

GESTÃO DE RISCOS CORPORATIVOS E MELHORIA DE DESEMPENHO

Rodrigo Silva de Souza

Mestre em Contabilidade

Universidade Federal da Bahia - UFBA

Faculdade de Ciências Contábeis – Praça da Piedade, 06 – Centro – Salvador-BA /

Telefone: (71) 3283-7565/7568 / E-mail: rodrigo_sdesouza@hotmail.com

Sônia Maria da Silva Gomes

Professora Doutora do Mestrado em Contabilidade

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Faculdade de Ciências Contábeis – Praça da Piedade, 06 – Centro – Salvador-BA /

Telefone: (71) 3283-7565/7568 / E-mail: songomes@ufba.br

Adriano Leal Bruni

Professor Doutor do Mestrado em Contabilidade

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Faculdade de Ciências Contábeis – Praça da Piedade, 06 – Centro – Salvador-BA /

Telefone: (71) 3283-7565/7568 / E-mail: albruni@ufba.br

Mirian Gomes Conceição

Mestranda em Contabilidade

Universidade Federal da Bahia - UFBA

Faculdade de Ciências Contábeis – Praça da Piedade, 06 – Centro – Salvador-BA /

Telefone: (71) 3283-7569 / E-mail: mgc.ba@hotmail.com

RESUMO

Esta pesquisa procurou evidenciar a relação existente entre a gestão de riscos corporativos e a melhoria de desempenho. Para isso foi utilizado como instrumento de coleta de dados um questionário repassado aos gestores de empresas não financeiras listadas entre as 500 Maiores e Melhores do Brasil. A partir da análise fatorial, realizou-se a redução das 152 variáveis examinadas em 11 fatores. O grau de associação entre a melhoria de desempenho organizacional e fatores foi feita através de uma regressão múltipla tipo *stepwise*. Os resultados obtidos sugerem que a melhoria de desempenho está associada ao nível de maturidade de gestão de riscos e ao nível de envolvimento de *stakeholders*. Este trabalho apresenta, portanto, influências internas e externas para a adoção da gestão de riscos nas empresas brasileiras.

Palavras-chave: Gestão de Riscos Corporativos; Empresas Não-Financeiras; Melhoria de Desempenho

Área Temática: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais

1. INTRODUÇÃO

Na dinâmica do mercado atual a complexidade e as rápidas transformações no contexto econômico-financeiro têm exigido das organizações uma maior capacidade de adaptação. . Nesse cenário, quanto mais complexa se torna uma organização maiores são os riscos a que ela está exposta e, portanto, maior o potencial para o fracasso. Assim, o *Enterprise Risk Management* (ERM), ou a Gestão de Riscos Corporativos, deve manter de forma eficaz e equilibrada a crescente complexidade da organização e seu ambiente operacional.

Nessa perspectiva, o ERM tem atraído a atenção de profissionais de gestão de riscos e acadêmicos em todo o mundo. Ao contrário da tradicional abordagem de gestão de riscos organizada em "silos", o ERM permite que as empresas se beneficiem de uma abordagem integrada, que desloca o foco deste gerenciamento do caráter defensivo, para um enfoque cada vez mais ofensivo e estratégico.

Este novo paradigma, conforme descrito por Barton, Shenkir, Walker (2002), rompe com a ideia fragmentada e padronizada e propõe uma visão global e compartilhada por todos os agentes sobre a importância da gestão de riscos em todas as atividades organizacionais. Este gerenciamento deve ser permanente e contínuo. Os riscos devem ser compreendidos como oportunidades de negócios e não apenas um ameaça. De tal forma, essa concepção de ERM tornou-se quase sinônimo de ideais para uma boa gestão e é vista atualmente como uma garantia externa da capacidade de uma empresa sustentar um padrão viável de comportamento (MILLER, KURUNMAKI, O'LEARY, 2008).

Pesquisas indicam que as práticas de gestão de riscos sofrem influência de direcionadores externos e internos (COLLIER, BERRY E BURKE, 2007). A regulamentação nas organizações financeiras, por exemplo, exige a evidenciação da gestão de riscos. Além disso, os posicionamentos de *stakeholders* preconizam que a adoção de tais práticas demonstra maior solidez das atividades de uma empresa.

Em grande parte da literatura dedicada à definição de ERM, verifica-se que este conceito está atrelado a melhoria de desempenho organizacional (COSO, 2004, CIMA, 2008, CAS, 2003). Contudo, as pesquisas empíricas que demonstraram essa relação ainda são escassas, principalmente, as pautadas nas operações de empresas não financeiras.

Sendo assim, essa pesquisa busca compreender melhor os benefícios gerados pela adoção de práticas de gestão de riscos corporativos. De tal forma, procura-se responder a seguinte pergunta: Qual a relação existente entre as práticas de gestão de riscos corporativos e a melhoria de desempenho?

Deste modo, o objetivo deste trabalho é evidenciar a relação entre a adoção de melhores práticas de gestão de riscos corporativos e a melhoria de desempenho organizacional em empresas não financeiras brasileiras.

Collier, Berry e Burke (2007) afirmam que a gestão de riscos corporativos é concebida como um instrumento para melhorar o desempenho organizacional, tornando as organizações mais conscientes dos riscos e, eventualmente, reduzindo o custo de capital. Clarke e Varma (1999) argumentam que uma abordagem integrada de gestão de riscos permite às empresas oferecer um desempenho consistentemente superior, enquanto gerenciam de forma proativa os riscos.

Ainda sob essa perspectiva, Collier e Berry (2002) descrevem a importância dos gestores perceberem e gerenciarem os riscos no processo orçamentário. Woods (2007) procura evidenciar a relevância da consideração dos riscos na formulação da estratégia dos sistemas de controle. A CIMA (2008) descreve a importância da gestão de riscos na tomada de decisão.

Todavia, discussões acerca da gestão de riscos nas empresas não-financeiras ainda são incipientes (GUIMARÃES, PARISE, PEREIRA, 2006). Collier e Berry (2002) afirmaram

haver uma necessidade de mais estudos sobre a gestão de riscos que permitam um melhor entendimento das implicações que as concepções mais amplas de risco têm para a gestão das organizações.

Esse trabalho foi estruturado em cinco seções. A primeira corresponde à introdução já realizada, seguida por uma breve explanação sobre a gestão de riscos corporativos. A terceira parte desta pesquisa descreve a metodologia adotada. A partir disso são apresentados os resultados e as conclusões desta investigação.

