse fato era esperado, pois tratam-se de empresas que atuam no mesmo setor. Poucas empresas apresentaram uma análise ampla, listando fatores de riscos que ameaçam a todas elas, mas que não foram mencionados por algumas, como o risco de imagem ou reputacional, que dependendo do fato, pode inviabilizar a continuidade da empresa.

Não foi possível verificar, a partir da análise dos Formulários de Referência, se as empresas mantêm políticas de gestão de riscos consistentes com os seus objetivos estratégicos e alinhadas com as práticas propostas pelo COSO-ERM. Vale destacar que, no Formulário de Referência da JHSF, a empresa cita o referencial teórico utilizado, inclusive com o COSO – ERM: *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Enterprise Risk Management Framework*, e destaca que observa as melhores práticas de auditoria interna e gestão de riscos.

Cabe destacar que uma empresa com poucos fatores de risco aos investidores não é necessariamente um investimento mais seguro do que uma empresa com muitos fatores de risco. Cada empresa tem uma estrutura organizacional e a intensidade do impacto de um evento será diferente em cada

uma delas, restando ao investidor analisar e concluir qual coincide mais com os seus interesses.

A falta de uma política formal de gestão de riscos, por parte da maioria das empresas, de certa forma, ainda demonstra a pouca importância dada ao assunto e o distanciamento com as melhores práticas. Entretanto, com os avanços na regulação, as empresas, cada vez mais, têm que seguir o “Pratique e Explique”, e assim evoluir nas práticas de governança, entre elas: a gestão de riscos.

Os Formulários de Referência foram extraídos do site da B3 no início de março de 2017. Apesar da Instrução CVM 552/14 ter entrado, plenamente, em vigor, em janeiro de 2016, era possível encontrar empresas inadequadas e sem a listagem dos fatores de riscos ambientais, incluídos a partir de tal norma. Destaca-se que algumas empresas não mostraram clareza de quais informações deveriam prestar. Além disso, demonstram desconhecimento quanto à informação de que a inexistência de uma política formal de riscos lhes não dispensa o preenchimento de outras informações na sessão.

A Gestão de Riscos Corporativos é um tema que, ao longo dos últimos anos, tem sido objeto de muito estudo e evoluído na concepção de ideias e boas práticas. As boas práticas de governança, incluindo a gestão de riscos, são fatores importantes para que os investidores possam fazer uma avaliação sobre os principais riscos e seu gerenciamento, contribuindo, assim, para diminuir as assimetrias de mercado.

A desatualização do modelo de formulário, por parte de algumas empresas, criou alguns obstáculos para as análises, principalmente, porque as sessões incluídas com a Instrução CVM 552/14 não continham informações. Entretanto, mesmo com essa desatualização, por meio da análise de conteúdo, foi possível comparar as informações que estavam listadas em outra seção. Outra dificuldade encontrada foi na classificação dos fatores, em virtude das diferenças na descrição dos fatores e do entendimento sobre a origem e a natureza dos mesmos. Muitos fatores não têm só uma origem ou natureza, entretanto, foram classificados de tal forma para possibilitar as análises de forma prática. Buscou-se um modelo de análise com ponderações pela quantidade e relevância do fator de risco para a empresa, relacionando, também, com apetite e tolerância ao risco. Porém,

considerando as inconsistências e distorções percebidas, por ora, preferiu-se não seguir por essa linha nesse trabalho.

Como sugestão de trabalho futuro, sugiro a elaboração de um modelo de valores ponderados para análise dos fatores de riscos corporativos, pela sua quantidade, relevância, origem e natureza, demonstrando um indicativo do apetite e tolerância ao risco. Outro trabalho acadêmico que colaboraria com o estudo de gestão de riscos seria a realização de um estudo com empresas da construção civil não listadas, para verificar a percepção dos fatores de risco e confrontar com os declarados pelas empresas estudadas no presente trabalho, e a existência ou não de práticas de gestão de riscos. Um terceiro encaminhamento possível seria um estudo de caso para uma empresa de pequeno ou médio porte, ainda sem mapeamento e política de riscos, com o diagnóstico e proposição de uma política com base no modelo do COSO. Esse estudo seria importante inclusive para atestar que o modelo proposto pelo COSO possui aplicação em diversas empresas, independentemente do porte, segmento ou setor.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARALDI, Paulo. **Gerenciamento de riscos empresariais: a gestão de oportunidades, a avaliação de riscos e a criação de controles internos nas decisões empresariais.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo.** Lisboa: Edições 70, 1977.

BERNSTEIN, P. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco.** 3ª edição, Campus, Rio de Janeiro, 1996.

BERTOLDI, Mariana Sanches. **Gerenciamento de riscos através do mapeamento de processos.** 2010. Volume Único, Trabalho de Conclusão de Curso de graduação em Administração – UFRGS, Porto Alegre. Disponível em <http://hdl.handle.net/10183/29620> , acesso em 26 de outubro de 2016

BM&F BOVESPA, [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm), acesso em 15 de setembro de 2016.

BOBADRA, Samir Camargo. **Análise dos aspectos de riscos corporativos divulgados por empresas brasileiras, 2012.** Volume Único, Trabalho de Conclusão de Curso de graduação em Administração – UFRGS, Porto Alegre. Disponível em <http://hdl.handle.net/10183/78316> , acesso em 26 de outubro de 2016

COOPER, Donald R. **Métodos de Pesquisa em Administração.** 7 ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COSO. **Gerenciamento de Riscos Corporativos - Estrutura Integrada,** 2004, disponível em [http://www.coso.org/documents/coso\\_erm\\_executivesummary\\_portuguese.pdf](http://www.coso.org/documents/coso_erm_executivesummary_portuguese.pdf), acesso em 18 de outubro de 2016.

COSO. *Enterprise Risk Management — Aligning Risk with Strategy and Performance – Public Exposure*, 2016. Disponível em <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-draft-Post-Exposure-Version.pdf>.

Acesso em 21 de novembro de 2016.

CVM, 2015, **Gerenciamento de riscos corporativos: uma análise das diretrizes e das práticas**. Disponível em <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao\\_informacao/serieshist/estudos/anexos/Gerenciamento-de-riscos\\_final\\_151015.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao_informacao/serieshist/estudos/anexos/Gerenciamento-de-riscos_final_151015.pdf)> acesso em 01 de Junho de 2017.

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

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA. **Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos**. São Paulo: IBGC, 2007.

SILVA, Eduardo Sá. **O cálculo do risco em projetos de investimento**. Porto: Vida Económica, 2014.

