

EVIDENCIAÇÃO DOS FATORES DE RISCOS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS E AMERICANAS DO SETOR DE PAPEL E CELULOSE

DISCLOSURE RISK FACTORS IN BRAZILIAN AND AMERICAN OF PULP AND PAPER INDUSTRY

Mara Vogt¹
Universidade Regional de Blumenau
maravogtcco@gmail.com

Jaqueline Carla Guse
Universidade Regional de Blumenau
drjaquelineguse@hotmail.com

Josiane Brighenti
Universidade Regional de Blumenau
josianebrighenti@gmail.com

Francisco Carlos Fernandes
Universidade Federal de São Paulo
fernandes.francisco.0208@gmail.com

RESUMO

O objetivo deste estudo consiste em verificar os fatores de risco evidenciados nas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, qualitativa e documental. A população do estudo refere-se a todas as empresas brasileiras e americanas de capital aberto do setor de papel e celulose e, a amostra foi composta por seis empresas brasileiras e sete empresas americanas. O período de análise compreende o ano de 2013. A partir dos resultados foi possível verificar que as empresas brasileiras e americanas apresentam resultados próximos, no que tange os fatores de risco. Contudo, empresas brasileiras demonstram mais preocupação em relação a estes fatores, evidenciando essas informações em seus relatórios, até porquê, apenas não evidenciaram informações sobre segurança dos sistemas de informação. Já empresas americanas, não apresentaram as informações sobre o risco relacionado ao controlador direto e indireto, ou grupo de controle, aos acionistas e, às controladas e coligadas.

Palavras-chave: Fatores de riscos. Evidenciação. Papel e Celulose. Brasil. EUA.

ABSTRACT

The aim of this study is to verify the risk factors disclosed in the Brazilian and American's pulp and paper industry companies. Therefore, we carried out a descriptive, qualitative and documentary. The study population refers to all Brazilian and American public companies in the paper and pulp sector, and the sample was composed of six Brazilian companies and seven American companies. The analysis period covers the year 2013. From the results it was possible to verify that the Brazilian and American companies present close results, regarding the risk factors. However, Brazilian companies show more concern about these factors, evidencing this information in their reports, why even they did not show information on information systems security. US companies did not present information on the risk related to the direct and indirect controlling shareholder, or control group, to shareholders, and to subsidiaries and affiliates.

Keywords: Risk factors. Disclosure. Paper and Celulose. Brazil. USA.

¹ Mara Vogt - Universidade Regional de Blumenau (FURB)
Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202. Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507.
CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil.

1 INTRODUÇÃO

A evidenciação de informações é importante para a tomada de decisões, tanto de gestores, como de investidores. A divulgação das informações tem um papel fundamental na redução da assimetria informacional e auxilia na avaliação das melhores oportunidades para os investidores alocarem seus recursos (LANZANA, 2004). Contudo, inerente a esse processo tem-se os riscos que são eventos futuros incertos, que podem manipular o sucesso de metas e objetivos, incluindo os objetivos estratégicos, transacionais e econômicos (KHALID; AMJAD, 2012).

Da mesma forma, Silva, Mazzioni e Fernandes (2015) destacam que os riscos são intrínsecos às atividades empresariais e relacionam-se ao ambiente interno, processos, equipamentos e inclusive com as pessoas. Para tanto, conhecer os riscos passa a ser uma ferramenta para agregar valor e alavancar o desempenho das organizações (BONO; NEVES; VASCONCELOS, 2016).

Diante disso, torna-se necessário e importante gerenciar esses riscos, tendo em vista que as perdas ocasionadas por eventos não previstos podem afetar a rentabilidade das organizações, abalando toda a estrutura. Ao lidar com as incertezas, a organização depara-se com riscos que podem afetar seus resultados e sua sobrevivência. Assim, gerenciá-los torna-se essencial para o sucesso das empresas (KARIMIAZARI *et al.*, 2011). Esse gerenciamento necessita de uma avaliação prévia dos objetivos da empresa, eventuais probabilidades que possam afetar negativamente o seu desempenho e o alcance de seus objetivos (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2002).

Nesse contexto tem-se as empresas do setor de papel e celulose, que operam em um ambiente altamente competitivo e devem saber lidar com os riscos da melhor forma, investindo continuamente com vistas a sua sobrevivência e crescimento. Os esforços devem estar centrados no desempenho, a partir de investimentos em projetos para gerar maior valor agregado à organização (SOUZA; LUNKES; BORBA, 2014).

Por mais que alguns estudos tenham analisado os riscos no setor de papel e celulose como Ouchi (2006), Nossa (2002), Bastos Júnior (2007), Gasparino e Ribeiro (2007) e Silva, Mazzioni e Fernandes (2015), percebe-se que ainda há uma lacuna de pesquisa no que se refere à evidenciação dos riscos no setor de papel e celulose no Brasil e nos Estados Unidos, pois, dos estudos encontrados, apenas dois relacionam o setor de papel e celulose do Brasil com os EUA, no entanto, apresentam viés diferente do proposto neste estudo.

Dessa forma, este estudo busca preencher essa lacuna, respondendo a seguinte questão: quais são os fatores de riscos evidenciados pelas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose? No intuito de responder a esta questão, o objetivo do estudo consiste em verificar os fatores de riscos evidenciados pelas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose.

Justifica-se analisar as empresas do setor de papel e celulose, visto que o setor é caracterizado pela competitividade no cenário global e, pela forte vocação ao mercado externo, assim, os riscos podem afetar de forma direta o desempenho destas organizações. No Brasil, o setor é caracterizado pelo emprego de capital intensivo e têm sido impactado pelas recentes crises energéticas, precariedade logística, infraestrutura portuária deficitária, maior rigidez de certificações ambientais e questões relacionadas à sustentabilidade (BASTOS JÚNIOR, 2007).

Para Ouchi (2006), o setor de papel e celulose é um setor que apresenta grande relevância ambiental, econômica e social. No Brasil, o setor é importante em vista da sua relevância econômica, devido à grande influência no meio ambiente e seu impacto significativo na sociedade. Diante disso, percebe-se que é necessário dar maior atenção aos riscos que as organizações do setor de papel e celulose enfrentam, justamente por ser um setor relevante para a economia brasileira e mundial.

Optou-se por relacionar o Brasil e os Estados Unidos da América - EUA, pois, de acordo com a Associação Brasileira de Celulose e Papel – BRACELPA, estes dois países estão entre os maiores produtores mundiais de papel e celulose, sendo que, em 2012, dentre os maiores produtores de celulose do mundo, os EUA lideraram o *ranking* e o Brasil encontrava-se em 4º lugar. Já no que se refere à produção de papel, os EUA estão em 2º lugar no *ranking* e o Brasil em 9º lugar. Além disso, os dados do setor de papel e celulose no Brasil revelaram que a exportação neste setor foi de US\$ 6,7 bilhões e ainda, foram gerados mais de 128 mil empregos diretos e 640 mil empregos indiretos (BRACELPA, 2014).

O estudo contribui, pelo fato do setor de papel e celulose ser um setor relevante para a economia nacional e internacional, além do seu impacto nas mais diversas esferas, sejam estas econômicas, sociais ou ambientais. Isso por que, representam diversos riscos que merecem serem levantados e apresentados, evidenciando o que as empresas desse setor apresentam em relação aos mesmos. Fatores relacionados aos riscos, chamam a atenção dos *stakeholders*, visto que se não forem controlados podem prejudicar todo o desempenho da organização, mas por outro lado, conhecer os riscos pode ajudar na alavancagem e criação de valor. Para as demais

empresas desse mesmo setor, bem como, para os reguladores, é interessante comparar os diferentes riscos, para saber como a empresa está lidando com isso e como pode melhorar.

O estudo está estruturado em quatro seções. Após a introdução, ora apresentada, aborda-se o referencial teórico, com as teorias e fundamentos a respeito de gerenciamento de riscos e dos estudos anteriores, que darão suporte à análise dos resultados. Em seguida é apresentado os procedimentos metodológicos, onde são abordadas as técnicas de pesquisa utilizadas para realização do trabalho. Na sequência, apresenta-se a seção dos resultados, e por último, as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.2 Gerenciamento dos Riscos

O gerenciamento dos riscos é um dos principais objetivos estratégicos globais e, a dificuldade em definir o risco, implica na gestão desse risco, pois, para que a empresa possa gerenciá-lo, necessita defini-lo e compreendê-lo. Tradicionalmente o risco foi entendido como algo negativo ou prejudicial, o que reflete na volatilidade dos retornos da organização (HAGIGI; SIVAKUMAR, 2009).

De forma complementar, gerenciar os riscos deve ser um processo contínuo aplicado na implementação e organização das estratégias empresariais. Todos os riscos precisam ser analisados e, a administração deve implantar eficazes programas e políticas de gerenciamento dos riscos. Além disso, a responsabilidade dessa gestão deve ser distribuída em toda a empresa, a fim de promover a eficiência operacional em todos os níveis da organização (FERMA, 2002).