2. GESTÃO DE RISCOS CORPORATIVOS

No âmbito financeiro, o conceito de risco, geralmente, remete a aspectos relacionados às consequências negativas de uma ação e à quantificação probabilística de sua materialização (KNIGHT, 1921). Desta forma, a diferença entre os riscos e as incertezas está exatamente na possibilidade de quantificação do primeiro.

Portanto, o gerenciamento de riscos é possível e fundamental no ambiente global e dinâmico. Nos últimos anos, uma mudança de paradigma vem ocorrendo na forma como o risco é administrado. Essa nova concepção de gestão de riscos corporativos foi sistematizada por Barton, Shenkin e Walker (2002). Nesse novo paradigma chamado de *Enterprise Risk Management* (ERM) em vez de olhar para a gestão de riscos sob uma perspectiva baseada em silos, a tendência é ter uma visão holística e integrada desse gerenciamento.

Uma das definições mais populares do ERM usada na literatura (BEASLEY ET AL., 2005; LIN, WU, 2006; MOELLER, 2007) é a fornecida pelo *Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission*, COSO (2004). De acordo com esse Comitê:

A gestão de riscos corporativos é um processo, realizado pela diretoria, administração, gestão e outras pessoas de uma entidade, aplicado na definição de estratégia e em toda a empresa, desenhado para identificar potenciais eventos que possam afetar a entidade, e gerir os riscos de acordo com seu apetite ao risco, fornecendo uma garantia razoável quanto à realização dos objetivos da entidade.

Percebe-se que esta é uma tarefa de todos e deve estar presente em todas as atividades de uma organização. Além disso, como cada empresa apresenta um “apetite ao risco” diferente, então, essa gestão sofrerá variações em cada entidade. Desta forma, essa conjectura busca assegurar a concretização dos objetivos da empresa.

A gestão de riscos tem sido definida como o processo utilizado para compreender e gerir os riscos que a organização está inevitavelmente sujeita na tentativa de alcançar os seus objetivos corporativos (CIMA, 2008). O Instituto de Gestão de Riscos (em inglês, *Institute of Risk Management* - IRM), em 2002, forneceu uma definição mais detalhada da gestão de riscos como:

O processo pelo qual as organizações metodicamente discutem os riscos inerentes às suas atividades com o objetivo de alcançar uma vantagem sustentada em cada atividade e no portfólio de todas as atividades.

A partir dessa definição, torna-se evidente a presença de uma relação entre a gestão de riscos e a criação de valor para a organização. Do mesmo modo, o vínculo presumido entre uma abordagem holística de gestão de riscos e desempenho ou valor de uma organização é claramente observado na seguinte definição de ERM fornecido pelo *Casualty Actuarial Society Committee on Enterprise Risk Management*, CAS (2003, p. 8), assim:

O ERM é a disciplina pela qual cada organização em uma indústria avalia, controla, explora, financia e acompanha os riscos de todas as fontes com a finalidade de aumentar a curto e longo prazo o valor da organização para seus *stakeholders*.

Portanto, o ERM deve fornecer uma garantia razoável quanto à realização dos objetivos da entidade, procurar alcançar uma vantagem sustentada em cada atividade e no portfólio de todas as atividades, sempre com a finalidade de aumentar a curto e longo prazo o valor da organização para seus *stakeholders*.

Nessa mesma perspectiva, a *International Federation of Accountants* (IFAC) (1999) publicou um estudo intitulado *Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk* (Reforçando a riqueza dos acionistas através de uma melhor Gestão de riscos Corporativos) que define riscos como futuros eventos incertos que podem influenciar a realização das estratégias organizacionais e os objetivos operacionais e financeiros. Portanto, altera-se o foco do risco como um conceito negativo para uma interpretação positiva em que gerenciar riscos é parte integrante da geração de valor sustentável para o acionista. O relatório argumenta que a gestão dos riscos dos corporativos, estabelece, calibra e realinha a relação entre risco, crescimento e retorno.

Da mesma forma, o *Turnbull Report do Institute of Chartered Accountants in England & Wales* (1999), que faz parte do Código Combinado de Governança Corporativa da Inglaterra e do País de Gales, define risco como qualquer evento que possa afetar o desempenho de uma empresa, incluindo riscos ambientais, éticos e sociais. Portanto, essa concepção amplia as categorias tradicionalmente utilizadas para a gestão de riscos e traz, teoricamente, de maneira mais explícita a relação entre gestão de riscos e melhoria de desempenho.

Na tentativa de compreender melhor o relacionamento entre a gestão de riscos e a melhoria de desempenho, alguns autores procuram estudar o efeito deste gerenciamento no mercado financeiro. Simkins e Smithson (2005), ao analisarem publicações acadêmicas sobre a capacidade da gestão de riscos financeiros e agregar valor às organizações, ratificam essa ideia, porém afirmam que as evidências sobre ela são limitadas. Esses autores verificaram uma série de estudos mais recentes que mostraram uma clara correlação positiva entre os maiores valores de ações e o uso de derivativos para gerenciar o risco cambial e o risco da taxa de juros. Esse estudo fornece evidências de que o uso de derivativos para assegurar o preço de *commodities*, aumenta os valores das ações. Já os mecanismos de *hedging* agregam valor a depender dos tipos de risco a que uma empresa esteja exposta.

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

Quando o risco é tratado fora do sistema financeiro por organizações que operam em outros setores a modelagem torna-se mais complexa e inacessível. O risco de um projeto, por exemplo, vem de várias fontes, incluindo o projeto em si, a concorrência, as mudanças na indústria, considerações internacionais e macroeconômicas. O risco industrial pode ser caracterizado pelos riscos de tecnologia, legal e os relacionados ao preço de *commodities* que podem impactar a rentabilidade de um projeto (DAMORADAN, 2001).

Parisi, Guimarães e Pereira (2006) analisaram, por meio de questionários enviados a gestores de riscos ou *controllers*, as práticas de gestão de riscos em empresas não financeiras localizadas em São Paulo. Os resultados obtidos permitiram concluir que a gestão de riscos faz parte da realidade dessas empresas seja por imposição legal ou por importância gerencial, contribuindo para o processo decisório.