### Anexo A - Itens do Formulário de Referência – alterações em negrito

ICVM 480 com alterações da ICVM 552	ICVM 480 sem alterações da ICVM 522
4. Fatores de risco	4. Fatores de risco
<p>4.1. Descrever fatores de risco que possam influenciar a decisão de investimento, em especial, aqueles relacionados:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. ao emissor</li> <li>b. a seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle</li> <li>c. a seus acionistas</li> <li>d. a suas controladas e coligadas</li> <li>e. a seus fornecedores</li> <li>f. a seus clientes</li> <li>g. aos setores da economia nos quais o emissor atue</li> <li>h. à regulação dos setores em que o emissor atue</li> <li>i. aos países estrangeiros onde o emissor atue</li> <li><b>j. a questões socioambientais</b></li> </ul>	<p>4.1. Descrever fatores de risco que possam influenciar a decisão de investimento, em especial, aqueles relacionados:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. ao emissor</li> <li>b. a seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle</li> <li>c. a seus acionistas</li> <li>d. a suas controladas e coligadas</li> <li>e. a seus fornecedores</li> <li>f. a seus clientes</li> <li>g. aos setores da economia nos quais o emissor atue</li> <li>h. à regulação dos setores em que o emissor atue</li> <li>i. aos países estrangeiros onde o emissor atue</li> </ul>
<p>4.2. Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros.</p>	<p>5.1. Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros.</p>
<p>4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros: (i) que não estejam sob sigilo, e (ii) que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas, indicando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. juízo</li> <li>b. instância</li> <li>c. data de instauração</li> <li><b>d. partes no processo (nota: Em relação aos processos judiciais sujeitos à apreciação da Justiça do Trabalho, devem ser indicadas apenas as iniciais dos nomes das partes).</b></li> <li>e. valores, bens ou direitos envolvidos</li> <li>f. principais fatos</li> <li>g. se a chance de perda é:</li> </ul>	<p>4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros: (i) que não estejam sob sigilo, e (ii) que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas, indicando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. juízo</li> <li>b. instância</li> <li>c. data de instauração</li> <li>d. partes no processo</li> <li>e. valores, bens ou direitos envolvidos</li> <li>f. principais fatos</li> <li>g. se a chance de perda é:</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>i. provável</li> <li>ii. possível</li> <li>iii. remota</li> <li>h. análise do impacto em caso de perda do processo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>i. provável</li> <li>ii. possível</li> <li>iii. remota</li> <li>h. análise do impacto em caso de perda do processo</li> </ul>
<p>4.3.1. Indicar o valor total provisionado se houver, dos processos descritos no item 4.3</p>	<p>4.3.i. valor provisionado, se houver provisão</p>
<p>4.4. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, em que o emissor ou suas controladas sejam parte e cujas partes contrárias sejam administradores ou ex-administradores, controladores ou ex-controladores ou investidores do emissor ou de suas controladas, informando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. juízo</li> <li>b. instância</li> <li>c. data de instauração</li> <li><b>d. partes no processo (nota 7: Em relação aos processos judiciais sujeitos à apreciação da Justiça do Trabalho, devem ser indicadas apenas as iniciais dos nomes das partes).</b></li> <li>e. valores, bens ou direitos envolvidos</li> <li>f. principais fatos</li> <li>g. se a chance de perda é: <ul style="list-style-type: none"> <li>i. provável</li> <li>ii. possível</li> <li>iii. remota</li> </ul> </li> <li>h. análise do impacto em caso de perda do processo</li> </ul>	<p>4.4. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, em que o emissor ou suas controladas sejam parte e cujas partes contrárias sejam administradores ou ex-administradores, controladores ou ex-controladores ou investidores do emissor ou de suas controladas, informando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. juízo</li> <li>b. instância</li> <li>c. data de instauração</li> <li>d. partes no processo</li> <li>e. valores, bens ou direitos envolvidos</li> <li>f. principais fatos</li> <li>g. se a chance de perda é: <ul style="list-style-type: none"> <li>i. provável</li> <li>ii. possível</li> <li>iii. remota</li> </ul> </li> <li>h. análise do impacto em caso de perda do processo</li> </ul>
<p>4.4.1. Indicar o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.4</p>	<p>4.4.i valor provisionado, se houver provisão</p>
<p>4.5. Em relação aos processos sigilosos relevantes em que o emissor ou suas controladas sejam parte e que não tenham sido divulgados nos itens 4.3 e 4.4 acima, analisar o impacto em caso de perda e informar os valores envolvidos.</p>	<p>4.5. Em relação aos processos sigilosos relevantes em que o emissor ou suas controladas sejam parte e que não tenham sido divulgados nos itens 4.3 e 4.4 acima, analisar o impacto em caso de perda e informar os valores envolvidos.</p>

<p>4.6. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais repetitivos ou conexos, baseados em fatos e causas jurídicas semelhantes, que não estejam sob sigilo e que em conjunto sejam relevantes, em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros, e indicando:</p>	<p>4.6. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais repetitivos ou conexos, baseados em fatos e causas jurídicas semelhantes, que não estejam sob sigilo e que em conjunto sejam relevantes, em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros, e indicando:</p>
--	--

<p>a. valores envolvidos</p> <p>b. prática do emissor ou de sua controlada que causou tal contingência</p>	<p>a. valores envolvidos</p> <p>c. prática do emissor ou de sua controlada que causou tal contingência</p>
<p>4.6.1. Indicar o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.6.</p>	<p>4.6.b. valor provisionado, se houver</p>
<p>4.7. Descrever outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores.</p>	<p>4.7. Descrever outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores.</p>
<p>4.8. Em relação às regras do país de origem do emissor estrangeiro e às regras do país no qual os valores mobiliários do emissor estrangeiro estão custodiados, se diferente do país de origem, identificar:</p> <p>a. restrições impostas ao exercício de direitos políticos e econômicos</p> <p>b. restrições à circulação e transferência dos valores mobiliários</p> <p>c. hipóteses de cancelamento de registro, <b>bem como os direitos dos titulares de valores mobiliários nessa situação</b></p> <p>d. hipóteses em que os titulares de valores mobiliários terão direito de preferência na subscrição de ações, valores mobiliários lastreados em ações ou valores mobiliários conversíveis em ações, bem como das respectivas condições para o exercício desse direito, ou das hipóteses em que esse direito não é garantido, caso aplicável</p> <p>e. outras questões do interesse dos investidores</p>	<p>4.8. Em relação às regras do país de origem do emissor estrangeiro e às regras do país no qual os valores mobiliários do emissor estrangeiro estão custodiados, se diferente do país de origem, identificar:</p> <p>a. restrições impostas ao exercício de direitos políticos e econômicos</p> <p>b. restrições à circulação e transferência dos valores mobiliários</p> <p>c. hipóteses de cancelamento de registro</p> <p>d. outras questões do interesse dos investidores</p>
<p><b>5. Política de gerenciamento de riscos e controles internos</b></p>	<p><b>5. Riscos de mercado</b></p>

<p><b>5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:</b></p> <p><b>a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política</b></p> <p><b>b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:</b></p> <p><b>i. os riscos para os quais se busca proteção</b></p> <p><b>ii. os instrumentos utilizados para proteção</b></p> <p><b>iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos</b></p>	
<p><b>c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</b></p>	
<p><b>5.2. Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:</b></p> <p><b>a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política</b></p> <p><b>b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:</b></p> <p><b>i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção</b></p> <p><b>ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)</b></p> <p><b>iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)</b></p> <p><b>iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos</b></p> <p><b>v. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos</b></p> <p><b>vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado</b></p> <p><b>c. a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada</b></p>	<p><b>5.2. Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:</b></p> <p><b>a. riscos para os quais se busca proteção</b></p> <p><b>b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)</b></p> <p><b>c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)</b></p> <p><b>d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos</b></p> <p><b>e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos</b></p> <p><b>f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos</b></p> <p><b>g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada</b></p>

<p>5.3. Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, <b>indicar</b>:</p> <p>a. <b>as principais práticas de controles internos</b> e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las</p> <p><b>b. as estruturas organizacionais envolvidas</b></p> <p><b>c. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento</b></p> <p>d. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da</p>	<p>10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:</p> <p>a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las</p> <p>b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente</p>
<p>atividade de auditoria independente</p> <p><b>e. comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas</b></p>	
<p>5.4. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, <b>comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos</b></p>	<p>5.3. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada [esse item do FRE, anteriormente restringia-se apenas a riscos de mercado]</p>
<p>5.5. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes.</p>	<p>5.4. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes [esse item do FRE, anteriormente restringia-se apenas a riscos de mercado].</p>

## Anexo B – Fatores de Origem Externa

### FATORES DE ORIGEM EXTERNA

**NATUREZA ESTRATÉGICA:** 3 menções

**ATUAÇÃO EM OUTRAS REGIÕES:** 3 menções

"Poderemos não ter sucesso em empreendimentos realizados fora da região metropolitana de São Paulo." **Eztec; Tecnisa; Trisul.**

**INTERESSE DOS ADMINISTRADORES E EMPREGADOS:** 7menções

Os interesses dos nossos empregados e administradores podem ficar excessivamente vinculados à cotação das ações de nossa emissão, uma vez que sua remuneração baseia-se também em opções de compra de ações de nossa emissão. **CR2, Cyrela, Direcional, Even, Gafisa, Tecnisa, JHSF**

**INTERESSE DOS ACIONISTAS:** 16 menções

Os interesses dos acionistas controladores da Companhia podem entrar em conflito com os interesses dos investidores. **Cyrela, Direcional, Helbor, JHSF, Rodobens, Tecnisa, Trisul**

Não temos um acionista controlador ou grupo de controle titular de mais que 50% do capital votante, o que pode nos deixar suscetíveis a alianças entre acionistas, conflitos entre acionistas e outros eventos decorrentes da ausência de um acionista controlador ou grupo de controle titular de mais que 50% do capital votante. **CR2, MRV, Rossi, Tecnisa, Helbor, Trisul, Even, Gafisa Eztec**

**OUTROS:** 6 menções

Podemos crescer por meio de aquisições, que envolvem riscos que poderão nos afetar adversamente. **JHSF**

"Nossa dependência em relação a fornecedores e distribuidoras de alimentos pode aumentar a nossa exposição a riscos dos quais não podemos controlar." **JHSF**

"O investimento que estamos realizando na construção e desenvolvimento de um aeroporto executivo pode ser mal sucedido e não rentável." **JHSF**