Já a gestão dos riscos propriamente dita e, inerente à atividade, permite uma visão diferenciada. Diante disso, administrar os eventos que podem ameaçar o alcance dos objetivos da organização, significa buscar os resultados almejados e minimizar os impactos dos eventos negativos. A gestão baseada no risco, possibilita a criação de mais valor do que somente a gestão centrada em determinados controles (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2002).

Nesse sentido, ao tratar de criação de valor, o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* – COSO (2004), enfatiza que todas as organizações existem a fim de gerar valor às partes interessadas e, o gerenciamento de riscos possibilita que os administradores tratem com eficácia as estratégias e ações da empresa. Além disso, o papel da gestão de risco empresarial é apoiar os gestores para a tomada de decisão e planejamento. Também Rosa, Ensslin e Ensslin (2011) salientam que, a gestão de riscos orienta a tomada de

decisões e dá apoio à atuação profissional nesse cenário cada vez mais complexo, onde as falhas ou decisões equivocadas podem resultar em graves consequências, até mesmo catastróficas.

A gestão de risco geralmente é vista como uma prática específica utilizada para reduzir potenciais efeitos adversos de fatores de risco, ocasionados pelos diferentes eventos internos e externos em que a organização esteja exposta. Já o gerenciamento desse risco consiste em desenvolver habilidades para lidar com os fatores que expõem a organização aos impactos negativos. As práticas de gestão de riscos nas empresas visam garantir a qualidade e a consistência dos processos internos, de maneira a evitar perdas e também processos de melhoria que aumentem a eficiência da organização (ANDERSEN, 2008).

Vale notar que todas as atividades de uma empresa envolvem riscos. Assim, é importante que as organizações desenvolvam, melhorem e implementem uma estrutura de forma contínua, com a finalidade de integrar o processo para gerenciar os riscos tanto na governança quanto na estratégia, planejamento e gestão. Mesmo que a prática de gerenciar os riscos tenha sido desenvolvida ao longo dos anos e em muitos setores. A adoção de processos consistentes em uma estrutura abrangente, pode ajudar a assegurar que esse risco seja gerenciado de forma eficaz, eficiente e coerente (FERMA, 2010).

Dessa forma, o gerenciamento dos riscos é considerado uma iniciativa voluntária do setor privado, que se dedica à melhoria do desempenho organizacional e governança por meio de controles internos eficazes, gestão de risco empresarial e de fraude. Também contribui para assegurar uma comunicação eficaz, garantindo que a organização esteja em conformidade com as leis e regulamentos, o que evita danos à sua reputação. Esse gerenciamento auxilia a organização na concretização dos objetivos e para evitar armadilhas e acontecimentos indesejáveis no decorrer das suas atividades (COSO, 2013).

Vale ressaltar que são diversas as categorias de riscos e estas se diferem umas das outras devido ao contexto e ambiente analisado, sendo importante a escolha adequada de um gestor que saiba lidar com os mais diversos tipos de risco, visando a minimização dos mesmos (TEKATHEN; DECHOW, 2013). De acordo com Hayne e Free (2014), os riscos são classificados conforme a possibilidade de incidência, bem como, o impacto nas empresas. Sendo assim, deve ocorrer o controle com discernimento e competência, para que sejam encontradas soluções adequadas por meio de controles internos.

Diante do exposto anteriormente, deve-se considerar que a avaliação dos riscos relaciona-se diretamente aos objetivos e metas das organizações, sendo que estes são influenciados por diversos fatores exógenos e endógenos. Nesse processo, se fazem necessárias

atividades de controle, como políticas e normas para verificar se a gestão de risco na organização está acontecendo (FONSECA, 2015).

Verifica-se, dessa forma, a importância da gestão de riscos para qualquer tipo de organização, principalmente levando em consideração o ambiente em que ela está inserida. Há a necessidade de gestão de vários fatores de riscos, que devem ser analisados em cada empresa, para a melhoria dos seus processos decisórios. Assim, torna-se importante verificar em estudos anteriores, os principais riscos enfrentados pelas empresas brasileiras e americanas, para se verificar como é realizada essa gestão em ambientes e economias diferentes.

2.3 Estudos anteriores

Apesar de não terem sido localizados estudos diretamente relacionados ao objetivo proposto, os encontrados apresentam foco diferente do proposto a partir dessa pesquisa. Buscou-se estudos que relacionassem a gestão de riscos com o setor de papel e celulose, gestão de riscos nas empresas e relação Brasil/EUA, setor de papel e celulose no Brasil e Estados Unidos. Além disso, estudos relacionando a evidenciação dos riscos nesse setor, nesses países, dentre diversas outras formas e nomenclaturas tanto na língua portuguesa, como inglesa. Pesquisou-se também por estudos nos eventos da área, nas bases *SCIELO*, *RCAAP*, *SCIENCE*, *SCOPUS*, *EBSCO* dentre outras bases nacionais e internacionais. Desta forma, foram localizados apenas quatro estudos que apresentassem ao menos um destes termos relacionados.

O estudo de Ouchi (2006), buscou identificar um caso de negócio setorial para a Sustentabilidade Corporativa, avaliando a competitividade e as principais questões socioambientais que interferem no resultado econômico, analisando o setor brasileiro de Papel e Celulose. O mesmo foi realizado por meio de entrevista com executivos, bem como, foi realizada uma análise das informações públicas do setor e das companhias. Como resultado do estudo, verificou que as companhias demonstram motivação, capacidade de implementação e alinhamento organizacional em relação ao tema Sustentabilidade Corporativa, porém estas ainda não a têm. Ainda, há indícios de influência positiva para a implementação da agenda da sustentabilidade gerada por meio do novo direcionamento do mercado de capitais em busca da maior transparência e redução dos riscos estratégicos, ambientais e sociais e, da maior exposição a nível internacional em relação à carteira de clientes.

Nossa (2002) investigou com base nas práticas correntes de relatórios anuais e ambientais, como está o nível de *disclosure* de informações ambientais que é apresentado pelas empresas do setor de papel e celulose. Analisou o conteúdo dos relatórios ambientais das

maiores empresas deste setor no Brasil e em nível internacional, sendo que, um dos problemas enfrentados pelas empresas e *stakeholders* é a avaliação do risco ambiental. Os resultados apresentam que o *disclosure* de informações ambientais, evidenciados pelas empresas do setor de papel e celulose, é divergente entre as companhias com relação ao tamanho da empresa, país de localização e tipo de relatório, o que demonstra que é incipiente e frágil a relação do nível de confiabilidade e comparabilidade das informações. Além disso, a maioria das informações ambientais é evidenciada nos relatórios ambientais específicos, o país de localização da empresa influencia no nível de *disclosure* das companhias deste setor, quanto maior for o tamanho da empresa, mais detalhada será a apresentação do *disclosure* das informações ambientais. Ainda verificaram que no Brasil, o nível de *disclosure* ambiental é menos detalhado do que nas empresas de outros países deste mesmo setor.

A pesquisa de Bastos Júnior (2007), propôs uma pesquisa inédita no setor de papel e celulose no Brasil e, teve como objetivo, identificar as principais fontes de riscos associadas a essa importante cadeia de suprimentos, avaliar se as empresas do setor possuem estratégias formalizadas de resiliência, por exemplo, a mitigação de riscos e, apontar os principais resultados obtidos decorrentes da implantação dessas estratégias. O autor utilizou questionários sendo que, apenas quatro deles retornaram. Por meio da pesquisa o autor concluiu que o gerenciamento de riscos na cadeia de suprimentos de papel e celulose no Brasil é importante na percepção das empresas consultadas. Do total de empresas da amostra, 38% apontaram esse tema como “muito importante” e 75% como “muito importante ou importante”. A periodicidade com que o tema é discutido nas empresas é bem variável, sendo que, a maior parte delas, 38% discutem as questões de gerenciamento de riscos na cadeia de suprimentos mensalmente.

Com o objetivo de comparar os relatórios sociais americanos e brasileiros, visando identificar as diferenças comportamentais e de evidenciação das empresas do setor de papel e celulose, Gasparino e Ribeiro (2007) utilizaram uma amostra de 6 empresas deste setor, sendo 3 americanas e 3 brasileiras. Como resultados, os autores verificaram que é preciso uma transparência maior e mais abrangente, pois, apenas fazer não basta, é necessário divulgar o que é feito, como, com quais recursos, o montante envolvido e quais os benefícios gerados. Além disso, os indicadores elaborados para mensuração e evidenciação do desempenho socioambiental das empresas pelo *Global Reporting Initiative* - GRI tiveram maior grau de adesão, pois foram utilizados por todas as empresas americanas. As empresas brasileiras não optaram por seguir um modelo específico, mas mesmo assim elaboraram seus relatórios sociais.