Todavia, a implantação do ERM não tem sido feita de forma tão linear e simples, quanto se poderia imaginar. A Towers Perrin (2008), a partir de *survey* realizado com gestores de riscos e diretores financeiros de companhias de seguro em todo o mundo, evidenciou que (a) a incorporação do ERM está sendo um grande desafio para essas empresas,

principalmente, na utilização do capital econômico no processo de tomada de decisão e gestão de desempenho; (b) o ERM está influenciando nas decisões relacionadas a alteração de negócios-chave; (c) normas para a mensuração do capital econômico têm surgido; (d) a gestão de riscos operacionais continua sendo um ponto deficitário; (e) o tamanho é importante, as seguradoras maiores apresentam processos significativamente mais avançados na maioria dos aspectos da implementação do ERM e procuram cada vez mais obter vantagem competitiva através dele, e (f) seguradoras europeias estão mais bem posicionadas que seguradoras americanas.

Por outro lado, os fatores que impactam na adoção de práticas de gestão de riscos ainda não são completamente explicados. Gordon, Loeb e Tseng (2009) procuraram analisar empiricamente o argumento de que o ERM está relacionado com a performance empresarial. Foram analisadas 112 empresas dos EUA que evidenciavam atividades de ERM na *US Security and Exchange Commission* (SEC). Os resultados encontrados confirmam a relação positiva entre ERM e desempenho. No entanto, esta relação depende da compatibilidade entre o ERM e variáveis como: a incerteza ambiental, a concorrência da indústria, tamanho da empresa, a complexidade da empresa e acompanhamento por parte da diretoria.

Hoyt e Liebenberg (2009) avaliaram em seguradoras dos EUA em que medida as empresas têm implementado programas específicos de ERM e as implicações que essa adoção teve para o valor das empresas. Eles encontraram que o ERM está positivamente relacionado a fatores como tamanho da empresa e propriedade institucional, e negativamente relacionada com a utilização de refinanciamento, alavancagem e falta de transparência nos ativos. Também, foi evidenciada a relação positiva entre o valor da empresa e o uso de ERM.

Um fator que dificulta os estudos sobre a relação dos custos e os benefícios da implantação da gestão de riscos nas organizações refere-se à diferença na maturidade destas práticas em cada setor e em cada organização. Trapp e Corrar (2005) investigaram a avaliação e o gerenciamento do risco operacional em uma instituição financeira nacional de grande porte, detectando os instrumentos de mensuração e análise e o estágio de desenvolvimento desta gestão. Os resultados sugerem que o Banco pesquisado se encontra em estágio intermediário na administração dos riscos operacionais, contudo, está desenvolvendo técnicas e processos tanto para se adequar às exigências dos órgãos supervisores, quanto para a melhoria de seus resultados.

O ERM pode variar de práticas calculistas, significado cultural e nível de integração (MIKES, 2005, 2009, POWER, 2007, 2009). Power (2009) alerta para o perigo de implantar o ERM como o mecanismo de *compliance* e não de gestão integrada de processos e de tomada de decisão. Em pesquisa realizada com CEOs de todos os continentes a PricewaterhouseCoopers 2004 confirma que o ERM é visto como um dispositivo de prestação de contas externas, que não tem impacto sobre a tomada de decisão e operações.

Bruno–Britz (2009) argumenta que as empresas devem olhar para além da tecnologia e estabelecer uma cultura de gestão de risco em toda a organização para o ERM ser eficaz. Deste modo, o ERM deve permear as práticas existentes e o comportamento individual dos gestores nas decisões cotidianas (STANDARD & POOR, 2008).

A dissociação da realidade organizacional, juntamente com sua conotação legitimadora, levou o ERM a ser aplicado às diferentes abordagens (MIKES, 2005, 2009; POWER, 2007), levantando a questão do que seria o ERM e o que ele se tornou na prática. A questão do ERM ser um instrumento de legitimidade permanece inexplorada (GEPHART ET AL, 2009;. POWER, 2009), especialmente em empresas não-financeiras. Portanto, existe a possibilidade de que as empresas implantem ERM apenas como um dispositivo de conformidade, ou como atividade autônoma de controle interno, mas sem assimilá-lo mais estreitamente nos processos empresariais.

Os resultados da pesquisa realizada por Collier, Berry e Burke (2007) sugerem que a

gestão do risco foi impulsionada por uma resposta institucional aos pedidos de melhoria de governança corporativa que pode refletir tanto a proteção, quanto oportunidades econômicas. Os direcionadores externos das práticas de gestão de risco, ao invés de intensidade da competição, risco ou incerteza, foram os agentes externos e as demandas dos reguladores e de legislação, promulgada por meio de conselhos de administração, que eram susceptíveis a exercer influência sobre as políticas e os métodos adotados para a gestão de riscos.

O ERM pretende ser um benefício para a gestão, permeando a maneira pela qual cada gerente toma decisões cotidianas. Inserido no domínio do controle interno, tende a enfatizar os valores do cumprimento da regulamentação e a prestação de contas externas. Porém, tem sido reduzido a um item adicional para o controle interno e a conformidade com as regulamentações externas (BOWLING; RIEGER, 2005; BRUCE, 2005; MARTIN; POWER, 2007).

3. METODOLOGIA

O objetivo desta pesquisa é verificar a relação existente entre a gestão de riscos corporativos e a melhoria de desempenho organizacional em empresas não financeiras brasileiras. Com o propósito de atingir esse objetivo foi realizada uma pesquisa do tipo *survey*. A população escolhida para investigação foi o conjunto de empresas brasileiras cadastradas na base das 500 maiores e melhores da Revista Exame.

A amostra obtida na presente pesquisa pode ser caracterizada como não-probabilística, já que a seleção dos elementos da população para compor a amostra dependeu, ao menos em parte, do julgamento do pesquisador (MATTAR, 1996). Dos 500 questionários enviados, por *e-mail*, retornaram 59 questionários respondidos. Porém, um deles só foi respondido de forma incipiente, o que invalidou sua utilização. Sendo assim, a mostra desta pesquisa foi composta de 58 respondentes, representando 65 empresas. Nesse processo, é importante ressaltar que ligações telefônicas foram realizadas para um total de aproximadamente 200 empresas, sendo que, em muitos casos, as justificativas para não atender a solicitação da pesquisa foram a falta de tempo ou a existências de políticas internas da empresa relacionadas a não participação em pesquisas acadêmicas.

3.1. Instrumento de Coleta de Dados

Nesta pesquisa, foi utilizado o instrumento de coleta de dados desenvolvido por Collier, Berry e Burke (2007). A grande contribuição da investigação desses autores foi a obtenção de dados sobre as atividades internas das organizações e da percepção dos contadores, enquanto pesquisas anteriores focavam-se somente nas relações evidenciadas através de dados financeiros ou estudos de caso.