"Os riscos relacionados às controladas e coligadas são substancialmente os mesmos relacionados à Companhia." **PDG Realty**

"Os detentores de American Depositary Shares podem achar difícil o exercício dos direitos de voto nas assembleias de acionistas da Companhia." **Gafisa**

"Os detentores de American Depositary Shares podem ser incapazes de exercer direitos de preferência com relação às ações ordinárias da Companhia subjacentes às American Depositary Shares." **Gafisa**

## **NATUREZA OPERACIONAL**

### **FALHAS E ATRASOS: 13 menções**

"Eventuais atrasos ou falhas na prestação de serviços pelas construtoras contratadas pela Companhia podem ter um efeito adverso em sua imagem e em seus negócios e sujeitá-la à imposição de responsabilidade civil." **Eztec; Gafisa; Helbor; MRV; Rossi; Tecnisa.**

Nossos negócios sofrerão em caso de falhas no sistema. **JHSF**

"As pressões de custos de obras e alterações em orçamentos podem causar complementos de custos que alteram a rentabilidade dos projetos e consequentemente da Companhia." **Cyrela, JHSF, Gafisa Tecnisa; Trisul; Viver**

### **DESASTRES NATURAIS: 4 menções**

Mudanças climáticas podem ocasionar atrasos nas entregas das unidades. **Even; JHSF.**

"Incêndios ou outros desastres naturais podem afetar as instalações e estrutura de custos da Companhia, o que poderia causar um efeito material adverso em nossas atividades, situação financeira e resultados operacionais." **JHSF**

"A companhia está sujeita a riscos de execução de obra por questões climáticas, ambientais, execução e projeto." **Helbor**

### **REGULAÇÃO AMBIENTAL: 11 menções**

"As atividades da Companhia estão sujeitas a extensa regulamentação ambiental, o que pode vir a aumentar o seu custo e limitar o seu desenvolvimento ou de outra forma afetar adversamente as suas atividades." **Helbor; Gafisa;**

A Companhia está sujeita a extensa regulamentação ambiental. **Eztec**

"Nossas atividades estão sujeitas a extensa regulamentação sócio ambiental, e em caso de alterações ou novas regulamentações a Companhia pode ser afetada adversamente. **MRV; PDG Realty**

As sociedades do setor imobiliário estão sujeitas a extensa regulamentação ambiental. **Rossi**

"A incorporação imobiliária está sujeita a extensa regulamentação ambiental. Caso não sejamos capazes de cumprir com tal regulamentação, nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais podem ser prejudicados de maneira relevante. **Viver**

"A Companhia está sujeita a legislação ambiental diversificada e rígida e se a Companhia ou suas controladas não observarem a regulamentação aplicável ou ficarem sujeitas a regulamentação mais rigorosa, o negócio da Companhia pode ser prejudicado." **Gafisa**

As leis que regem o setor imobiliário brasileiro, assim como as leis ambientais, tendem a se tornar mais restritivas e qualquer aumento de restrições pode afetar adversamente e de maneira relevante os nossos resultados operacionais." **MRV; Viver**

"As atividades de aquisição de propriedades e construção de empreendimentos pela Companhia podem expô-la a riscos ambientais que poderiam afetá-la adversamente." **Tecnisa**

#### **PRATICAS CONTÁBEIS: 4 menções**

Modificações nas Práticas Contábeis Adotadas no Brasil em função de sua convergência às práticas contábeis internacionais (IFRS) podem afetar adversamente nossos resultados. **Direcional; Cyrela; Even**

Modificações nas práticas contábeis adotadas no Brasil **MRV**

#### **FORNECEDORES E MÃO DE OBRA: 4 menções**

A forte demanda por mão de obra, especialmente por trabalhadores qualificados, que o setor de construção civil tem enfrentado a partir de meados de 2009 pode dificultar a obtenção dos profissionais necessários à ampliação das nossas atividades. **Direcional**

Disponibilidade e custo de fornecedores **JHSF**

"A conclusão dos projetos dentro do cronograma e a qualidade da mão-de-obra em nossas incorporações dependem de certos fatores que estão além do nosso controle." **Viver**

"Problemas com o fornecimento de materiais e serviços em nossos empreendimentos imobiliários, os quais escapam ao nosso controle, poderão vir a prejudicar nossa imagem, reputação, nossos negócios, bem como nos sujeitar à eventual pagamento de indenização pela imposição de responsabilidade civil." **PDG Realty**

**CUSTO MATÉRIA PRIMA: 7 menções**

Aumentos no preço de matérias-primas podem elevar o custo de empreendimentos e reduzir os lucros da Companhia. **Rossi; Tecnisa; Direcional; Gafisa; Even; MRV; Rodobens.**

**RISCOS DA INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA: 13 menções**

"O setor imobiliário está sujeito aos riscos regularmente associados às atividades de incorporação e construção." **PDG Realty**

"A PDG Realty está sujeita a riscos associados à incorporação imobiliária, construção e venda de imóveis em decorrência da demanda e da situação econômica do país." **PDG Realty**

"Estamos expostos a riscos associados à incorporação imobiliária, construção e venda de imóveis." **PDG Realty; Rodobens; Rossi; Tecnisa; Trisul; Cyrela; Direcional; Eztec; Helbor; MRV**

"Estamos sujeitos aos riscos decorrentes da incorporação de empreendimentos imobiliários de Padrão Econômico." **Eztec**

**REGULAMENTAÇÃO / LEIS: 16 menções**

As atividades da Companhia estão sujeitas a extensa regulamentação, o que pode vir a aumentar o seu custo e limitar seu desenvolvimento ou de outra forma afetar adversamente as suas atividades. **CR2; Cyrela; Direcional; Even; Eztec; MRV; JHSF; PDG Realty; Rodobens; Tecnisa; Trisul; Viver; Rossi; Helbor (14)**

"Se a Companhia ou suas controladas não observarem a regulamentação aplicável ou ficarem sujeitas a regulamentação mais rigorosa, o negócio da Companhia pode ser prejudicado. **Gafisa**

"As leis que regem o setor imobiliário brasileiro tendem a se tornar mais restritivas, e qualquer aumento de restrições poderá afetar adversamente e de maneira relevante as nossas atividades, situação financeira e os resultados operacionais da Companhia." **Viver**

**AUMENTO ALÍQUOTA TRIBUTOS: 12 menções**

O aumento de alíquota de tributos existentes ou a criação de novos tributos incidentes durante o prazo em que nossos contratos de venda a prazo estejam em vigor poderão afetar adversamente a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais. **CR2; Cyrela; Direcional; Eztec; Helbor; MRV; PDG Realty; Rossi; Tecnisa; Trisul, JHSF Gafisa**

**LICENÇAS/ALVARÁS:** 4 menções

"Nossas atividades podem ser afetadas adversamente caso não obtenhamos as autorizações exigidas para nossos empreendimentos no devido tempo." **Direcional; MRV**

"Obtenção de Licenças e Alvarás Necessários ao Uso e Ocupação dos Empreendimentos pode não ocorrer e afetar adversamente a Companhia." **Rossi**

A não obtenção, atrasos, ou o cancelamento de licenças ou alvarás, podem impactar os nossos negócios. **Gafisa**

**PASSIVOS:** 7 menções

"A Companhia e suas subsidiárias podem figurar como responsáveis principais ou solidárias das dívidas trabalhistas de terceirizados" **Gafisa; JHSF; Direcional**

Reconhecimento de receita de venda e custos pode ter ajustes Cadastro de Empregadores **MRV**

"A Devedora tem uma dívida em curso que pode ter tanto o seu montante quanto seu custo aumentado e pode não apresentar termos aceitáveis de renegociação." **JHSF**

"Problemas com nossos empreendimentos imobiliários que escapam do nosso controle poderão aumentar nossas despesas, prejudicar a nossa reputação, bem como sujeitar-nos a eventual imposição de responsabilidade civil" **Trisul**

"Fatores como a identificação de contaminação ambiental do solo e/ou águas subterrâneas nos terrenos dos empreendimentos, em implantação ou já comercializados, são de responsabilidade da Companhia direta ou indireta e são capazes de ensejar futuros dispêndios com investigação, monitoramento ou remediação. Adicionalmente, a Companhia pode ser responsabilizada por eventuais danos causados ao meio ambiente em virtude de terceirização de execução de tarefas de responsabilidade da Companhia, tais como disposição final de resíduos e supressão de vegetação. A ocorrência desses eventos poderá causar impacto negativo nas atividades, resultados operacionais e situação financeira" **Rossi**