Perceberam que as empresas americanas são mais responsáveis, do ponto de vista da responsabilidade socioambiental e que os relatórios americanos têm maior riqueza de dados.

Com o intuito de analisar as principais diferenças na política de gestão de riscos e no desempenho das indústrias brasileiras de transformação consideradas sustentáveis, de forma comparativa àquelas dos mesmos segmentos listadas na BMF&BOVESPA, Silva, Mazzioni e Fernandes (2015) realizaram um estudo com empresas de diversos segmentos, incluindo o setor de papel e celulose. No que tange a gestão de riscos, as empresas sustentáveis evidenciaram de forma mais adequada as medidas de gestão de riscos que adotavam.

Desse modo, apesar de não terem sido localizados estudos diretamente relacionados ao objetivo proposto, pode-se perceber que as empresas estão preocupadas com a gestão de riscos, pois a consideram como um processo importante dentro das organizações. Nota-se que um dos riscos que é posto em evidência e que é foco maior dos estudos, é o risco ambiental. No entanto, não se pode deixar de lado a gestão dos demais riscos, como a concorrência, o mercado fornecedor e consumidor e os *stakeholders*, dentre todos os demais riscos que uma organização enfrenta.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para verificar os fatores de riscos evidenciados nas empresas brasileiras e americanas do setor de papel e celulose, realizou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, por meio de pesquisa documental. Além disso, utilizou-se a pesquisa bibliográfica como suporte para a pesquisa documental e a análise dos resultados.

A população do estudo compreendeu as empresas brasileiras e americanas de capital aberto, pertencentes ao setor de papel e celulose. As empresas brasileiras referem-se às listadas na BM&FBovespa em 2013 e as americanas são aquelas classificadas entre as maiores do ano de 2013 pela revista *Pulp & Paper International*. Para obtenção da amostra brasileira foi necessário excluir a Companhia Suzano Holding S.A., pois esta empresa depende das atividades das suas subsidiárias e a maior parte de suas atividades é conduzida por meio da controlada Suzano Papel e Celulose S.A.

Dessa forma, a amostra da pesquisa constituiu-se de 6 (seis) empresas brasileiras, disponíveis na BM&FBovespa, e de 7 (sete) empresas americanas, classificadas entre as maiores do ano de 2013 pela revista *Pulp & Paper International*, as quais podem ser visualizadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Amostra da pesquisa

Empresas brasileiras	Empresas Americanas
Fábrica	International Paper Company
Klabin	Rock-Tenn Company
Celulose Irani	Resolute Forest Products Inc
Cia Melhoramento São Paulo	Newpage Holding Corporation
Santher Fab De Papel Sta Therezinha	Graphic Packaging Holding Company
Suzano Papel E Celulose	Packaging Corp. Of America
	Sonoco Products Company

Fonte: BM&FBovespa e Pulp & Paper International (2013).

Os formulários de referência das empresas referentes ao exercício de 2013, foram obtidos do sítio da BM&FBovespa, para as empresas brasileiras e, no banco de dados de relatórios da *Securities and Exchange Commission* – SEC, para as empresas americanas. Todas as companhias de capital aberto nos Estados Unidos devem encaminhar um relatório anual para a SEC, em um formato que deve atender a uma legislação intensa, sobre dados contábeis, econômicos e financeiros das organizações. As companhias americanas encaminham o relatório denominado Formulário 10K e as companhias estrangeiras devem arquivar o Formulário 20F.

Os itens analisados nos relatórios foram os fatores de riscos das companhias. Dessa forma, procedeu-se à análise de cada formulário das empresas que compõem a amostra. Para identificar os termos evidenciados da gestão de riscos, foram estabelecidas categorias, conforme evidenciado nos próprios formulários de referência e relatórios 10K. Tais categorias estão apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Categorias de análise

	Categorias
Fatores de riscos	<ul style="list-style-type: none"> a) Fatores de risco relacionados à companhia b) Fatores de risco relacionados ao controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle c) Fatores de risco relacionados aos acionistas d) Fatores de risco relacionados às controladas e coligadas e) Fatores de risco relacionados aos fornecedores f) Fatores de risco relacionados aos clientes g) Fatores de risco relacionados ao setor de atuação h) Fatores de risco relacionados à regulação do setor de atuação i) Fatores de risco das companhias relacionados aos países estrangeiros j) Fatores de risco relacionados à segurança dos sistemas de informação

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).

Conforme apresentado no Quadro 2, foram identificados os fatores de riscos, evidenciados pelas empresas, em dez categorias, desde os relacionados à companhia até relacionados à segurança do sistema de informação. Os dados foram coletados por meio dos formulários de referência e relatório 10K, tabulados de acordo com sua respectiva categoria, e analisados qualitativamente por meio de análise de conteúdo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

As Companhias estão sujeitas a diversos riscos, resultantes de alterações das condições competitivas, econômicas, políticas, sociais e climáticas que podem prejudicar seus negócios, bem como, os resultados de suas operações ou de sua situação financeira. Os fatores de risco aqui observados, não podem ser considerados os únicos que afetam as empresas, no entanto, representam os mais significativos e agravantes à que estão expostas, conforme disposto no Formulário de Referência das Companhias.

4.1 Empresas Brasileiras

Nas empresas brasileiras, os fatores de risco evidenciados são aqueles relacionados às companhias; ao controlador direto ou indireto, ou grupo de controle; aos acionistas; às controladas e coligadas; aos fornecedores; aos clientes; ao setor de atuação; à regulação do setor de atuação e aos países estrangeiros. O Quadro 3 evidencia os fatores de risco relacionados às companhias brasileiras.

Quadro 3 - Fatores de risco relacionados à companhia

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Atrasos ou custos inesperados na implementação de projetos de crescimento ou ampliação das instalações; b) Interrupções nas unidades produtivas ou instalações de transporte, armazenamento e distribuição; c) Danos efetivos ou perdas nas áreas de plantio; d) Redução na autoprodução de energia elétrica; e) Não renovação das licenças para produção de energia; f) Processos ou renegociações sindicais; g) Inadimplência pela violação dos contratos de financiamento; h) Nível de endividamento; i) Perda ou a incapacidade de atrair membros da alta administração; j) Problemas e riscos em potencial relacionados a aquisições e alianças comerciais; k) Mudanças nas políticas governamentais; l) Redução contínua no crescimento econômico, de consumo ou do nível de atividade nos mercados de atuação; m) Outros riscos que afetam as florestas e processos de fabricação da Companhia.
Cia Melhor. de SP	a) Alteração na legislação vigente; b) Volatilidade da cotação da moeda americana, bem como a variação negativa da cotação do valor internacional da celulose.
Fibria Celulose SA	a) Queda no preço de mercado da <i>commodity</i> ; b) Instabilidade das taxas de câmbio; c) Resultados desfavoráveis em litígios pendentes; d) Inadimplência pela violação

	dos contratos de financiamento; e) Endividamento consolidado da Companhia; f) Impactos negativos pelos riscos relacionados às atividades de <i>hedging</i> ; g) Redução na classificação de risco de crédito; h) Flutuações nas taxas de juros; i) Interrupções nas operações da estrutura de transporte, armazenamento, distribuição e portos; j) Aumento na concorrência; k) Incapacidade de ajustar o volume de produção em tempo hábil ou custo-eficiente em resposta a mudanças na demanda; l) <i>Impairment</i> do ágio ou outros ativos intangíveis; m) Condições da economia e da política brasileiras e a percepção dessas condições no mercado internacional; n) Problemas e riscos em potencial relacionados a aquisições e alianças comerciais; o) Insuficiência da cobertura de seguro da Companhia para cobrir as perdas; p) Movimentos sociais e a possibilidade de expropriação das propriedades; q) Reinvidicações trabalhistas; r) Outros riscos que afetem suas florestas e processos produtivos.
Klabin SA	a) Incapacidade de executar integralmente as estratégia de negócios; b) Insuficiência da cobertura de seguro da Companhia para cobrir as perdas; c) Processos judiciais e administrativos; d) Riscos operacionais relevantes.
Santher SA	a) Atrasos nos investimentos programados; b) Restrições contratuais à capacidade de endividamento da Companhia; c) Efeitos da estrutura fiscal e administrativa sobre os preços; d) Concentração da receita em um único segmento; e) Insuficiência de indenizações pagas por seguradoras em caso de sinistro; f) Processos judiciais e administrativos; g) Disputas de preços.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Alta influência nos preços praticados por mercados internacionais; b) Alta dependência das áreas de plantio para o fornecimento de madeira; c) Riscos operacionais relevantes; d) Insuficiência da cobertura de seguro da Companhia para cobrir perdas; e) Falta de capital adicional para projetos de investimento; f) Condições adversas aos planos de expansão; g) Alterações na legislação fiscal; h) Nível de endividamento; i) Inadimplência pela violação de contratos de financiamento; j) Problemas e riscos em potencial relacionados a aquisições e alianças comerciais; k) Redução da classificação de risco de crédito da Companhia; l) Disputas judiciais.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

De acordo com o Quadro 3, os fatores de risco mais comumente evidenciados pelas companhias brasileiras foram respectivamente as disputas judiciais, tais como, processos administrativos, judiciais e trabalhistas, sendo citados por cinco, dentre as seis companhias analisadas. A insuficiência da cobertura de seguro da companhia para cobrir perdas que são provenientes de sinistros e danos causados às florestas foi citada por quatro companhias. Além disso, a inadimplência gerada a partir da violação dos contratos de financiamento, o nível de endividamento e problemas e riscos em potencial relacionados a aquisições e alianças comerciais foram evidenciados por três companhias. Esses fatores evidenciados representam os riscos que, no geral, mais preocupam as organizações.