As perguntas do questionário foram divididas em direcionadores externos: incertezas percebidas no ambiente e a regulação externa; e direcionadores internos: o perfil de risco e a ponderação dos riscos nos planejamentos. O fator perfil de riscos do indivíduo e da organização foi diagnosticado de acordo com a propensão pessoal a correr riscos, propensão organizacional a correr riscos, perfil de riscos da organização e a compreensão desta a correr riscos, assim como sobre a percepção pessoal quanto aos objetivos da gestão de riscos.

Já o fator, incerteza percebida no ambiente, foi diagnosticado de acordo com o nível e a extensão de fatores como: intensidade da competitividade, incertezas percebidas no setor, o nível de riscos enfrentados pela organização, o nível de riscos do setor. Buscou-se verificar quando na formulação de planos estratégicos, orçamento, planos operacionais, gestão de projetos, eventos isolados (por exemplo, fusões) e investimentos de capital há a consideração dos riscos e em que extensão esses riscos são identificados e apurados. Esses foram os elementos considerados no item procedimentos de apoio, sendo o nível de riscos considerados nos planejamentos utilizados como um fator determinante do grau em que os riscos eram

ponderados nestas atividades

A regulação externa foi ponderada com base na legislação (incluindo normas do BACEN, CVM, BIS e SOX), comitês regulatórios, expectativas de acionistas e analistas, a competitividade do ambiente de negócios, influência da demanda de clientes e alta administração.

Segundo Collier, Berry e Burke (2007), as práticas de gestão de riscos são também uma função do perfil de riscos da organização. Este aspecto foi inferido a partir do grau em a gestão de riscos da organização foi concebida para tirar proveito do risco como oportunidade (uma racionalidade econômica e de governança corporativa) e o grau em que a gestão de riscos organizacional foi projetada para fornecer proteção contra os riscos (lógica regulamentada).

3.2. Técnicas para Análise dos Dados

As variáveis da pesquisa receberam inicialmente um tratamento a partir da análise dos dados realizada com base em uma estatística descritiva. Tendo como objetivo caracterizar a composição da amostra.

A partir da caracterização preliminar da amostra, os dados foram testados estatisticamente através do Teste de *Komogorov-Smirnof* para verificar se os dados obedecem a função de distribuição normal (BRUNI, 2009). O valor definido para a significância dos testes analisados será de 5%, portanto, os resultados encontrados nos testes estatísticos realizados nesta pesquisa podem ser considerados corretos ao nível de confiança de 95%.

Foi estudado um total de 152 variáveis, todavia, para facilitar a interpretação dos dados, optou-se pela utilização de uma análise fatorial exploratória. Segundo Malhotra (2001), a análise fatorial exploratória é um conjunto de processos utilizados para reduzir e resumir dados. Os fatores podem ser expressos como combinações lineares das variáveis observadas. De tal forma que o primeiro fator responda pela maior variância nos dados, o segundo fator responda pela segunda maior variância e assim por diante.

Para a seleção dos fatores desta investigação optou-se pela utilização da matriz rotacionada. Segundo Malhotra (2001), utiliza-se a rotação para transformar a matriz de fatores em uma matriz mais simples e fácil de interpretar. Para isso, optou-se pelo método de rotação mais comumente usado que é o processo *varimax*.

Na busca pela relação existente entre a gestão de riscos corporativos e melhoria de desempenho, utilizou-se a técnica de regressão múltipla *stepwise forward*. A partir deste método de seleção, as variáveis são inseridas uma por vez no modelo e a consistência delas é testada por meio de um teste *F* parcial. Desta forma, variáveis pouco explicativas no conjunto da obra são retiradas do modelo. O procedimento se repete até que nenhuma outra variável possa entrar no modelo.

Os pressupostos elencados por Malhotra (2001), Corrar e Theóphilo (2004) e Fávero et al. (2009) para a aplicação da regressão múltipla foram atendidos. Assim, a regressão múltipla serve como uma forma de descrever os relacionamentos, pouco conhecidos, entre as diversas variáveis. De modo geral, as técnicas de regressão têm como objetivo gerar uma reta que melhor se ajuste a um conjunto disperso de pontos, fruto dos dados coletados sobre certas variáveis que se desejam explicar.

Segundo Corrar e Theóphilo (2004), a técnica de regressão compreende a análise da amostra de dados para obter informações sobre a relação entre duas ou mais variáveis e qual a natureza desse relacionamento. Segundo Gujarati (2006) a análise de regressão estuda a dependência de uma variável, a variável dependente, em relação a uma ou mais variáveis, as variáveis explanatórias, com vistas a estimar e/ou prever o valor médio (da população) da primeira em termos dos valores conhecidos ou fixados (em amostragens repetidas) das segundas. Essas relações podem ser descritas pelo seguinte modelo:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

Sendo,

Y = variável dependente;

β_0 = constante;

β_1 = coeficiente da primeira variável independente X_1 ;

β_2 = coeficiente da segunda variável independente X_2 ;

β_k = coeficiente da k -ésima variável independente X_k ;

e = a diferença do valor previsto de Y e o valor observado considerando o indivíduo/objeto (termo residual).

A resposta a ser prevista “ Y ” é linearmente relacionada com os parâmetros desconhecidos $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$, chamados coeficientes de regressão, e com as variáveis X_1, X_2, \dots, X_k , também chamadas de variáveis regressoras ou covariáveis. Na equação, é esperado que o erro “ e ” seja nulo.

O coeficiente de determinação R^2 é uma medida de qualidade importante nos métodos de regressão múltipla. O cálculo de R^2 nos permite descobrir quão “bem” uma linha de regressão amostral é adequada aos dados. Desta forma, o R^2 diz o quanto a linha de regressão amostral se ajusta aos dados, isto é, nos mostra a proporção ou o percentual da variação total da variável dependente Y que é explicada pela variável explanatória (única) X (GUJARATI, 2006). Assim como na regressão linear simples, o R^2 é um número que varia de 0 a 1.

Gujarati (2006) afirma que o R^2 tem um papel modesto na análise de regressão, sendo uma medida da qualidade do ajustamento de uma regressão linear de mínimos quadrados amostrais em um conjunto de dados. Nada no modelo clássico de regressão exige que R^2 seja alto. Logo, um R^2 elevado não é uma evidência favorável ao modelo nem um R^2 baixo constitui uma prova desfavorável.