**JUDICIAIS:** 5 menções

Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos podem causar efeitos adversos para a Companhia. **Gafisa; Even; JHSF; Rossi; Tecnisa**

**TERRENOS DIFICULDADES:** 5 menções

"A Companhia pode enfrentar dificuldades para localizar terrenos atraentes e aumentos no preço de terrenos poderão elevar seu custo de vendas e diminuir seu lucro." **Gafisa; Helbor; Even; Tecnisa**

Os imóveis de propriedade da Companhia, controladas ou coligadas, podem ser desapropriados. **Tecnisa**

**DISTRATOS E RESCISÕES:** 1 menção

A rescisão de nossa concessão pela autoridade pertinente poderá nos impedir de realizar o valor total de ativo **JHSF**

**PARTICIPAÇÃO EM SPE's:** 3 menções

A nossa participação em sociedades de propósito específico ("SPEs") cria riscos adicionais, incluindo possíveis problemas no relacionamento financeiro e comercial com nossos parceiros. **Direcional, Cyrela, Gafisa,**

**REPUTACIONAL:** 5 menções

"Problemas com nossos empreendimentos imobiliários, os quais escapam ao nosso controle poderão vir a prejudicar nossa imagem, reputação, nossos negócios, bem como nos sujeitar a eventual pagamento de indenização pela imposição de responsabilidade civil." **CR2, Even, Direcional**

A opinião da sociedade civil também é fator a ser considerado, uma vez que em audiências públicas podem determinar a continuidade, a restrição ou uma proibição do desenvolvimento do empreendimento. **MRV**

"Nosso sucesso depende significativamente do valor de nossas marcas, da eficiência de nossa estratégia de marketing e da nossa reputação em oferecer aos clientes uma experiência de consumo com qualidade diferenciada." **JHSF**

**OUTROS:** 3 menções

"Epidemias, pandemias ou outras doenças podem diminuir a propensão dos clientes de visitar ou impedi-los de acessar os locais onde a Companhia possui empreendimentos." **JHSF**

"Estamos expostos aos riscos associados à operação e administração dos hotéis e restaurantes nos quais detemos participação." **JHSF**

"A locação de nossos imóveis está sujeita a condições específicas que podem gerar riscos à condução dos nossos negócios e impactar de forma adversa em nossos resultados operacionais." **JHSF**

**FINANCEIROS**

**VALOR TERRENOS:** 14 menções

"O valor de mercado dos terrenos que mantemos em estoque pode cair, o que poderá impactar adversamente no resultado operacional da Companhia." **Eztec; Even; Gafisa; Helbor; MRV; PDG Realty; Rossi; Tecnisa; Cyrela (9)**

"Alteração no valor de mercado das unidades imobiliárias que mantemos em estoque." **PDG Realty**

"O custo dos terrenos é um dos principais fatores que interferem na sustentabilidade dos nossos resultados. **Direcional**

Um aumento no custo dos terrenos muito acima dos índices de preços e salários nos próximos anos poderá afetar negativamente a nossa capacidade de manter o nosso ciclo operacional." **Direcional**

"Dependemos da venda das unidades residenciais e terrenos que incorporamos, por valores e condições que nos sejam economicamente favoráveis; e do recebimento desses valores de venda, que os compradores podem não conseguir pagar." **JHSF**

"A Companhia está exposta a riscos associados à compra de terrenos, incorporação imobiliária, construção, financiamento e venda de imóveis." **Viver**

#### **INADIMPLÊNCIA:** 13 menções

A Companhia está sujeita a riscos normalmente associados à concessão de financiamentos. Caso ocorra uma taxa de inadimplência maior do que a estimada ou se o custo destes financiamentos aumentar, os resultados da Companhia podem ser afetados. **CR2; Cyrela; Direcional; Gafisa; Helbor; Trisul; Viver**

Poderemos ser afetados por inadimplementos de nossos clientes com relação a financiamentos que concedemos.". **Even**

"Os contratos financeiros e outros instrumentos representativos de nossas dívidas estabelecem obrigações específicas, sendo que eventual inadimplemento em decorrência da inobservância dessas obrigações pode acarretar o vencimento antecipado dessas obrigações e ter efeito adverso para nós." **JHSF**

Estamos sujeitos a um risco de inadimplência. **MRV**

"O aumento de taxas de inadimplência podem afetar significativamente nosso fluxo de caixa, podendo afetar adversamente a Companhia." **Rossi**

"A Companhia pode ser afetada pela indisponibilidade de crédito para seus clientes e por inadimplementos de seus clientes em financiamentos concedidos. **Tecnisa**

" caso o comprador venha a se tornar inadimplente, não podemos garantir que seremos capazes de reaver o valor total do saldo devedor de qualquer contrato de venda a prazo, o que poderia ter um efeito relevante adverso na nossa condição financeira e nos nossos resultados operacionais. " **Trisul**

#### **VOLATILIDADE:** 12 menções

A volatilidade e falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores investirem em ações da Companhia, e de vendê-las pelo preço e na ocasião que desejarem **Cyrela; Direcional; Even; Eztec; Helbor; JHSF; MRV; PDG Realty; Rodobens; Rossi; Tecnisa; Viver**

**CAPITAL ADICIONAL:** 8 menções

O crescimento futuro da Companhia poderá exigir capital adicional, que poderá não estar disponível ou, caso disponível, poderá não ter condições satisfatórias. **Cyrela; Eztec; JHSF; Rossi; Tecnisa; Trisul; MRV; Viver**

**SETOR IMOBILIÁRIO COMPETITIVO:** 14 menções

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo, sendo que podemos perder nossa posição no mercado em certas circunstâncias. **CR2; Cyrela; Direcional; Even; Eztec; JHSF; MRV; PDG Realty; Rodobens; Rossi; Helbor; Tecnisa; Trisul; Viver**

**DESCASAMENTO TAXAS DE JUROS:** 5 menções

O descasamento entre as taxas utilizadas para a indexação de nossas receitas e de nossas despesas poderá impactar negativamente nossa situação financeira e nossos resultados operacionais. **Even; Eztec; Rossi; Tecnisa.**

"Caso a Companhia não seja capaz de continuar a repassar ao mercado financeiro a sua carteira de recebíveis de clientes a taxas de desconto atrativas, caso haja um descasamento de taxas e prazo entre a captação de recursos da Companhia e a concessão de financiamentos a seus clientes, sua situação financeira e seus resultados operacionais poderão ser adversamente afetados." **Helbor**

**CRÉDITO/FINANCIAMENTOS PARA O SETOR IMOBILIÁRIO:** 31 menções

"Estamos sujeitos a riscos normalmente associados à concessão de financiamento." **Rodobens; Eztec; Tecnisa; Trisul; Even; Gafisa; Viver; JHSF; CR2;**

O setor imobiliário depende da disponibilidade de crédito para seus clientes. **Gafisa**

"O setor imobiliário depende da disponibilidade de crédito, em especial para empreendimentos do segmento Econômico." **Viver; Direcional**

O setor imobiliário poderá estar sujeito a crises de liquidez que reduzam as disponibilidades de financiamento. **Cyrela; PDG Realty**

A falta de disponibilidade de recursos para obtenção de financiamento e/ou um aumento das taxas de juros podem prejudicar a capacidade ou disposição de

compradores de imóveis em potencial para financiar suas aquisições. **Cyrela; Eztec; Gafisa; JHSF; PDG Realty; Tecnisa; Viver; Rossi; MRV; Trisul;**

Dependemos da disponibilidade de financiamento para suprir nossas necessidades de capital de giro e de recursos para aquisição de terrenos, bem como para financiar aquisições de imóveis por compradores de imóveis em potencial. **Even; Helbor; Rodobens; Viver;**

"A impossibilidade de a Companhia levantar capital suficiente para o financiamento de seus empreendimentos poderá ocasionar atraso no lançamento de novos projetos e afetar seus negócios." **Gafisa**

"A escassez de financiamentos e/ou o aumento nas taxas de juros podem diminuir a demanda por unidades imobiliárias, residenciais ou comerciais ("unidades"), podendo afetar negativamente o mercado imobiliário e consequentemente nosso negócio." **PDG Realty**

#### **MACROECONOMIA:** 11 menções

O valor dos imóveis comercializados pode variar e ter efeitos sobre a garantia de contas a receber em ambiente econômico desfavorável. **Cyrela**

Considerando-se o longo período para a conclusão de um projeto, a Companhia pode enfrentar podem afetar sua capacidade de concluir projetos com sucesso. desaquecimento econômico, aumento nas taxas de juros, variações cambiais e instabilidade política que podem afetar sua capacidade de concluir projetos com sucesso. **Cyrela**