Por meio do Quadro 4, apresentam-se os fatores de risco relacionados ao controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle das companhias brasileiras.

Quadro 4 - Fatores de risco relacionados ao controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Conflitos entre os interesses dos acionistas controladores com dos investidores.
Cia Melhor. de SP	a) São os mesmos relacionados à Companhia.
Fibria Celulose SA	a) Conflitos entre os interesse dos acionistas controladores com de outros acionistas.
Klabin SA	a) Não há risco envolvido na relação da Companhia com seus controladores.
Santher SA	a) Conflitos entre os interesse dos acionistas controladores com de outros acionistas.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Conflitos entre os interesse dos acionistas controladores com dos demais acionistas.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Em geral, conforme disposto no Quadro 4, o fator de risco relacionado ao controlador direto ou indireto, ou ainda, ao grupo de controle das companhias brasileiras mais vezes evidenciado, ou seja, quatro empresas evidenciaram, se refere aos conflitos entre os interesse dos acionistas controladores com dos demais investidores ou acionistas. Como são os acionistas controladores que tomam as decisões, seus interesses podem ser diferentes dos demais acionistas minoritários, ocasionando tais conflitos.

Em consonância com esse dado, Gasparino e Ribeiro (2007) constataram em seu estudo que é preciso uma transparência maior e mais abrangente dentro das organizações, pois há a necessidade de divulgar o que é realizado, de que forma os recursos são aplicados e quais os benefícios gerados. No Quadro 5 destacam-se os fatores de risco relacionados aos acionistas das companhias brasileiras.

Quadro 5 - Fatores de risco relacionados aos acionistas

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Não pagamento de dividendos; b) Volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro.
Cia Melhor. de SP	a) São os mesmos relacionados à Companhia.
Fibria Celulose SA	a) Não pagamento de dividendos; b) Volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro.
Klabin SA	a) Diluição da participação do investidor no capital social; b) Não pagamento de dividendos; c) Volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro.
Santher SA	a) Não há fatores de riscos.

Suzano Papel e Celulose SA	a) Diluição da participação do investidor no capital social; b) Não pagamento de dividendos; c) Volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro; d) Divergência de interesses entre executivos da Companhia e acionistas.
----------------------------	--

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

De acordo com o Quadro 5, os fatores de risco relacionados aos acionistas das companhias brasileiras que mais foram evidenciados se referem ao não pagamento de dividendos aos acionistas e, a volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais brasileiro. A falta de disponibilidades financeiras pode prejudicar a distribuição de dividendos aos acionistas, o que configura-se como um fator de risco. No Quadro 6 são apresentados os fatores de risco relacionados às controladas e coligadas das companhias brasileiras.

Quadro 6 - Fatores de risco relacionados às controladas e coligadas

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Não pagamento de dividendos à Companhia.
Cia Melhor. de SP	a) Obstáculos na implantação de novos projetos de investimentos; b) Alterações na legislação ambiental; c) Receitas de vendas são concentradas; d) Aumento de preço do papel imprensa; e) Alta concentração do setor de livrarias por aquisições, canal de venda por catálogo concentrado; f) Incertezas de mercado.
Fibria Celulose SA	a) Operações através de empreendimentos conjuntos, sobre os quais não tem controle exclusivo.
Klabin SA	a) Não há fatores de riscos.
Santher SA	a) Não há fatores de riscos.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Não há fatores de riscos.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Por meio do Quadro 6, verifica-se que, três das seis companhias analisadas, Klabin S.A., Santher S.A. e Suzano Papel e Celulose S.A., não citaram fatores de risco relacionados às controladas e coligadas. Já nas demais companhias, os fatores evidenciados foram diferentes entre si. O Quadro 7 demonstra os fatores de risco relacionados aos fornecedores das companhias brasileiras.

Quadro 7 - Fatores de risco relacionados aos fornecedores

Empresas	Fatores de Risco
----------	------------------

Celulose Irani SA	a) Aumento nos preços ou falta das matérias-primas; b) Mudanças na qualidade de crédito dos fornecedores; c) Movimento de primarização da indústria/setor; d) Ações, penalidades e obrigações de reparar danos relacionadas a questões ambientais;
Cia Melhor. de SP	a) A empresa não considera fatores relevantes.
Fibria Celulose SA	a) Dependência de substâncias químicas para produção de celulose.
Klabin SA	a) Elevações no preço de insumos.
Santher SA	a) Dependência de celulose e especialidades químicas; b) Preço da celulose no mercado internacional; c) Demanda e preço de materiais químicos com significativo grau de especialização; d) Principais matérias primas concentradas em poucos fornecedores; e) Crise no setor de energia elétrica.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Falta ou aumento dos custos de madeira; b) Mudanças na qualidade de crédito dos fornecedores; c) Indisponibilidade ou aumento dos custos de insumos.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Em relação ao Quadro 7, verifica-se que os fatores de risco relacionados aos fornecedores das companhias brasileiras, mais evidenciados de forma geral, referem-se ao aumento do custo de aquisição das matérias-primas e insumos necessários para a produção, sendo citado por quatro das seis Companhias: Celulose Irani S.A., Klabin S.A., Santher S.A. e a Suzano Papel e Celulose S.A. Instabilidades no mercado podem ocasionar a falta ou encarecimento da matéria prima, o que por sua vez, aumenta o custo de produção. No Quadro 8 apresentam-se os fatores de risco relacionados aos clientes das companhias brasileiras.

Quadro 8 - Fatores de risco relacionados aos clientes

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Redução no consumo; b) Mudanças na qualidade de crédito dos clientes; c) Concentração da receita nos principais clientes.
Cia Melhor. de SP	a) A empresa não considera fatores relevantes.
Fibria Celulose SA	a) Concentração da receita nos principais clientes;
Klabin SA	a) Dependência das vendas no segmento de cartão de embalagem para líquidos a um único cliente, sendo que representa um percentual elevado da receita líquida.
Santher SA	a) Instabilidade econômica; b) Redução no poder aquisitivo dos consumidores; c) Aumento na inflação; d) Elevação na taxa de juros; e) Desemprego.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Mudanças na qualidade de crédito dos clientes.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

De acordo com o Quadro 8, os fatores de risco relacionados aos clientes das companhias brasileiras mais evidenciados são àqueles referentes a concentração de parte significativa da receita nos principais clientes, citado pelas companhias: Celulose Irani S.A., Fibria Celulose S.A. e Klabin S.A. Além disso, foram citadas por duas companhias, as mudanças na qualidade de crédito dos clientes particularmente para àqueles que tenham sido efetuados adiantamentos, vendas a prazo ou empréstimos. Vê-se desta forma, a necessidade de descentralizar as receitas diversificando a carteira de clientes.

Nesse sentido, percebe-se que de acordo com os resultados de Bastos Júnior (2007) também é importante na percepção de empresas consultadas, o gerenciamento de riscos na cadeia de suprimentos de papel e celulose no Brasil, sendo que 38% dessas empresas, ou seja, os clientes, discutem as questões de gerenciamento de riscos na cadeia de suprimentos mensalmente. O Quadro 9 evidencia os fatores de risco relacionados ao setor de atuação das companhias brasileiras.

Quadro 9 - Fatores de risco relacionados ao setor de atuação

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Preços do papel e embalagens são cíclicos; b) Alta competitividade do setor de papel e embalagem; c) Concorrência por terra para utilização de outras <i>commodities</i> ; d) Incapacidade de ajustar o volume de produção em tempo hábil ou custo-eficiente em resposta a mudanças na demanda.
Cia Melhor. de SP	a) Não há fatores de risco.
Fibria Celulose SA	a) Preços de mercado dos produtos são cíclicos;
Klabin SA	a) Competitividade do setor de papel; b) Preços do papel são cíclicos; c) Surgimento de novas tecnologias, produtos concorrentes e novos hábitos de consumo.
Santher SA	a) Concorrência significativa em alguns dos segmentos de mercado;
Suzano Papel e Celulose SA	a) Volatilidade significativa do Real frente ao Dólar; b) Concorrência significativa em alguns segmentos; c) Aumento futuro na concorrência; d) Condições políticas e econômicas brasileiras, como inflação e taxas de juros; e) Situações de restrição de liquidez no mercado.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Conforme o Quadro 9, verifica-se que os fatores de risco relacionados ao setor de atuação das companhias brasileiras, mais comumente evidenciados foram: a concorrência e a competitividade no setor em que a companhia atua, bem como, o fato dos preços do papel e embalagens serem cíclicos.