Também foi utilizada a técnica de análise de variância (ANOVA). A análise de variância proporciona condições de determinar se as amostras de dois ou mais grupos surgem de populações com médias iguais. Conforme Hair et al. (2005, p. 286) a técnica de análise de variância exige que as observações em determinada amostra sejam independentes, isto é, que as medidas dependentes para cada respondente, sejam totalmente não-correlacionadas com as medidas de outros respondentes na amostra. Assim, essa análise pretende evitar que um respondente seja considerado mais de uma vez na mesma amostra.

Vale salientar que todos os testes desta investigação foram realizados com o apoio do software SPSS.

3.3. Pré-Teste

O pré-teste deste trabalho foi realizado com consultores, doutores, mestrandos e graduandos. O questionário foi encaminhado para o *e-mail* para os respondente, sendo respondido por 19 deles, que analisaram aspectos relacionados a forma e conteúdo do questionário. Além disso, os doutores e consultores foram entrevistados com o objetivo de esclarecer maiores dúvidas e coletar sugestões e recomendações para o aprimoramento do questionário a realidade brasileira. Desta forma, algumas questões foram realocadas ou adaptadas e outras inseridas. Após as considerações, o questionário foi ajustado para a aplicação na amostra desta pesquisa.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

4.1. Caracterização da Amostra

A Tabela 1 mostra os oitos setores de atividade econômicos das empresas participantes

desta pesquisa. O grupo de maior representatividade é do setor de Energia, Água e Saneamento e outros, 24,14%, seguido do setor de Manufatura e Construção, com 17,24%. Os setores de Telecomunicações e Mídia e Serviços representaram 5,17%.

Tabela 1 – Setor de Atividade da Empresa

Setor	Frequência	Proporção	Total Acumulado
Energia, Água ou Saneamento	14	24,14%	24,14%
Manufatura e Construção	10	17,24%	41,38%
Varejo e Distribuição	5	8,62%	50,00%
Transportes e Bens de Consumo	5	8,62%	58,62%
Óleo e Gás	4	6,90%	65,52%
Serviços	3	5,17%	70,69%
Telecomunicações e Mídia	3	5,17%	75,86%
Outros	14	24,14%	100,00%
Total	58	100,00%	

Fonte: Elaboração própria, 2011.

A partir da tabulação dos dados, verificou-se a existência de alguns dados ausentes ou *missing values*. Caso não fossem devidamente tratados, os *missing values* inviabilizariam a utilização de 26 respostas, representando uma perda de 44,83% da amostra obtida nesta pesquisa, caso fossem simplesmente excluídos desta base de dados. Sendo assim, optou-se seguindo recomendações de Saunders et al. (2006) pela utilização de do tratamento estatístico de imputação de dados com base nas médias para esses casos.

Os dados ausentes desta análise encontravam-se dentro do limite para a aplicação deste método, menores que 5% ou 20%, conforme estabelecido, respectivamente, por Tabachnick e Fidell (1983) e Little e Rubin (2002). Saunders et al. (2006) demonstram em sua pesquisa que a perda de poder estatístico usando supressão de dados é claramente demonstrada pela diminuição no tamanho da amostra. Sendo que todos os outros métodos de imputação são capazes de reter todos os casos e maximizar o poder estatístico, uma consideração importante, especialmente com pequenos conjuntos de dados.

4.2. Redução de Fatores

Seguindo os pressupostos elencados por Malhotra (2001), Corrar e Theóphilo (2004) e Fávero et al. (2009) para a aplicação da análise fatorial. Verifica-se, a partir da Tabela 2 que foi possível identificar 11 fatores que compõem as análises desta investigação.

Tabela 2 – Resultado da Análise Fatorial

N	Fator	N	Alfa	Média	Desvio
1	Influências Externas	5	0,768	4,012	0,654
2	Envolvimento de <i>Stakeholders</i>	4	0,801	3,586	0,724
3	Nível de Maturidade da Gestão de Riscos	13	0,955	3,705	0,834
4	Nível de Incertezas e Riscos Enfrentados	3	0,826	3,404	0,824
5	Variação nas Incertezas e Riscos Enfrentados	4	0,863	3,845	0,677
6	Riscos Ponderados no Planejamento Organizacional	6	0,896	3,233	0,873
7	Nível de Utilização de Métodos Básicos	4	0,780	3,205	0,845
8	Nível de Utilização de Métodos Técnicos	2	0,786	2,505	1,035
9	Efetividade dos Métodos Básicos	4	0,777	3,300	0,839
10	Melhoria de Desempenho	9	0,924	3,573	0,710
11	Melhoria nas Relações com <i>Stakeholders</i>	3	0,847	3,501	0,862

Fonte: Elaboração própria, 2011.

Se comparados com os resultados encontrados por Collier, Berry e Burke (2007) este trabalho não evidenciou um fator, relacionado a Efetividade dos Métodos Técnicos. Possivelmente, este fato é decorrente da ausência de normalidade, evidenciada nas variáveis relacionadas à efetividade das questões sobre “Análise Estocástica, Modelagem estatística” e “Software de gerenciamento de risco”. Desta forma, essas variáveis não puderam ser reduzidas no correspondente fator que seria “Efetividade dos Métodos Técnicos”.

4.3. Gestão de Riscos e Melhoria de Desempenho

Para verificar a associação entre as variáveis realizou-se uma regressão múltipla entre os fatores de melhoria de desempenho e as outras variáveis. De acordo com o método *stepwise* foi avaliado o poder preditivo do modelo de regressão que mede a melhoria de desempenho. Observa-se na Tabela 3 que o modelo explica 50,8% da variância na melhoria de desempenho (R^2 Ajustado) com base no Nível de Maturidade da Gestão de Riscos e 55% com base no Nível de Maturidade de Gestão de Riscos e o Envolvimento dos *Stakeholders*. As outras variáveis independentes imputadas neste modelo foram excluídas por não apresentarem valores de significância menores que 0,05.

Tabela 3 – Coeficiente de Ajuste do Modelo – Melhoria de Desempenho (Método *Stepwise*)

Modelo	R	R^2	R^2 Ajustado	Erro Padrão da Estimativa
1	0,719(a)	0,517	0,508	0,498
2	0,752(b)	0,566	0,550	0,477

a Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos

b Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos, Envolvimento de *Stakeholders*

Fonte: Elaboração própria, 2011.

A Análise de Variância (ANOVA) evidencia que as chances dos resultados obtidos ocorrem por erro amostral são de 0,000 de significância tanto para o primeiro modelo quanto para o segundo modelo,

Tabela 4. Portanto, esses resultados confirmam os encontrados a partir da análise do R^2 ajustado.