"Eventual alteração das condições de mercado poderá prejudicar nossa capacidade de vender nossos empreendimentos e unidades disponíveis pelos preços previstos, reduzindo nossas margens de lucro, o que poderá afetar adversamente o valor de mercado dos valores mobiliários por nós emitidos." **Even; Gafisa; Helbor; Tecnisa**

"Algumas das subsidiárias da Companhia utilizam volume relevante de recursos do plano de crédito associativo da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, estando sujeitas a mudanças institucionais e/ou operacionais nestes órgãos públicos." **Gafisa**

"Flutuações da taxa de câmbio e variações significativas nas taxas de juros poderiam afetar de forma negativa nossos resultados operacionais." **JHSF**

"Dependemos da locação de espaços para lojistas em condições que nos sejam economicamente favoráveis e do recebimento desses aluguéis, que os locatários podem não conseguir pagar." **JHSF**

"Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente e nos Estados Unidos, Europa e Ásia, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive da negociação das nossas ações, e causar um impacto negativo em nossos resultados operacionais e em nossa condição financeira." **PDG Realty; MRV**

**DEBENTURES:** 5 menções

A ausência de liquidez para as debêntures emitidas pela Companhia pode afetar a capacidade dos debenturistas em vender as debêntures no futuro e pode afetar o preço que receberiam se tal venda ocorresse." **Trisul**

"No tocante à emissão de debêntures realizada pela Companhia, a validade da estipulação da Taxa DI, divulgada pela CETIP, pode vir a ser questionada judicialmente." **Trisul**

"Eventual rebaixamento na classificação de risco das emissões de debêntures realizadas pela Companhia poderá acarretar redução de liquidez das debêntures para negociação no mercado secundário." **Trisul**

"As obrigações da Companhia quanto às debêntures emitidas, constantes das escrituras de emissão, estão sujeitas a hipóteses de vencimento antecipado." **Trisul**

"Nossas escrituras de debêntures e nossos contratos financeiros possuem obrigações específicas, sendo que qualquer inadimplemento em decorrência da inobservância dessas obrigações pode afetar a nossa condição adversamente." **Even**

**RESULTADOS DAS SUBSIDIÁRIAS:** 7 menções

"Somos uma companhia cujos resultados dependem dos resultados das nossas Controladas, Coligadas, Parcerias e Consórcios, os quais não podemos assegurar que nos serão disponibilizados." **Eztec, Cyrela, Even, JHSF, Helbor Rodobens, Trisul,**

**OUTROS:** 6 menções

"Negociações com ações de emissão da Companhia podem afetar o valor de mercado das ações e American Depositary Receipts da Companhia." **Gafisa**

"O negócio da Companhia, os resultados das suas operações e o valor das ações de sua emissão podem ser afetados negativamente por condições da economia, do mercado imobiliário e de outros fatores." **Gafisa; Tecnisa**

"Caso não sejamos capazes de continuar a repassar ao mercado financeiro nossa carteira de recebíveis de clientes a taxas de desconto atrativas, podemos ser adversamente afetados." **Rossi**

"Os detentores de American Depositary Receipts ("ADRs") da Companhia poderão ter dificuldades para exercer seus direitos de acionistas a menos que exista uma declaração de registro em vigor que cubra estes direitos ou caso alguma isenção a esta necessidade de registro seja aplicável." **Tecnisa**

"Um mercado ativo e líquido para nossas ações poderá não se desenvolver, limitando substancialmente nossa capacidade de vender nossas ações ao preço e no momento em que desejarmos" **Trisul**

## FATORES DE ORIGEM INTERNA

### NATUREZA ESTRATÉGICA

#### CONCENTRAÇÃO TERRENOS/ATIVIDADES: 3 menções

Parte substancial de nosso estoque de terrenos está concentrada em um único projeto. **CR2; Direcional; Tecnisa**

#### SEGURO: 6 menções

"A Companhia pode não dispor de seguro suficiente para se proteger contra perdas substanciais, o que pode afetar adversamente os negócios ou a condição financeira da Companhia." **Even; Direcional; JHSF; Gafisa; Rossi; Tecnisa**

#### PERDA DE PESSOAL: 14 menções

A perda de membros da alta administração, ou a sua incapacidade de atrair e manter pessoal adicional para integrá-la, pode ter um efeito adverso relevante sobre a sua situação financeira e resultados operacionais. **Cyrela; CR2; Direcional; Even; Eztec; Gafisa; Helbor; JHSF; PDG Realty; Rodobens; Rossl; Tecnisa; Trisul; Viver**

#### ESTATUTÁRIOS: 4 menções

Nosso Estatuto Social não contém dispositivos visando a obstar a aquisição hostil de lote significativo de nossas ações, o que pode permitir a concentração de nosso controle em um investidor ou em um grupo pequeno de investidores. **CR2**

"Os detentores de American Depositary Shares não serão capazes de fazer valer os direitos dos acionistas previstos no Estatuto da Companhia e na legislação societária brasileira e poderão ter dificuldades em proteger os seus interesses." **Gafisa**

"Nosso Estatuto Social contém disposição que prevê a efetivação de oferta pública de aquisição de ação de ações por atingimento de participação relevante, o que pode dificultar uma alteração no controle da Companhia e outras transações benéficas aos investidores nas ações da Companhia, bem como a possibilidade de dispensa da obrigação de efetivar essa oferta, o que em determinadas situações pode ser contrário aos interesses de certos investidores." **Rossi; Trisul**

#### PARCERIAS: 10 menções

Caso as parcerias da Companhia não sejam bem sucedidas ou caso a Companhia não consiga manter um bom relacionamento com os seus sócios ou parceiros, seus negócios e operações podem ser afetados negativamente. **Cyrela, Tecnisa, Trisul, Viver, Rodobens, Helbor, Eztec, Even, PDG Realty**

Em linha com sua estratégia de desenvolver suas atividades em mercados com potencial de crescimento, a Direcional celebrou, em 28 de fevereiro de 2015, com a Red Sea Housing Services Company (“Red Sea Housing Services”) e sua subsidiária integral, Red Sea Affordable Housing Company (“Red Sea Affordable Housing”) e, em conjunto com a Red Sea Housing Services, a “Red Sea”), Acordo de Joint Venture e de Acionistas (Joint Venture and Shareholders’ Agreement) (“Acordo de JV”) e Contrato de Prestação de Serviços Técnicos (Technical Services Agreement) (“Contrato de Prestação de Serviços”), que contêm as bases de uma aliança estratégica entre os dois grupos para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários populares de grande porte (“Empreendimentos Populares”) fora do Brasil (“Aliança Estratégica”). No entanto, até a data deste relatório, a companhia não auferiu resultado decorrente de atividade operacional no exterior. **Direcional**

#### **ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS / CRESCIMENTO: 11 menções**

Poderemos não conseguir implementar integralmente a nossa estratégia de negócios, bem como poderemos não conseguir manter o nosso crescimento às mesmas taxas apresentadas nos últimos anos. **Even, Rodobens, Tecnisa, Trisul, Viver, PDG Realty, MRV, Gafisa, Eztec, Direcional**

Estamos em fase de implementação de diversos projetos e nosso desempenho futuro é incerto. Podemos não conseguir executar integralmente nossa estratégia de negócios. **JHSF**

#### **CONCENTRAÇÃO DE FINANCIAMENTO/SEGMENTO ECONÔMICO: 5 menções**

Parcela substancial das nossas receitas advém de Empreendimentos contratados junto ao Caixa Econômica Federal (“CEF”) ou Banco do Brasil (“BB”) no âmbito da Faixa 1 do Programa Minha Casa Minha Vida (“PMCMV”). **Direcional (3), Cyrela, MRV**

#### **NATUREZA OPERACIONAL**

##### **MÃO DE OBRA: 9 menções**

A utilização de mão-de-obra terceirizada pode implicar na assunção de obrigações de natureza trabalhista e previdenciária **CR2; Even; Eztec; Cyrela; PDG Realty; Rodobens; Rossi; Tecnisa; Viver**

##### **ATRASOS: 7 menções**

O atraso ou falta de pagamento devido a eventuais dificuldades financeiras que possam afetar diretamente a Companhia **Cyrela**

"Não podemos assegurar que conseguiremos cumprir o prazo de entrega previsto nos nossos contratos de compra e venda." **Even**