Algumas limitações de competitividade são enfrentadas por esse setor, principalmente no campo da infraestrutura, e na concorrência desleal originada pela importação de similares estrangeiros com isenção de impostos (BRACELPA, 2014). Outro fator indicado pela Associação Brasileira de Celulose e Papel é que as empresas de papel e celulose no Brasil perdem competitividade em função de fatores como falta de estrutura logística, de energia elétrica, baixa qualificação e dificuldade de retenção de mão de obra; alta carga tributária; câmbio valorizado; e insegurança jurídica.

No Quadro 10 são evidenciados os fatores de risco relacionados à regulação do setor de atuação das companhias brasileiras.

Quadro 10 - Fatores de risco relacionados à regulação do setor de atuação

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Imposição e aplicação de regulamentos ambientais mais rígidos.
Cia Melhor. de SP	a) A empresa não considera fatores relevantes.
Fibria Celulose SA	a) Imposição e aplicação de regulamentos ambientais mais rígidos; b) Ações do poder legislativo estadual ou federal; c) Alterações nas leis fiscais; d) Ações governamentais; e) Riscos regulatórios associados às operações internacionais.
Klabin SA	a) Imposição e aplicação de regulamentos ambientais mais rígidos; b) Custos de construção e manutenção maiores do que o esperado.
Santher SA	a) Mudanças na legislação ambiental e imposições mais rigorosas;
Suzano Papel e Celulose SA	a) Regras ambientais mais rigorosas; b) Não obtenção de autorizações e licenças necessárias.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Em relação ao Quadro 10, é possível verificar que o fator de risco relacionado à regulação do setor de atuação mais evidenciado pelas companhias brasileiras, referem-se as mudanças ou imposição e, aplicação de regras mais rígidas no regulamento ou legislação ambiental, sendo que, foi evidenciado pela companhias Celulose Irani S.A., Fibria Celulose S.A., Klabin S.A., Santher S.A. e Suzano Papel e Celulose S.A, ou seja, por cinco das seis analisadas. A questão ambiental tem apresentado importância nos últimos anos e, a preocupação das companhias do setor de papel e celulose é que as legislações tornem-se cada vez mais rígidas, impactando negativamente a produção e atuação destas organizações.

Um dos fatores que pode levar ao maior detalhamento das informações por partes das empresas, é o tamanho das mesmas, o que vai ao encontro dos achados de pois quanto maior

for o tamanho da empresa, mais detalhada será a apresentação do *disclosure* das informações ambientais. O Quadro 11 apresenta os fatores de risco relacionados aos países estrangeiros.

Quadro 11 - Fatores de risco das companhias relacionados aos países estrangeiros

Empresas	Fatores de Risco
Celulose Irani SA	a) Operações internacionais; b) Celebração de operações de derivativos para fins de <i>hedge</i> .
Cia Melhor. de SP	a) Não atua no mercado externo.
Fibria Celulose SA	a) Situações econômicas e de mercado de outros países; b) Fatores políticos e econômicos em países estrangeiros; c) Desdobramentos econômicos negativos na China.
Klabin SA	a) Desempenho das economias em outros países.
Santher SA	a) Não atua no mercado externo.
Suzano Papel e Celulose SA	a) Desaceleração do crescimento econômico dos países, como da Europa e China; b) Condições econômicas, políticas e sociais dos principais mercados de exportação.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Conforme o Quadro 11, das companhias brasileiras que realizam operações comerciais em países estrangeiros, as preocupações referem-se às condições do mercado internacional, tais como, fatores econômicos, políticos e sociais. Somente duas das companhias analisadas: Cia Melhoramentos de São Paulo e Santher S.A., não atuam no mercado externo.

Nesse contexto, o mercado externo representa um importante destino da produção brasileira. As exportações de celulose cresceram 50%, passando de 635 mil toneladas em janeiro de 2013 para 958 mil toneladas em janeiro de 2014. Neste mesmo período, exportou-se 167 mil toneladas de papel, com crescimento de 0,6% no mês. Com esses avanços, a balança comercial do setor totalizou US\$ 686 milhões em janeiro de 2014, o que representa um aumento de 27% sobre o valor do mesmo mês do ano passado. A Europa e a China são os principais mercados para a celulose brasileira, gerando respectivamente cerca de 40% e 33% da receita com as vendas externas do produto. A América do Norte participa com aproximadamente 18%. Já em relação ao papel, a América Latina é o principal mercado para o produto e foi responsável por aproximadamente 51% da receita de exportação em janeiro de 2014, seguida pela Europa e América do Norte, responsáveis por 16% e 15%, respectivamente (BRACELPA, 2014).

4.2 Empresas Americanas

Nas empresas americanas, os fatores de risco evidenciados são aqueles relacionados às companhias; aos clientes; à concorrência; à regulação do setor de atuação e à segurança dos sistemas de informação. O Quadro 12 evidencia os fatores de risco relacionados às companhias.

Quadro 12 - Fatores de risco relacionados à companhia

Empresas	Fatores de Risco
International Paper Company	a) Custo ou disponibilidade de matérias-primas, energia e transporte; b) Flutuações nos preços, demanda pelos produtos; c) Nível de endividamento; d) Custo de financiamento; e) Os custos com fundos de pensões e saúde; f) Os planos de pensão estão subfinanciados; g) Interrupções a uma das instalações de fabricação.
Rock-Tenn Company	a) Capacidade de recuperação dos aumentos passados ou futuros do custo do papel reciclado, fibra virgem ou outras matérias-primas ou de gás natural, óleo combustível, carvão ou outra energia por meio de aumentos de preços para os produtos; b) Redução na disponibilidade de papel reciclado, cartão virgem, fibra virgem ou outras matérias-primas ou fontes de energia, devido ao aumento da demanda ou outros fatores; c) Condições futuras do mercado ou os preços de venda dos produtos, d) Volumes tendem a flutuar; e) Interrupções de fornecedores; f) Menor disponibilidade de caminhões ou vagões; g) Incapacidade de proteção dos direitos de propriedade intelectual existentes, de desenvolver novos direitos, ou se outros desenvolveram tecnologias similares ou melhores.
Resoluto Forest Products Inc.	a) A evolução dos meios de comunicação alternativos; b) Interrupções nas operações ou aumento dos custos trabalhistas; c) Flutuações cambiais; d) Competição na indústria de produtos florestais e a incapacidade de competir efetivamente; e) Contribuições dos planos de pensão canadenses maiores do que o esperado; f) Incapacidade de manter os recursos de capital adequados para fornecer a todos os requisitos de capital; g) Não ser bem sucedida na implementação de estratégias para aumentar o poder de ganhos; h) Dificuldade em obter fibra de madeira a preços favoráveis, ou em tudo.
Newpage Holding Inc.	a) A demanda pela impressão e escrita de produtos de papel podem ser adversamente afetados por eventos e evolução econômica geral nos meios de comunicação alternativos; b) Condições econômicas e outros fatores adversos; c) Incapacidade de obter matérias-primas, incluindo produtos químicos à base de petróleo, a preços favoráveis, ou em tudo; d) Dependência de terceiros para determinados serviços de transporte; e) Aumentos de custos de materiais ou regras de trabalho adicionais impostas pelos acordos com os sindicatos; f) Aumento dos custos postais e reduções na frequência de entrega.
Graphic Packaging Holding Company	a) Aumentos significativos nos preços das matérias-primas, energia, transporte e outros suprimentos necessários; b) O endividamento; c) Incapacidade de identificar e financiar aquisições estratégicas e integrar com sucesso as empresas adquiridas; d) Incapacidade de desenvolver e introduzir novos produtos e adequadamente proteger sua propriedade intelectual e direitos de propriedade; e) Pagamentos de Planos de pensão da Companhia.