Tabela 4 – Significância do Modelo (ANOVA) - Melhoria de Desempenho (Método *Stepwise*)

Modelo		Soma dos Quadrados	gl	Média dos Quadrados	F	Sig.
1	Regressão	14,861	1	14,861	59,83	,000(a)
	Residual	13,910	56	0,248		
	Total	28,771	57			
2	Regressão	16,282	2	8,141	35,851	,000(b)
	Residual	12,489	55	0,227		
	Total	28,771	57			

a Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos

b Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos, Envolvimento de *Stakeholders*

c Variável Dependente: Melhoria de Desempenho

Fonte: Elaboração própria, 2011.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 5, verifica-se que a Melhoria do Desempenho está positivamente relacionada ao Nível de Maturidade da Gestão de Riscos e ao Nível de Envolvimento de *Stakeholders* com a Gestão de Riscos. Desta forma, compreende-se que estes dois fatores contribuem para que as empresas não financeiras brasileiras adotem melhores práticas de gestão de riscos.

De tal forma, de acordo com a Equação 1, verifica-se que, se for considerado um modelo de regressão simples, composto por apenas uma variável explicativa, então, pode-se a

afirmar que a equação da reta que descreve a Melhoria do Desempenho em empresas não financeiras pode ser explicitada pela Equação 1. Sendo assim, se o valor do Nível de Maturidade de Gestão de Riscos fosse conhecido, multiplicando-se este por 0,612 e somando com 1,205, seria encontrado o valor da Melhoria de Desempenho percebida, com variações ocasionadas pelo erro presente neste modelo.

$$\text{Melhoria de Desempenho} = 1,305 + 0,612 (\text{Maturidade GR}) + e$$

Equação 1

Caso o modelo adote mais de uma variável explicativa, então, trata-se de uma regressão múltipla. Neste caso, a partir da Equação 2, verifica-se que, conhecendo o valor da Maturidade da Gestão de Riscos e o Nível de Envolvimento dos *Stakeholders* e multiplicando-se esses valores, respectivamente, por 0,557 e 0,227 mais a constante de 0,695, evidenciar-se-ia a valor da Melhoria de Desempenho, com variações ocasionadas pelo erro presente neste modelo.

$$\text{Melhoria de Desempenho} = 0,695 + 0,557 (\text{Maturidade GR}) + 0,227 (\text{Env. Stakeholders}) + e$$

Equação 2

Tabela 5 – Significância dos Parâmetros – Melhoria de Desempenho

Modelo		Coeficientes Não-padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	1,305	0,300		4,344	0,000
	Nível de Maturidade da Gestão de Riscos	0,612	0,079	0,719	7,735	0,000
2	(Constante)	0,695	0,377		1,843	0,071
	Nível de Maturidade da Gestão de Riscos	0,557	0,079	0,654	7,072	0,000
	Envolvimento de <i>Stakeholders</i>	0,227	0,091	0,231	2,501	0,015

a Variável Dependente: Melhoria de Desempenho

Fonte: Elaboração própria, 2011.

Desta forma, verifica-se que o Nível de Maturidade da Gestão de Riscos é um importante fator para a Melhoria de Desempenho Organizacional das empresas não financeiras brasileiras. Além disso, os *stakeholders* exercem um importante papel para esta atividade, visto que o seu nível de envolvimento com a gestão de risco também influencia positivamente na Melhoria de Desempenho das organizações estudadas. Sendo assim, esses dois fatores contribuem positivamente para a melhoria no Planejamento Corporativo, Alocação e Utilização de Recursos, Gestão de Relatórios, Comunicação Interna, Gestão de Mudanças Organizacionais, Reputação, Reconhecimento e Captação de Oportunidades, Confianças dos empregados no desempenho de suas funções.

Em seguida, partiu-se para a confirmação a partir do método de regressão *stepwise* do modelo de regressão que mede a Melhoria na Relação com *Stakeholders*. Assim, pôde ser observado na que o modelo explica com base no Nível de Maturidade da Gestão de Riscos 29,2% da variância na melhoria de desempenho e 38,7% com base no Nível de Maturidade de Gestão de Riscos e o Envolvimento dos *Stakeholders*. As variáveis independentes imputadas neste modelo foram excluídas por não apresentarem valores de significância menores que 0,05.

Tabela 6 – Coeficiente de Ajuste do Modelo – Melhoria na Relação com Stakeholders (Método Stepwise)

Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Erro Padrão da Estimativa
1	0,551(a)	0,304	0,292	0,726
2	0,639(b)	0,408	0,387	0,675

a Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos

b Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos, Envolvimento de Stakeholders

Fonte: Elaboração própria, 2011.

A partir da Tabela 7, Análise de Variância (ANOVA), evidencia-se que as chances dos resultados obtidos ocorrem por erro amostral são de 0,000 de significância tanto para o primeiro modelo quanto para o segundo modelo. Portanto, esses resultados confirmam os encontrados a partir da análise do R² ajustado.

Tabela 7 – Significância do Modelo (ANOVA) – Melhoria na Relação com Stakeholders (Método Stepwise)

Modelo		Soma dos Quadrados	Gl	Média dos Quadrados	F	Sig.
1	Regressão	12,89	1	12,89	24,469	,000(a)
	Residual	29,5	56	0,527		
	Total	42,39	57			
2	Regressão	17,303	2	8,651	18,966	,000(b)
	Residual	25,088	55	0,456		
	Total	42,39	57			

a Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos

b Preditores: (Constante), Nível de Maturidade da Gestão de Riscos, Envolvimento de Stakeholders

c Variável Dependente: Melhoria nas Relações com Stakeholders

Fonte: Elaboração própria, 2011.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 8, verifica-se que a Melhoria na Relação com Stakeholders está positivamente relacionada ao Nível de Maturidade da Gestão de Riscos e ao Nível de Envolvimento de Stakeholders com a Gestão de Riscos. Desta forma, compreende-se que estes dois fatores contribuem para que as empresas não financeiras brasileiras adotem se relacionem melhor com outras partes interessadas.