"Problemas relacionados ao cumprimento do prazo de construção e à conclusão dos empreendimentos imobiliários da Companhia ou de terceiros para cuja construção a Companhia tenha sido contratada poderão prejudicar a reputação da Companhia ou sujeitá-la à eventual imposição de indenização e responsabilidade civil e diminuir sua rentabilidade." **Gafisa Tecnisa; Trisul; Viver**

Em caso de atraso no cronograma das obras, os clientes podem rescindir os respectivos contratos. **Rossi**

#### **CONTABILIDADE:** 4 menções

Pelo fato de reconhecermos a receita de vendas proveniente de nossos imóveis segundo o método contábil da evolução financeira da obra, o ajuste do custo de um projeto de incorporação poderá reduzir ou eliminar a receita e o lucro anteriormente apurados." **Eztec; Gafisa; Tecnisa, Even**

#### **OUTROS:** 5 menções

"Poderemos não ter capacidade para integrar as operações das empresas adquiridas às nossas operações e alcançar os benefícios esperados dessas aquisições." **Eztec**

"A implementação da reorganização e planejamento estratégico planejada pela Companhia pode não ser bem sucedida. **Gafisa**

"As propriedades adquiridas e nossas atividades de negócio podem nos expor a riscos ambientais e, por consequência, podem afetar adversamente os nossos resultados operacionais." **JHSF**

"A ocorrência de falhas, deficiências ou inadequação em nossos processos internos, má-conduta ou erros humanos, podem nos afetar de forma adversa." **PDG Realty**

"O processo construtivo consome recursos naturais, modifica a paisagem e gera resíduos que podem degradar o meio ambiente. Caso as obras não sejam conduzidas de forma adequada podem ocorrer danos ambientais e a Companhia pode sofrer sanções." **Rodobens**

#### **NATUREZA FINANCEIRA**

#### **NÃO PAGAR DIVIDENDOS:** 13 menções

Os detentores de ações de emissão da Companhia podem não receber dividendos ou juros sobre o capital próprio. **Cyrela; Direcional; Even; Gafisa; Helbor; JHSF; MRV; PDG Realty; Tecnisa; Trisul; Viver; Eztec; Rodobens**

**DILUIÇÃO AÇÕES:** 14 menções

Podemos vir a ter que captar recursos adicionais por meio da emissão de valores mobiliários, o que poderá resultar em uma diluição da participação do investidor no nosso capital social. **Even; Cyrela; Eztec; Direcional; Gafisa; MRV; PDG Realty; Rodobens; Rossi; Tecnisa; Trisul; Viver; JHSF; Helbor**

**ENDIVIDAMENTO:** 4 menções

"O endividamento da Companhia pode gerar um efeito material adverso na saúde financeira da Companhia, diminuir sua habilidade de obter recursos adicionais para financiar suas operações e de reagir às mudanças da economia ou da indústria imobiliária." **JHSF, PDG Realty, Tecnisa, Direcional**

## Anexo C – Práticas organizacionais de gerenciamento de riscos das empresas nacionais –

Práticas organizacionais de gerenciamento de riscos das empresas nacionais –	
Empresa	Detalhes
CR2	<p>A principal estratégia da Companhia para gerenciamento de riscos é o monitoramento completo dos negócios desenvolvidos, identificando, mensurando, mitigando e controlando as operações, visando a preservação do capital/patrimônio da Companhia e auxiliando a administração na melhor utilização do capital.</p> <p>Os principais riscos a que a Companhia está exposta são os riscos associados à concessão de financiamentos (oscilações na taxa de juros), uma vez que a diminuição da oferta e o aumento dos custos destes podem gerar uma alta na taxa de inadimplência. Não estamos expostos a riscos cambiais.</p> <p>Como é habitual entre as empresas do setor imobiliário, a Companhia e suas controladas permitem que alguns dos compradores das unidades de seus respectivos empreendimentos renegociem o fluxo de pagamento, efetuando o pagamento saldo devedor em parcelas, mediante assinatura de alienação fiduciária, quando estes não conseguem obter financiamento para quitação. Caso a inadimplência permaneça, os contratos de alienação fiduciária são executados e os imóveis levados para leilão extrajudicial.</p> <p>A principal estratégia da Companhia para proteção patrimonial é a indexação dos ativos aos mesmos índices dos passivos. O principal indicador ao qual estamos expostos é o CDI.</p> <p>Monitoramos constantemente as taxas de captação de dívidas da Companhia frente àquelas praticadas pelo mercado.</p> <p>A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).</p>
CYRELA	<p>Risco de Taxa de Juros</p> <p>Os resultados financeiros da Companhia são influenciados por variações nas taxas de juros, uma vez que essas variações têm impacto sobre as despesas de juros incorridas com instrumentos de dívida remuneradas a taxas de juros variáveis, contratos de compra e venda indexados a taxas de juros variáveis e sobre as receitas de juros geradas dos nossos saldos de caixa e investimento.</p> <p>Risco Cambial</p> <p>A companhia não possui exposição relevante em ativos denominados em moeda estrangeira.</p> <p>A principal estratégia de proteção patrimonial utilizada pela Companhia consiste em atrelar os ativos e passivos aos mesmos índices. Os principais indexadores aos quais a Companhia está sujeita são o INCC e o CDI:</p> <p>INCC: a maior parte de seus custos está atrelada a este índice; para minimizar esta exposição, a Companhia atualiza pelo INCC sua</p>

	<p>carteira de recebíveis não performados (aproximadamente 84% da carteira total de recebíveis ao final de 2015);</p> <p>CDI: parte do seu endividamento (aproximadamente 26% em 31 de dezembro de 2015) está atrelada ao CDI; para minimizarmos esta exposição, todas as suas aplicações financeiras são corrigidas por esse índice.</p> <p>A Companhia administra os riscos de mercado aos quais está exposta por meio de estratégias conservadoras, visando a manutenção da liquidez, rentabilidade e segurança. Para tanto, a administração da Companhia acompanha ativamente os índices aos quais a Companhia está exposta e os índices praticados no mercado.</p> <p>A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).</p>
DIRECIONAL	<p>Os principais riscos de mercado aos quais a Direcional busca proteção são: (i) risco de inflação; (ii) risco de taxa de juros; (iii) risco de crédito; (iv) risco de liquidez e (v) riscos cambiais e condições internacionais.</p> <p>A Companhia tem por política aplicar seus recursos em fundos ou diretamente, em instrumentos financeiros de natureza conservadora e de alta liquidez. Estas aplicações financeiras têm rendimento atrelado ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI), com remuneração que varia entre 100% e 107% do CDI, conforme natureza e prazo de cada instrumento. Em 31 de Dezembro de 2014, a rentabilidade média bruta nos últimos doze meses das aplicações financeiras da Companhia foi de 100,6% do CDI. Desta forma variações do CDI poderá gerar impacto sobre as receitas financeiras, resultados operacionais e o valor de ações da Companhia.</p> <p>Não possuímos uma estratégia específica para proteção patrimonial.</p> <p>Não utilizamos instrumentos derivativos ou de hedge para proteção patrimonial. Acreditamos que possuímos uma proteção natural contra os riscos de inflação nos preços dos materiais de construção e aumento do custo com mão de obra, através do reajuste, pelo Índice Nacional da Construção Civil (“INCC”) das parcelas dos clientes compradores de nossos imóveis</p> <p>Gerenciamos os nossos riscos de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das nossas atividades estão em linha com os parâmetros preconizados pela nossa administração.</p>
EVEN	<p>A Companhia monitora constantemente os riscos do negócio que podem impactar de forma adversa as operações e resultados, inclusive mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar as atividades, analisando índices de preços e de atividade econômica, assim como a performance do setor.</p> <p>A Companhia monitora os riscos por meio de uma estrutura organizacional multidisciplinar, tendo como responsável a Diretoria Executiva, a qual avalia se as ações praticadas estão sendo feitas conforme as políticas adotadas para gerenciamento de riscos.</p>