Packaging Corporation of American	a) Mudanças nos preços de dos produtos; b) Condições macroeconômicas e flutuações na capacidade da indústria criar modificações de preços, volumes de vendas e margens para a maioria dos produtos, particularmente graus de <i>commodities</i> de embalagem e produtos de papel; c) Aumento no custo da fibra; d) Aumento no custo da energia comprada e produtos químicos; e) Rompimento de material em uma das instalações de fabricação.
Sonoco Products Company	a) Aumentos nos preços de matérias-primas, energia e outros aumentos de preços ou escassez desses produtos; b) Condições econômicas globais atuais e futuras tiveram, e poderão continuar a ter, um impacto negativo sobre as operações e resultados financeiros empresariais; c) Falta de oferta ou interrupções em cadeias de fornecimento; d) Incapacidade de identificar candidatos adequados de aquisição; e) Dificuldades na integração de aquisições; f) Dificuldades de reestruturação de operações ou fechamento ou eliminação de instalações; g) Riscos e passivos relacionados a questões de saúde e segurança em relação a produtos; g) Variações nos ativos e passivos do plano de pensão podem reduzir os resultados operacionais e patrimônio líquido; h) Incapacidade de desenvolver novos produtos aceitáveis para o mercado; i) O endividamento; j) Perda de nossos direitos de propriedade intelectual.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

De acordo com o Quadro 12, os fatores de risco mais comumente evidenciados pelas companhias americanas foram o risco do aumento do custo, tanto de matérias-primas, quanto, energia, transportes, dentre outros e, o risco da falta de fibra de madeira para fabricação dos produtos. Além disso, outros riscos citados foram as flutuações nos preços, que pode fazer com que as companhias não consigam acompanhar seus concorrentes e a situação financeira que cada empresa se encontra. Um dos riscos evidenciados pela maioria das empresas analisadas se refere aos custos com planos de pensões e saúde, que podem no futuro recair para as empresas, causando um grande impacto no caixa.

No Quadro 13 podem ser observados os fatores de risco relacionados aos clientes das companhias americanas.

Quadro 13 - Fatores de risco relacionados aos clientes

Empresas	Fatores de Risco
International Paper Company	a) Mudanças nas preferências dos consumidores.
Rock-Tenn Company	a) Cada um dos segmentos da empresa tem alguns clientes grandes b) Se os clientes não são bem sucedidos na geração de receita ou fluxos de caixa suficientes ou estão impedidos de obtenção de financiamento, eles podem não ser capaz de pagar ou podem atrasar o pagamento das contas a receber, que são devidas à empresa ou a empresa pode experimentar menores volumes de vendas.

Resoluto Forest Products Inc	a) Se a tendência de consolidação entre os clientes continua, poderia haver menos clientes no mercado para os produtos da empresa, assim a posição de negociação com esses clientes pode ser enfraquecida.
Newpage Holding Inc.	a) A empresa depende de um pequeno número de clientes para uma parcela significativa de negócios;
Graphic Packaging Holding Company	a) Enquanto a Companhia tem um relacionamento de longo prazo com muitos de seus clientes, os contratos subjacentes podem ser relance ou renegociados ao longo do tempo, e a Companhia pode não ser bem-sucedida em renovar em termos favoráveis; b) Preços e outras pressões competitivas podem, ocasionalmente, resultar na perda de um relacionamento com o cliente.
Packaging Corporation of American	a) Concentração à um Cliente que representa uma parcela significativa do negócio de papel.
Sonoco Products Company	a) A empresa ou os clientes podem não serem capazes de obter crédito necessário; b) A perda de um cliente-chave, ou uma redução dos seus requisitos de produção poderia ter um impacto adverso significativo sobre as vendas e rentabilidade da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com o Quadro 13, o fator de risco relacionado aos clientes das companhias americanas que foi mais evidenciado foi a dependência financeira da empresa em um só grande cliente, sendo que a perda deste cliente, poderia causar um grande impacto na situação financeira da empresa. Além disso, evidenciou-se o risco de mudança de preferência dos consumidores com relação aos produtos oferecidos pela empresa e a diminuição de clientes.

O Quadro 14 evidencia os fatores de risco relacionados à concorrência das companhias americanas.

Quadro 14 - Fatores de risco relacionados à concorrência

Empresas	Fatores de Risco
International Paper Company	a) A empresa opera em um ambiente competitivo, tanto nos Estados Unidos e internacionalmente, em todos os segmentos operacionais; b) As inovações de produto, fabricação e eficiências operacionais e estratégias de marketing, de distribuição e de preços praticada ou atingidos por concorrentes c) Riscos relacionados com os países fora dos Estados Unidos em que a empresa tem instalações de fabricação ou venda de produtos.
Rock-Tenn Company	a) A concorrência de fabricantes de baixo custo, nacionais ou estrangeiras, no futuro; b) As condições de concorrência pode impedir a empresa de recuperar plenamente o aumento dos custos e pode inibir sua capacidade de repassar os aumentos de custos para os clientes; c) Volumes de vendas dos moinhos podem ser diretamente afetados por mudanças na demanda por produtos de embalagem.

Resolute Forest Products Inc	a) Além do impacto da oferta de produtos e demanda, as mudanças na força relativa ou fraqueza de moedas, principalmente o dólar dos EUA, também pode afetar os fluxos de comércio internacional dos produtos das empresas;
Newpage Holding Inc.	a) Não foram observados.
Graphic Packaging Holding Company	a) A Companhia concorre com outros fabricantes de papelão e conversores de cartão, tanto nacional como internacionalmente, sendo que produtos substitutos incluem plástico, película de psiquiatra e recipientes de papelão ondulado.
Packaging Corporation of American	a) Intensidade da concorrência nos setores em que a empresa atua; b) Redução na participação de mercado, bem como os preços de venda mais baixos para os produtos; c) Vários dos concorrentes da empresa são maiores e podem ter mais recursos financeiros e outros, maiores economias de escala de produção, maior autossuficiência de energia, ou custos operacionais mais baixos, em comparação com a empresa; d) Incapacidade de competir com essas empresas especialmente durante crises econômicas. e) Entrada de novos concorrentes (incluindo os produtores no exterior) nos mercados, estratégias de preços dos concorrentes, incapacidade de prever e responder às mudanças de preferências dos clientes, e incapacidade de manter a relação custo-eficiência de instalações.
Sonoco Products Company	a) Concorrência, e insuficiência de competir efetivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Conforme o Quadro 14 verificou-se que os fatores de risco relacionados à concorrência enfrentada pelas empresas americanas, mais comumente evidenciados foram a concorrência e a competitividade no setor em si, dentro do país e fora dele, o que pode fazer com que a companhia perca participação no mercado. Além disso, evidenciou-se o risco da concorrência de baixo custo, dos produtos substitutos e o risco da empresa não conseguir competir efetivamente com suas concorrentes. No Quadro 15 são evidenciados os fatores de risco relacionados à regulação do setor de atuação das companhias americanas.

Quadro 15 - Fatores de risco relacionados à regulação

Empresas	Fatores de Risco
International Paper Company	a) Regulamentação sob as leis dos EUA e outras leis relacionadas com operações em jurisdições estrangeiras; b) Não se pode haver garantia de que as leis, regulamentos e exigências do governo não serão alterados, aplicados ou interpretados de maneiras que vão exigir a modificação das operações e objetivos ou afetar os retornos sobre investimentos, restringindo as atividades e os produtos existentes, submetendo-os a escalada dos custos; c) Não pode haver garantia de que os requisitos de remediação futuras e cumprimento das leis e requisitos existentes e novos, incluindo as leis de mudanças climáticas globais e regulamentos; d) Pode-se incorrer em multas ou sanções, ações de execução (incluindo ordens limitando nossas operações ou que exigem medidas corretivas), danos dos recursos naturais custos reivindicações, limpeza e fechamento, e reclamações de terceiros por danos materiais e danos pessoais substanciais como