Sendo assim, o modelo da Melhoria de Relações com Stakeholders pode ser explicado a partir da Equação 3 que descreve o modelo de regressão simples descreve a Melhoria de Desempenho com base no Nível de Maturidade da Gestão de Riscos. Desta forma, se o valor do Nível de Maturidade de Gestão de Riscos fosse conhecido, multiplicando-se este por 0,570 e somando com 1,388, seria encontrado o valor da Melhoria de Desempenho percebida, com variações ocasionadas pelo erro presente neste modelo.

$$\text{Melhoria de Desempenho} = 1,388 + 0,570 (\text{Maturidade GR}) + e$$

Equação 3

Caso o modelo adote mais de uma variável explicativa, então, trata-se de uma regressão múltipla. Neste caso, a partir da Equação 4, verifica-se que, conhecendo o valor da Maturidade da Gestão de Riscos e o Nível de Envolvimento dos Stakeholders e multiplicando-se esses valores, respectivamente, por 0,473 e 0,400 mais a constante de 0,313, evidenciar-se-ia a valor da Melhoria de Desempenho, com variações ocasionadas pelo erro presente neste modelo.

$$\text{Melhoria de Desempenho} = 0,313 + 0,473 (\text{Maturidade GR}) + 0,400 (\text{Env. Stakeholders}) + e$$

Equação 4

Tabela 8 – Significância dos Parâmetros – Melhoria na Relação com Stakeholders (Método Stepwise)

Modelo		Coeficientes Não-padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	1,388	0,438		3,173	0,002
	Nível de Maturidade da Gestão de Riscos	0,570	0,115	0,551	4,947	0,000
2	(Constante)	0,313	0,534		0,585	0,561
	Nível de Maturidade da Gestão de Riscos	0,473	0,112	0,458	4,238	0,000
	Envolvimento de Stakeholders	0,400	0,129	0,336	3,110	0,003

a Variável Dependente: Melhoria nas Relações com Stakeholders

Fonte: Elaboração própria, 2011.

Desta forma, verifica-se que o Nível de Maturidade da Gestão de Riscos é um importante fator para a Melhoria da Relação com Stakeholders, portanto, percebe-se que os stakeholders valorizam as empresas que adotam melhores práticas de gestão de riscos. Do mesmo modo, os *stakeholders* exercem um importante papel para esta atividade, visto que o seu nível de envolvimento com a gestão de risco também influencia positivamente na Melhoria de Desempenho e na Melhoria das Relações com Stakeholders nas organizações estudadas. Sendo assim, esses dois fatores contribuem positivamente para a melhoria no Relacionamento com Acionistas, Clientes e Fornecedores.

De acordo com os modelos evidenciados tanto para a Melhoria de Desempenho, quanto para a Melhoria na Relação com *Stakeholders*, evidenciou-se que estes estão associados ao Nível de Maturidade da Gestão de Riscos e do Envolvimento de *Stakeholders*. Essa relação confirma os pressupostos teóricos de que a gestão de riscos agrega valor às atividades da organização.

Vale salientar que os *stakeholders* desempenham um importante papel para o desenvolvimento desta abordagem e, conseqüentemente, para a melhoria de desempenho através dele. Compreende-se que pressões externas exercidas pelas partes interessadas nas atividades da organização, impulsionam-na para o aprimoramento da gestão de riscos.

Esses resultados corroboram os pressupostos realizados por órgãos como COSO (2004) sobre a necessidade de uma Gestão de Riscos Integrada na cultura organizacional, sendo, portanto, tarefa de todos. Além disso, demonstra a gestão de riscos pode está sendo utilizada como um instrumento de legitimidade, conforme preconiza Power (2009). Os stakeholders ao valorizarem a gestão de riscos sinalizariam que as organizações devem adotá-la, conseqüentemente, essa posição aumentariam os investimentos nesta gestão e seu nível de maturidade, representando uma reação em cadeia. Futuras pesquisas empíricas podem procurar evidenciar essas relações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As pesquisas recentes têm indicado que a gestão de riscos representa um diferencial competitivo quando as empresas desenvolvem uma abordagem sistêmica, integrada com as estratégias de negócio (DAMORADAN, 2009). Nesse sentido, Bernstein (1997) afirma que este gerenciamento representa um importante diferencial competitivo e que os riscos são os impulsionadores para o desenvolvimento da economia.

A Gestão de Riscos Corporativos não poderá provar o seu papel estratégico até que seja implementada e tenha sido utilizada por um período razoável de tempo. Todavia, não será vendida a gestão executiva de uma empresa, se não provar que será um bom investimento. Portanto, é importante que o ERM seja reconhecido como uma ferramenta que representa algo muito além de um simples mecanismo de compliance, mas que agregue valor

as atividades de uma organização.

Quando o elo de valor entre a gestão de riscos e a melhoria de desempenho for evidente, o ERM terá começado a contribuir mais significativamente para o benefício competitivo da empresa. Porém, demonstrar o valor da prevenção é sempre uma tarefa difícil, principalmente, quando se trata de eventos futuros sem a fundamentação dos dados históricos.

Ainda que, largamente associada a seguros, *compliance* e redução de perdas, a função da gestão de riscos tem sido alterada recentemente e está firmemente atrelada a conceitos ligados a melhoria de processos. Compreende-se que, além de evitar consequências negativas, a gestão de riscos proporciona oportunidades de melhoria e, conseqüentemente, agrega valor. Contudo, as pesquisas empíricas sobre este tema ainda são incipientes.

Sendo assim, o objetivo deste trabalho foi verificar a relação existente entre as práticas de Gestão de Riscos e Desempenho Organizacional nas 500 Maiores e Melhores Empresas não financeiras do Brasil.

A amostra desta pesquisa foi formada, principalmente, por empresas do setor de Energia, Água ou Saneamento (24,14%) e Manufatura e Construção (17,24%). A partir da análise fatorial, realizou-se a redução das 152 variáveis examinadas em 11 fatores. O grau de associação entre a melhoria de desempenho organizacional e outros fatores foi feita a partir da regressão múltipla tipo *stepwise*.

A partir das regressões múltiplas realizadas, verificou-se que a Melhoria do Desempenho e das Relações com Stakeholders tem sua variância explicada pelas variáveis: Nível de Maturidade de Gestão de Riscos e Nível de Envolvimento de Stakeholders. Esses resultados corroboram pressupostos teóricos quanto a necessidade de uma cultura de riscos nas organizações e ratificam a influência de pressões externas para a adoção de práticas de gestão.

Este trabalho, também, demonstrou sua relevância ao confirmar pressupostos teóricos da relação entre o ERM e a melhoria de desempenho a partir de resultados empíricos. Desta forma, esta pesquisa poderá contribuir para o desenvolvimento de estratégias e práticas empresariais para o fortalecimento da Gestão de Riscos Corporativos em empresas não financeiras.