	<p>A Companhia submete ao processo de Auditoria Interna as áreas críticas da empresa, a qual periodicamente apresenta relatórios com diagnósticos relativos à efetividade dos controles internos. A partir destes relatórios, são estabelecidos planos de ação com o intuito de corrigir falhas e desvios. Esses planos de ação são acompanhados e monitorados periodicamente pelos diretores. Além disso, a Diretoria Executiva, que acompanha e monitora os resultados da Companhia, identifica desvios em relação ao planejado e acompanha os planos de ação para eventuais correções de rumo.</p>
EZTEC	<p>As práticas adotadas pela Companhia para monitoramento dos riscos do seu negócio possuem por objetivo evitar ou mitigar eventuais efeitos adversos nas suas atividades.</p> <p>A Companhia busca proteção para riscos relacionados à concessão de financiamentos a clientes, no que tange à capacidade de pagamento e inadimplência; aos custos de construção de empreendimentos e relativos a questões socioambientais e licenças, bem como a própria regulação do setor.</p> <p>Em relação aos riscos citados anteriormente, a Companhia conta com Departamento de Análise de Crédito que avalia a capacidade do cliente em honrar com seus pagamentos. Este procedimento é realizado anteriormente à própria assinatura de contrato de venda de unidade imobiliária. A Companhia possui ainda um departamento destinado à recuperação de crédito dos clientes que se encontram inadimplentes. Ambos departamentos estão submetidos à Diretoria Administrativa.</p> <p>Sobre custos de construção, a Companhia conta com Departamento de Planejamento e Controle de Obras, responsável por, mensalmente, avaliar o desempenho da execução de obras no que tange não somente a custos, mas também a prazos e qualidade.</p> <p>Em relação aos riscos relacionados a questões socioambientais e licenças, estes são monitorados continuamente pela Diretoria de Operações Imobiliárias, que avaliam situações de aquisição de um novo terreno para desenvolvimento imobiliário e mudanças em legislação urbana, sendo que, a depender do caso, tais questões são compartilhadas também com os demais membros da Diretoria em caso de necessidade. Sobre a regulação do setor, indicações de mudanças são monitoradas pelo Departamento Jurídico e compartilhadas com a Diretoria da Companhia.</p>
GAFISA	<p>A abordagem da Companhia para identificar e avaliar os principais riscos de negócio é composta por três fases:</p> <p>Fase 1 – Análise Geral de Riscos (AGR): Identificação e avaliação dos riscos de negócio da Companhia através de uma matriz de riscos corporativos</p> <p>Fase 2 – avaliação final e priorização de riscos:</p> <p>Fase 3 – execução do plano anual de auditoria e testes recorrentes de controles internos:</p>

	<p>Busca-se proteção para os riscos definidos na Matriz de Riscos. De acordo com o cenário do ano corrente, estes riscos podem ser estratégicos, regulamentares, financeiros ou operacionais.</p> <p>Os riscos estratégicos incluem aqueles relacionados à implementação da estratégia de crescimento da Companhia, os riscos regulamentares incluem aqueles relacionados ao cumprimento de normas, inclusive ambientais e normas de zoneamento urbano, e eventuais impactos relacionados às mudanças institucionais ou e/ou operacionais dos órgãos públicos, os riscos financeiros incluem aqueles relacionados ao endividamento da companhia e à obtenção de financiamento para suas atividades e os riscos operacionais incluem aqueles relacionados a todo o processo de desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários da Companhia, tais como aquisição do terreno, aprovação do projeto, lançamento, construção, entrega, manutenção, entre outros.</p> <p>A Companhia utiliza como instrumentos para a proteção o plano anual de Auditoria Interna estabelecido com base na Análise Geral de Riscos aprovada pelo Comitê de Auditoria da Companhia, o programa de controles internos, estabelecido de acordo com os princípios definidos no COSO 2013, bem como contrata instrumentos financeiros específicos para a proteção contra alguns riscos determinados.</p>
HELBOR	<p>A Companhia procura não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. As obrigações estão atreladas majoritariamente à inflação, CDI ou TR. Não há ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira e não há dependência significativa de materiais importados na cadeia produtiva.</p> <p>A Companhia procura manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo as debêntures e o caixa aplicado em CDI para balancear as obrigações financeiras e os recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o custo de construção a incorrer.</p> <p>Não possuímos uma estratégia específica para proteção patrimonial.</p> <p>Não utilizamos instrumentos para proteção patrimonial nos 3 últimos exercícios sociais.</p> <p>Gerenciamos nossos riscos de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das nossas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela administração. Buscamos gerir nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de buscar mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do Sistema Financeiro de Habitação e carteira hipotecária.</p> <p>A Companhia e suas sociedades controladas não possuem instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).</p>
JHSF	<p>Os objetivos estratégicos são definidos pelo Conselho de Administração em linha com a estratégia e o apetite a riscos, o qual</p>

	<p>direciona o nível de tolerância ao risco nos processos e atividades executadas nos diversos níveis da Companhia. Em função desses objetivos, são definidos conjuntos de estratégias para o seu cumprimento.</p> <p>A Companhia não contratou qualquer instrumento derivativo (hedge ou swap) que compense este risco de moeda.</p>
MRV	<p>Busca-se proteção para todo e qualquer tipo de risco que possa, de forma negativa, impactar o atingimento de objetivos traçados pela alta administração, dentre eles:</p> <p>Risco Estratégico: são riscos abrangentes que afetam o Grupo MRV de forma sistêmica e sua ocorrência pode afetar drasticamente nosso desempenho perante o mercado e acionistas.</p> <p>Risco Inerente: risco relacionado à atividade fim do Grupo MRV. Inclui construção, venda e incorporação imobiliária.</p> <p>Risco Operacional: são riscos pouco abrangentes, tipicamente isolados em um departamento e/ou processo. Sua ocorrência não afeta nosso desempenho perante o mercado e acionistas.</p> <p>A Companhia através da sua estrutura de gerenciamento de riscos, busca a proteção para as seguintes classes de riscos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conjuntura: risco decorrente de perdas e mudanças verificadas nas condições políticas, culturais, sociais e econômicas ou financeiras do Brasil;</li> <li>• Crédito: risco de perda resultante da incerteza quanto ao recebimento de clientes, instituições financeiras e garantias de aplicações financeiras;</li> <li>• Imagem: risco de perda decorrente da marca MRV ser “desgastada” junto ao mercado e ou às autoridades, em razão e publicidade negativa, verdadeira ou não;</li> <li>• Legal: risco de perda decorrente de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos;</li> <li>• Liquidez: risco de falta de recursos para honrar compromissos assumidos em função do descasamento entre ativos e passivos. Possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável (caixa);</li> <li>• Mercado: risco decorrente da possibilidade de haver pressões para alteração nos preços dos nossos produtos e custos de insumos para a operação, além de mudanças de taxas de juros e índices de correção monetária;</li> <li>• Operacional: risco de perda resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos (ex.: fatores meteorológicos).</li> </ul> <p>Em relação ao cadastro de empregadores, nossa operação possui controle sistemático e diário quanto às condições de trabalho e controle no cumprimento dos direitos trabalhistas, respeitando sempre a legislação vigente.</p> <p>Eventuais atrasos e falhas em nossos empreendimentos imobiliários, os quais estão fora do nosso controle, podem ter um efeito adverso em nossa imagem, nossos negócios e sujeitar-nos à</p>

	<p>imposição de responsabilidade civil. Para a gestão deste risco há robusto provisionamento de recursos para evitar efeitos adversos relevantes em nossa condição financeira e resultados operacionais. Conforme requerido pelas normas contábeis (CPC 40 – Instrumentos Financeiros – Evidenciação) e pela instrução CVM 745, a Companhia realiza análise de sensibilidade para os instrumentos financeiros expostos a variação de taxas de juros e indicadores financeiros, apresentados no quadro acima. Tal análise procura estimar o efeito no lucro líquido e patrimônio líquido em decorrência da variação das referidas taxas.</p> <p>A Companhia mantém atualizada sua matriz de riscos operacionais e fomenta recursos para a execução de programas de auditoria, pela Auditoria Interna, a fim de garantir a segurança dos nossos processos internos e a efetividade dos controles estabelecidos.</p> <p>A Companhia não possui nenhum instrumento para proteção patrimonial através do uso de derivativos/hedge</p>
PDG	<p>Um dos principais riscos de mercado ao qual a Companhia está exposta são as eventuais oscilações no Índice Nacional da Construção Civil (INCC) e no CDI, já que não possuímos qualquer risco cambial. Buscamos, também, proteção para os riscos de liquidez.</p> <p>A estratégia principal de proteção patrimonial utilizada pela Companhia é tentar atrelar seus ativos aos mesmos índices de seus passivos. Nossos principais indexadores são o INCC e CDI.</p> <p>Os principais instrumentos financeiros usualmente utilizados pela Companhia e suas controladas em conjunto são as aplicações financeiras, captações de financiamento a produção para financiar os empreendimentos em construção, captação de debêntures, todas em condições de mercado.</p> <p>A avaliação dos instrumentos utilizados para proteção patrimonial é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando à liquidez, à rentabilidade e à segurança. A política de controle consiste no acompanhamento ativo das taxas contratadas versus as vigentes no mercado.</p> <p>A Companhia utiliza, principalmente, os seguintes parâmetros para gerenciamento dos riscos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Risco de Taxa de Juros: TR e CDI para controle das dívidas às quais a Companhia possui;</li> <li>- Risco de Liquidez: Acompanhamento diário do Caixa Livre da Companhia em relação a previsão de desembolsos;</li> <li>- Risco de Crédito: operações financeiras apenas em bancos de primeira linha;</li> <li>- Risco de Inflação: para gerenciar a inflação no setor a Companhia acompanha mensalmente o Índice Nacional da Construção Civil, a taxa de SELIC e CDI, além da variação de preços dos imóveis medida pelo índice FIPEZap.</li> </ul> <p>A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).</p>
RODOBENS	<p>A Companhia entende que as práticas e os controles internos por ela adotados para gerenciamento de riscos são adequados, não</p>