	<p>resultado de violações dos ou passivos, sob leis ambientais, regulamentos, códigos e legislação comum.</p>
<p>Rock-Tenn Company</p>	<p>a) Não pode haver garantia de que as mudanças nas leis de impostos ou taxas de impostos não terão um impacto material sobre os impostos futuros de caixa, taxa efetiva de imposto, ou ativos e passivos fiscais diferidos; b) As leis e regulamentos ambientais estão se tornando cada vez mais rigorosas.</p>
<p>Resoluto Forest Products Inc</p>	<p>a) A empresa está sujeita a uma variedade de leis e regulamentos estrangeiros, federais, estaduais, provinciais e locais que lidam com o comércio, os funcionários, transporte, impostos, madeira e direitos de água, fundos de pensão e do meio ambiente; b) As leis ambientais e sua aplicação estão mais rigorosas, o que conseqüentemente, os custos de conformidade e de remediação pode aumentar materialmente; c) Mudanças nas leis de comércio de sanções poderia restringir as práticas de negócios, incluindo a cessação de atividade em países sancionados ou com entidades sancionadas, e pode resultar em modificações para programas de conformidade; d) As violações dessas leis ou regulamentos pode resultar em sanções, incluindo multas, perda de autorizações necessárias para conduzir o nosso negócio internacional e outras penalidades.</p>
<p>Newpage Holding Inc.</p>	<p>a) As operações das empresas estão sujeitas a uma ampla gama de órgãos federais, estaduais e locais em geral e as leis e regulamentos ambientais, de saúde e de segurança específicos da indústria, incluindo as relativas a emissões atmosféricas, descargas de águas residuais, gestão de resíduos sólidos e perigosos e eliminação e remediação; b) Despesas significativas também podem ser necessárias para o cumprimento de quaisquer leis ou regulamentos futuros relacionados com as alterações climáticas, as emissões de gases de efeito estufa, <i>cap-and-trade</i> ou outras emissões; c) Manusear e descartar os resíduos decorrentes das operações siderúrgicas e operar uma série de aterros para lidar com esse lixo; d) A empresa pode estar sujeita a multas potencialmente significativas, penalidades ou sanções penais em caso de desrespeito às leis, regulamentos e licenças de saúde ambiental aplicável e de segurança.</p>
<p>Graphic Packaging Holding Company</p>	<p>a) A Companhia está sujeita às leis ambientais, de saúde e segurança e regulamentos, e os custos para cumprir com as leis e regulamentos, ou qualquer responsabilidade ou obrigação imposta sob as novas leis ou regulamentos.</p>
<p>Packaging Corporation of American</p>	<p>a) A empresa está sujeita a, e deve estar de acordo com uma variedade de leis ambientais federais, estaduais e locais, em especial as relativas ao ar e qualidade da água, tratamento de resíduos e a limpeza do solo e águas subterrâneas contaminadas.</p>
<p>Sonoco Products Company</p>	<p>a) A empresa está sujeita a custos e passivos relacionados a meio ambiente, saúde e segurança, e as leis de responsabilidade social corporativa e regulamentos que podem afetar adversamente os resultados operacionais; b) A empresa deve cumprir com as leis abrangentes, regras e regulamentos nos Estados Unidos e em cada um dos países nos quais faz negócios em relação ao meio ambiente, saúde e segurança e responsabilidade social corporativa, sendo que o cumprimento dessas leis e regulamentos pode exigir gastos significativos de recursos financeiros e de funcionários. c) Os processos judiciais podem resultar na imposição de multas ou penalidades, bem como programas de mandato de reabilitação, que exigem despesas substanciais, e em alguns casos, as despesas de capital não planejadas; d) Mudanças nas leis ou regulamentos, ou qualquer mudança na posição das autoridades fiscais relativamente à sua aplicação, administração ou interpretação.</p>

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Em relação ao Quadro 15, foi possível verificar que o fator de risco relacionado à regulação do setor de atuação mais evidenciado pelas companhias americanas refere-se à quantidade de leis e regulamentos à que as empresas estão sujeitas e as sanções que podem ocorrer caso não se cumpram essas leis. Além disso, evidencia-se o risco de mudança nessas normas e o quão rigorosos são seus efeitos para as empresas. O Quadro 16 apresenta os fatores de risco relacionados à segurança dos sistemas de informação.

Quadro 16 - Fatores de risco relacionados à segurança dos sistemas de informação

Empresas	Fatores de Risco
International Paper Company	a) Riscos de segurança cibernética relacionados com quebras de segurança pertinentes aos dados confidenciais da empresa, clientes, funcionários e informação vendedor bem como violações na tecnologia que gerencia operações e outros processos de negócios; b) Rede, do sistema, aplicativos e violações de dados podem resultar em falhas de funcionamento ou apropriação de informações indevida, incluindo, mas não limitado a interrupção da disponibilidade de sistemas, negação de acesso e uso indevido de aplicativos necessários pelos clientes para realizar negócios com a International Paper.
Rock-Tenn Company	a) Os sistemas da empresa estão sujeitos a repetidas tentativas por parte de terceiros para acessar informações ou para perturbar os sistemas; b) Apesar do projeto e controles de segurança, os provedores de terceiros poderiam tornar-se sujeitos a ataques cibernéticos que podem resultar em falhas de funcionamento ou a apropriação indevida de dados sensíveis; c) Não pode haver garantia de que tais interrupções ou desvios e as repercussões decorrentes não serão significativos para os resultados operacionais, condição financeira ou fluxos de caixa da empresa.
Resoluto Forest Products Inc	a) Apesar do projeto e controles de segurança, e dos provedores de terceiros, a tecnologia da informação e infraestrutura da empresa podem ser vulneráveis a ataques cibernéticos de <i>hackers</i> ou falhas devido a erros de funcionários, de prevaricação ou outras perturbações. b) Qualquer violação pode resultar em falhas de funcionamento ou a apropriação indevida de dados sensíveis que podem sujeitar a empresa à penalidades civis e criminais, litígios ou ter um impacto negativo sobre a sua reputação; c) Não pode haver garantia de que tais interrupções ou desvios e as repercussões decorrentes não vai impactar negativamente no fluxo de caixa e afetar os resultados das operações ou condição financeira das empresas.
Newpage Holding Inc.	a) O fracasso da tecnologia de informação e outros sistemas de apoio às empresas pode ter um efeito material adverso sobre os negócios, condição financeira e resultados das operações da empresa.
Graphic Packaging Holding Company	a) Não há fatores de risco evidenciados.

Packaging Corporation of American	a) Riscos relacionados às violações das empresa, clientes, funcionários e informações de fornecedores, bem como a tecnologia que gerencia as operações e outros processos de negócios de segurança; b) Apesar de contar com um cuidadoso projeto de controles de segurança, implementação, atualização e avaliações internas e independentes de terceiros, os sistemas de tecnologia da informação, e aqueles dos provedores de terceiros, pode se tornar alvo de ataques cibernéticos ou falhas de segurança; c) Rede, do sistema, e violações de dados pode resultar em desvio de dados sensíveis ou interrupções operacionais, incluindo interrupção de disponibilidade e negação de acesso e uso indevido de aplicativos necessários pelos clientes para realizar negócios. d) Desvio de aplicações internas; roubo de propriedade intelectual, segredos comerciais ou outros ativos corporativos; e divulgação inadequada de informações confidenciais poderia decorrer de tais incidentes.
Sonoco Products Company	a) A empresa conta com uma tecnologia de informação e sua falha ou interrupção poderia interromper as operações, o compromisso com o cliente, empregado, outros dados da empresa e fornecedor, e afetar adversamente os resultados de operações.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Pode-se observar no Quadro 16, que os riscos evidenciados com relação à segurança dos sistemas de informação das companhias se detiveram na violação destes sistemas e, de que forma isso poderia afetar a empresa.

4.3 Comparativo Brasil e EUA

Os riscos evidenciados mais comuns entre as empresas brasileiras e americanas e, o comparativo dos grupos de riscos evidenciados em cada país é apresentado por meio do Quadro 17.

Quadro 17 - Comparativo dos riscos mais evidenciados nos países

Riscos evidenciados	Empresas Brasileiras	Empresas Americanas
Companhia	Disputas judiciais; Insuficiência de cobertura de seguro para cobrir perdas; Inadimplência por violação de contratos; Situação financeira da empresa; Incapacidade de administrar riscos em potencial.	Aumento dos custos da empresa; Falta de fibra de madeira; Flutuações nos preços; Situação financeira da empresa; Planos de pensões e saúde.
Controlador direto e indireto, ou grupo de controle	Conflito de interesse dos acionistas controladores e os demais.	Não foram evidenciados.

Acionistas	Não pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio; Volatilidade e falta de liquidez do mercado de capitais.	Não foram evidenciados.
Controladas e coligadas	Não pagamento de dividendos; Obstáculos na implantação de projetos; Incerteza do mercado.	Não foram evidenciados.
Fornecedores	Aumento do custo de aquisição de matérias-primas e insumos.	Foram evidenciados juntamente com os riscos gerais da companhia.
Clientes	Concentração de clientes; Mudança na qualidade de crédito.	Concentração de clientes; Mudança da preferência dos clientes.
Setor de Atuação/Concorrentes	Concorrência e competitividade.	Perda da participação do mercado; Concorrência de baixo custo; Produtos substitutos; Risco de não conseguir competir.
Regulação do setor	Mudanças na legislação; Rigidez das normas.	Mudanças na legislação; Rigidez das normas; Sanções.
Países estrangeiros	Condições do mercado internacional.	Foram evidenciados juntamente com os riscos da concorrência.
Segurança dos sistemas de informação	Não foram evidenciados.	Violações nos sistemas de segurança e seus efeitos para a empresa.

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Conforme o Quadro 17, observa-se que os riscos mais evidenciados pelas empresas brasileiras e americanas se diferem em alguns pontos, dentre estes, os riscos gerais da companhia. A maioria das empresas brasileiras apresenta como fator de risco, as disputas judiciais e a insuficiência da cobertura de seguro da companhia para suprir perdas que são provenientes de sinistros e danos causados às florestas. Já as empresas americanas apresentaram foco maior na sua produção, no aumento do custo e na sua situação financeira.

Além disso, as empresas americanas não evidenciam riscos relacionados aos seus acionistas e controladores, bem como, das controladas e coligadas. Ainda, os riscos

relacionados com fornecedores, são tratados juntamente com os riscos gerais da empresa, diferente do Brasil, no qual estes riscos são tratados separadamente.