	<p>havendo, portanto, necessidade de uma política formalizada para este fim.</p> <p>A Companhia está sempre buscando aprimorar as práticas adotadas de gestão de risco e controles internos.</p> <p>As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Acompanhamento da evolução de obras</li> <li>ii. Revisão trimestral das demonstrações financeiras pelo Comitê de Auditoria</li> <li>iii. Revisão trimestral das demonstrações financeiras pelo Conselho Fiscal</li> </ol>
ROSSI	<p>A Companhia tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, sua situação financeira e os resultados de suas operações de forma adversa. A Companhia monitora constantemente possíveis mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar suas atividades, através do acompanhamento dos principais indicadores de desempenho. Além disso, a Companhia adota como política o foco contínuo na disciplina financeira e na gestão conservadora de caixa.</p> <p>Os principais riscos de mercado observados, e para os quais a Companhia busca políticas para proteção e controle, dizem respeito à riscos financeiros relacionados a fatores macroeconômicos.</p> <p>Os riscos aos quais estamos expostos atualmente estão relacionados ao curso normal de nossos negócios, não havendo riscos relevantes que justifiquem buscarmos uma estratégia de proteção patrimonial.</p> <p>A evolução adversa do mercado ou de fatores relacionados à política macroeconômica brasileira - como aumento da inflação e da taxa de juros, contração da concessão de crédito, entre outros - podem impactar o negócio da Companhia ao reduzir a demanda por seus produtos ou dificultar seu acesso a recursos financeiros.</p> <p>A Companhia conta com um grupo responsável pelo planejamento e controle financeiro e de instrumentos de acompanhamento de mercado, que norteiam as decisões quanto a investimentos, gestão de fluxo de caixa e demonstrativo de resultados, sempre observando o monitoramento dos índices que influenciam o negócio.</p> <p>A administração desses riscos é realizada por meio de definição de estratégias, visando liquidez, rentabilidade e segurança. O controle consiste no acompanhamento ativo das taxas de juros contratadas versus as vigentes no mercado.</p>
TECNISA	<p>A Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, uma vez que já há procedimentos internos na Companhia e atribuição de funções e de competências hierárquicas entre diversas áreas e departamentos da Companhia que são responsáveis por controlar, monitorar e mitigar riscos, de acordo com os objetivos e orientação geral dos negócios fixados pela Administração. Dentre os riscos mencionados no item 4.1 do</p>

	<p>formulário de referência, levando-se em conta a relação entre probabilidade x impacto e o apetite ao risco estabelecido pela Administração, adotam-se medidas e procedimentos para monitorar e mitigar os seguintes riscos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Riscos associados a mudanças nas condições macroeconômicas</li> <li>•Riscos associados a mudanças nas condições de mercado e de concorrência</li> <li>•Riscos associados a mudanças regulatórias</li> <li>•Riscos associados a execução dos projetos</li> <li>•Riscos associados ao banco de terrenos</li> <li>•Riscos associados a oferta de crédito a clientes</li> <li>•Riscos associados ao aumento de impostos</li> <li>•Riscos associados a atração e retenção de colaboradores</li> <li>•Riscos associados a fornecedores</li> <li>•Riscos associados ao uso de mão de obra terceirizada</li> <li>•Riscos associados a temas socioambientais</li> </ul> <p>A Companhia, através do departamento de Tesouraria, monitora as variações dos principais indicadores macroeconômicos, tais como índices de inflação (IPCA, IGP-M e INCC), taxas de juros, disponibilidade de crédito e custo de captação; bem como a aplicação da política de investimento do caixa da Companhia.</p> <p>Adicionalmente, o Conselho de Administração e a Diretoria é formado por membros com experiências diversificadas e complementares, de forma a criar um fórum de discussões que permita o estabelecimento de estratégias que minimizem efeitos adversos.</p> <p>A Companhia não se utiliza de nenhum instrumento derivativo com objetivo de proteção patrimonial, uma vez que a Administração busca captar as dívidas da Companhia com os mesmos índices aplicados nos ativos, minimizando sua exposição à variação de tais índices. Atualmente, os recebíveis de unidades em construção são indexados ao INCC (mesmo índice que corrige a variação de preço de insumos de construção); enquanto que os recebíveis de unidades entregues são indexados ao IGP-M ou IPCA e o caixa é aplicado em produtos bancários com rendimento atrelado ao Certificado de Depósito Interbancário – CDI (índices utilizados para a correção de empréstimos corporativos).</p> <p>A Companhia e suas controladas seguem políticas que restringem as aplicações do caixa em investimentos de instituições financeiras de primeira linha e em títulos de liquidez diária. A concentração de aplicações em uma mesma instituição financeira é limitada a 30% (trinta por cento) do total de suas aplicações, em instrumentos com rating mínimo AA+ em escala nacional pela Fitch ou equivalentes pela Standard Poor's e Moody's.</p>
TRISUL	<p>Os principais riscos de mercado para a Companhia são os riscos de crédito e de taxas de juros, já que a Companhia não realiza vendas de imóveis indexadas à moeda estrangeira, bem como não possui endividamento desta natureza.</p> <p>A Companhia e suas controladas diretas e indiretas participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, que se restringem</p>

	<p>às aplicações financeiras, à captação de empréstimo para capital de giro, financiamentos à produção e aquisição de terrenos e operações com parceiros nos empreendimentos imobiliários, em condições normais de mercado, estando todos estes reconhecidos nas demonstrações contábeis, os quais se destinam a atender às suas necessidades operacionais e a reduzir a exposição a riscos de créditos e de taxas de juros. Estes instrumentos são administrados por meio de estratégias operacionais, visando à liquidez, rentabilidade e minimização de riscos.</p> <p>A Companhia e suas controladas restringem a exposição a riscos de taxas de juros por meio da contratação de empréstimos e financiamentos que refletem as seguintes características na data da elaboração deste formulário:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 8,30% a 10,50% a.a., acrescidos de atualização pela Taxa Referencial (TR);</li> <li>• Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 3,50% a 5,38% a.a., acrescidos da variação do CDI;</li> <li>• A taxa de remuneração das debêntures 3ª emissão adquiridas pela Caixa Econômica Federal através de recursos do FGTS as quais são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais.</li> </ul> <p>As contas a receber de venda de imóveis estão substancialmente atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) até a entrega das chaves. Após a entrega das chaves as contas a receber são atualizadas pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) e há a incidência de juros Tabela Price.</p> <p>A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.</p>
VIVER	<p>A Companhia adota como política de gerenciamento de risco:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros e minimizar riscos de liquidez;</li> <li>• Monitorar frequentemente o desenvolvimento de seus projetos e as tendências do mercado imobiliário para aprimorar nossa leitura e entendimento como forma de atenuar os riscos do mercado e maximizar o retorno do negócio; e</li> <li>• Monitorar a eficiência e diligência nos seus gastos, analisando seus diversos processos e a forma como os investimentos estão sendo alocados, bem como o acompanhamento das despesas analisando possíveis reduções, atenuando assim riscos de desperdício.</li> </ul> <p>a) Riscos para os quais se busca proteção;</p> <p>b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e</p> <p>c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)</p> <p>A Companhia busca proteção para riscos de liquidez, mercadológicos e de resultado.</p> <p>A Companhia não faz uso regular de transações envolvendo instrumentos financeiros de proteção patrimonial. A estratégia de</p>

	<p>proteção adotada foi a criação de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco, sempre com intuito de tentar mitigar qualquer risco inerente ao negócio.</p> <p>d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e</p> <p>e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)</p>
--	---