Com relação aos clientes, os riscos das empresas nos dois países se assemelham, visto que as companhias possuem clientes-chave, responsáveis por grande parte de suas receitas, o que pode ser considerado de grande risco, caso esse cliente venha a faltar. Da mesma forma, com relação ao setor de atuação e aos concorrentes, os riscos evidenciados pelas empresas são semelhantes, sendo a concorrência e a competitividade o maior deles. A regulação do setor de atuação também é vista da mesma forma pelas empresas dos dois países, já que os riscos evidenciados se relacionam às mudanças nas normas, sua rigidez e as sanções aplicáveis. Em relação à segurança nos sistemas de informação, apenas as empresas americanas evidenciam os riscos relacionados à violação dos mesmos.

Após verificar os fatores de risco evidenciados pelas companhias brasileiras e americanas e, depois de realizar um comparativo entre os dois países, verificou-se quais das companhias possuem em sua estrutura um Comitê de Gestão de Risco. No Brasil, dentre as seis companhias analisadas, somente a Fibria Celulose S.A. possui um Comitê de Gestão de Risco. Já nos EUA, dentre as companhias analisadas por meio do relatório 10K, não se encontraram informações sobre a existência de Comitê de Gestão de Risco.

Diante desse comparativo, é possível perceber que os resultados deste estudos vão ao encontro dos encontrados por Nossa (2002), que destaca que no Brasil, o nível de evidenciação é menos detalhado do que nas empresas de outros países deste mesmo setor. Gasparino e Ribeiro (2007) complementam que empresas americanas apresentam relatórios com maior riqueza de dados, o que corrobora com os achados desta pesquisa.

No geral, os achados vão de encontro com os resultados de Ouchi (2006), visto que nesta pesquisa não foi possível perceber que há indícios de maior transparência e redução dos riscos estratégicos, ambientais e sociais, além de não deixarem explícita a vontade de redução desses riscos. Da mesma forma, Silva, Mazzioni e Fernandes (2015) as empresas sustentáveis evidenciaram de forma mais adequada as medidas de gestão de riscos que adotavam. Contudo, no caso das empresas americanas, nota-se que as mesmas não apresentam informações sobre diversos riscos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos resultados da pesquisa, conclui-se que os fatores de risco evidenciados pelas companhias brasileiras e americanas, no geral, são bastante semelhantes. Percebe-se uma

preocupação mútua quanto às oscilações do mercado, o que reflete nos custos para produção, a exemplo da diminuição da oferta e encarecimento da matéria prima. Outra preocupação em comum das empresas está relacionada à concentração de clientes, uma vez que, declararam que grande parcela das receitas depende das operações com clientes específicos.

Além disso, as companhias brasileiras e americanas estão preocupadas com a concorrência que enfrentam no mercado que atuam. Produtos substitutos, preços mais baixos, perda de mercado, instabilidade econômica, são alguns exemplos citados como fatores de risco a que estão expostas. Possíveis mudanças na legislação ambiental e a maior rigidez nas normas que regulamentam esse setor são fatores de risco também semelhantes nos dois cenários analisados, as organizações temem à forte tendência das legislações ambientais serem cada vez mais rigorosas e, que isso venha a interferir nas estratégias adotadas.

A principal diferença encontrada entre os dois países analisados, refere-se a evidenciação dos fatores de risco relacionados ao controlador direto e indireto, ou grupo de controle, aos acionistas, controladas e coligadas. No Brasil, foram evidenciados diversos fatores de risco, dentre estes o conflito de interesse dos acionistas controladores e os demais e, o não pagamento de dividendos. Já nos EUA, não houve evidenciação desses fatores, o que pode chamar a atenção dos investidores.

Entende-se que é importante aos gestores e investidores, a evidenciação das informações para que seja possível a tomada de decisões. Ainda, é importante que os riscos sejam identificados, mitigados e controlados. Há uma necessidade de gerenciamento para que não haja falhas e prejuízos que afetem negativamente as organizações, visto que os fatores de risco são diversificados e amplos. Os comitês de gestão de risco são importantes nesse processo e o fato de não existirem, como é o caso da maior parte das companhias, acaba por deixar a estrutura da organização vulnerável aos riscos.

Sendo assim, o estudo contribui no que diz respeito ao setor de papel e celulose, ser um setor internacionalmente importante e por impactar em diversas esferas. Estes riscos devem e merecem ser evidenciados para os interessados, para que os mesmos se atentem as informações e possam tomar melhores decisões frente às organizações. Até por que, a partir da evidenciação das informações sobre os riscos e sua devida gestão, é possível visualizar a empresa em relação ao seu desempenho, mais próxima da realidade.

Como limitações do estudo, destaca-se a dificuldade da coleta de informações nos relatórios das empresas, além dos mesmos terem sido resumidos e outra limitação diz respeito a análise qualitativa. Além disso, salienta-se o número reduzido de empresas para análise. Para

tanto, sugere-se para pesquisas futuras, a comparação deste estudo com as políticas de gestão de riscos que estão sendo utilizadas por empresas deste mesmo setor, porém de outros países. Além disso, avaliar as políticas de gestão de risco em outros setores importantes para a economia mundial, tanto brasileira, quanto de outros países.

REFERÊNCIAS

ANDERSEN, T. J. The Performance Relationship of Effective Risk Management. **Long range planning**, v. 41, n. 2, p. 155-176, 2008.

BASTOS JÚNIOR, A. de F. **Gestão de Riscos na Cadeia de Suprimentos de Papel e Celulose no Brasil: Um Estudo Exploratório**. 2007. 135 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2007.

BRACELPA. Associação Brasileira de Celulose e Papel. **Dados do Setor**. 2014. Disponível em: <<http://www.bracelpa.org.br/bra2/sites/default/files/estatisticas/booklet.pdf>> Acesso em: 16 Abr. 2014.

COSO. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. **Enterprise Risk Management – Integrated Framework – Application Techniques**. Jersey City, NJ: AICPA, 2004.

COSO. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. **The 2013 COSO Framework & SOX Compliance - One Approach to an Effective Transition**, Strategic Finance, 2013.

FERMA. **Federation of European Risk Management Associations**. 2002. Disponível em: <<http://www.ferma.eu/wpcontent/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-portugueseversion.pdf>> Acesso em: 13 fev. 2014.

FERMA. Federation of European Risk Management Associations. **Risk management benchmark survey 2010**. 5. ed. 2010. Disponível em: <<http://www.slideshare.net/fdecicco/nbr-iso-31000-projeto-final-seg>> Acesso em: 12 fev. 2014.

FONSECA, A. C. P. D. Controles internos no setor público à luz da estrutura do coso: o caso de um órgão de compra da marinha do brasil. **Contexto**, v. 15, n. 30, p. 77-93, 2015.

GASPARINO, M. F.; RIBEIRO, M. de S. Análise de Relatórios de Sustentabilidade, com Ênfase na GRI: Comparação entre Empresas do Setor de Papel e Celulose dos EUA e Brasil, **RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 1, n. 1, p. 102-115, 2007.

HAGIGI, M.; SIVAKUMAR, K. Managing diverse risks: an integrative framework. **Journal of International Management**, v. 15, n. 3, p. 286-295, 2009.

HAYNE, C.; FREE, C. Hybridized professional groups and institutional work: COSO and the rise of enterprise risk management. **Accounting, Organizations and Society**, v. 39, n. 5, p. 309-330, 2014.

KARIMIAZARI, A. MOUSAVI, N.; MOUSAVI, S. F.; HOSSEINI, S. Risk assessment model selection in construction industry. **Expert Systems with Applications**, v. 38, n. 8, p. 9105-9111, 2011.

KHALID, S.; AMJAD, S. Risk management practices in Islamic banks of Pakistan. **The Journal of Risk Finance**, v. 13, n. 2, p. 148-159, 2012.

LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2004.

NOSSA, V. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

OUCHI, Carlos Hiroshi Cortês. **Práticas de Sustentabilidade Corporativa no Brasil: uma análise do setor de Papel e Celulose**. 2006. 87. f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ/COPPEAD, Rio de Janeiro, 2006.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC). **A importância da gestão de riscos nos processos de auditoria**. 2002. Disponível em: <http://www.anefac.com.br/imagens/Folder_Gerenciamento_Risco.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2014.

ROSA, I. O. da; ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R. Visão Conceitual de Modelos de Gerenciamento de Riscos à Segurança Organizacional. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 10, n. 2, 2011.

SILVA, G.; MAZZIONI, S.; FERNANDES, F. C. Gestão de riscos e sustentabilidade na indústria de transformação. **Revista Ibero-Americana de Ciências Ambientais**, v. 6, n. 1, p. 157-171, 2015.

SOUZA, P.; LUNKES, R. J.; BORBA, J. A. Práticas de orçamento de capital: um estudo no segmento de papel e celulose da BM&FBovespa. **RAI Revista de Administração e Inovação**, v. 11, n. 3, p. 56-78, 2014.

TEKATHEN, M.; DECHOW, N. Enterprise risk management and continuous re-alignment in the pursuit of accountability: A German case. **Management Accounting Research**, v. 24, n. 2, p. 100-121, 2013.