As pesquisas acadêmicas referentes à Gestão de Riscos ainda são incipientes (GUIMARÃES, PARISI, PEREIRA, 2006) e escassas, principalmente, em Contabilidade (ZHUANG, HOU, HOU, 2008). Desta forma, trata-se de um tema fértil para o desenvolvimento de pesquisas.

Como recomendação para outras pesquisas, verificou-se a possibilidade do estudo segmentado de alguns aspectos específicos do questionário desta pesquisa. Outra sugestão é a comparação dos resultados desta pesquisa com informações de organizações do setor financeiro.

REFERENCIAS

BARTON, Thomas L., SHENKIR, William G.; WALKER, Paul L. Making Enterprise Risk Management Pay Off: How Leading Companies Implement Risk Management. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

BEASLEY M.S.; CLUNE R.; HERMANSON D.R. Enterprise Risk Management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. J. Account. Public Policy. 24: 521 – 531, 2005.

BOWLING, B. M., RIEGER, L. Success factors for implementing Enterprise Risk Management. Bank Accounting and Finance, 18(3), 21–26, 2005.

- BRUCE, R. Swift message on risk management. Accountancy (April), 22, 2005.
- BRUNI, Adriano Leal. SPSS aplicado a pesquisa acadêmica. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRUNO-BRITZ, M. The age of ERM. Bank Systems & Technology, 1(February), 20, 2009.
- CAS - Casualty Actuarial Society – Enterprise Risk Management Committee. Overview of Enterprise Risk Management. 2003. Disponível em: <<http://www.casact.org/research/erm/overview.pdf>>. Acesso em: 06/05/2008.
- CLARKE C. J.; VARMA S. Strategic Risk Management: the New Competitive Edge. Long Range Planning 32:414-24, 1999.
- COLLIER P.M., BERRY A.J. Risk in the process of budgeting. Management Accounting Research, 13:273–297, 2002.
- COLLIER, P, BERRY, A.J., BURKE, G. T. Risk and management accounting: best practice guidelines for enterprise-wide internal control procedures. Oxford: Elsevier, 2007.
- CORRAR, L. J.; THEÓPHILO, C. R. (coordenadores). Pesquisa Operacional para Decisão em Contabilidade e Administração. São Paulo: Atlas, 2004
- COSO - Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission. Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executive Summary. 2004
- COSO - Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission. Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executive Summary. 2004
- DAMORADAN, Aswath. Corporate Finance. New York: John Wiley & Sons, 2001.
- FÁVERO, L., BELFIORE, P., SILVA, P., CHAN, B. Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- GEPHART, R. P., VAN MAANEN, J., OBERLECHNER, T. Organizations and risk in late modernity. Organization Studies, 30(02&03), 141–155, 2009.
- GORDON, Lawrence A.; LOEB, Martin P.; TSENG, Chih-Yang. Enterprise Risk Management and firm performance: A contingency perspective. Journal of Accounting and Public Policy, v. 28(4), p. 301-327, July, 2009.
- GUIMARAES, I. C. ; PARISI, C. ; PEREIRA, A. C. . Análise das Práticas de Gestão de Riscos nas Empresas Não-Financeiras de Capital aberto da Cidade de São Paulo: Uma Percepção dos Gestores de Riscos e Controllers. In: XXX Encontro da ANPAD, 2006, Salvador/BA. Anais do XXX Encontro da ANPAD, 2006.
- GUJARATI, D.. Econometria Básica. Tradução Maria José Cyhlar Monteiro. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HOYT, R.E., LIEBENBERG, A.P. The value of Enterprise Risk Management. Working Paper. 2009.

HOYT, R.E., LIEBENBERG, A.P. The value of Enterprise Risk Management. Working Paper. 2009.

IFAC - INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk. Rep. International Management Accounting Study No. 9, 1999.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND & WALES. Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code, (Turnbull Report). 1999.

IRM - INSTITUTE OF RISK MANAGEMENT. A Risk Management Standard. London: IRM, 2002.

KNIGHT, F. Risk, Uncertainty and Profit. Houghton Mifflin, Boston: MA, 1921.

LIN, H.H., WU, F.H. How to manage section 404 of the Sarbanes-Oxley Act: what is wrong with section 404 of the Sarbanes-Oxley Act. Journal of Accounting and Corporate Governance 3 (3), 1–16 , 2006.

LITTLE, R. J. A., RUBIN, D. B. Statistical analysis with missing data. 2 ed. New York: John Wiley & Sons, 2002.

MALHOTRA, N.K. Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARTIN, D., POWER, M. The end of Enterprise Risk Management. Aeibrookings Joint Center for Regulatory Studies, August, 2007.

MATTAR, Fauze N. Pesquisa de marketing. São Paulo: Atlas, 1996.

MIKES, A. Risk management and calculative cultures. Management Accounting Research, 20(1), 18–40, 2009.

MIKES, A. Enterprise Risk Management in action. Centre for the analysis of risk and regulation (CARR) discussion paper report series no. 35, 2005.

MILLER, P., KURUNMAKI, L., O'LEARY, T. Accounting, hybrids and the management of risk. Accounting, Organizations and Society, 33(7–8), 942–967, 2008.

MOELLER, R.R. COSO Enterprise Risk Management: Understanding The New Integrated ERM Framework. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken: New Jersey, 2007.

POWER, M. Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management. Oxford University Press: London, 2007.

POWER, M. The risk management of nothing. Accounting, Organizations and Society, 2009.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. Managing risk: An assessment of CEO perspectives. New York: PwC, 2004.

SAUNDERS, J., MORROW-HOWELL, N., SPITZNAGEL, E., DORK, P., PROCTOR, E., and PESCARINO, R. "Imputing Missing Data: A Comparison of Methods for Social Work Researchers," *Social Work Research*, Vol. 30(1), p. 19-31, 2006.

SIMKINS, Betty; SMITHSON, C. Does Risk Management Add Value? A Survey of the Evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17 (3), 8-17, 2005.

STANDARD & POOR'S. Request for comment: Enterprise Risk Management analysis for credit ratings of nonfinancial companies, 2007. Disponível em: <www.standardandpoors.com/ratingsdirect>. Acesso em: 28/01/2011.

TABACHNICK, B. G., FIDELL, L. S. Cleaning up your act: Screening data prior to analysis. In B. G. Tabachnick & L. S. Fidell, *Using multivariate statistics*. New York: Harper & Row, 1983.

TOWERS PERRIN. Embedding ERM — A Tough Nut to Crack: An ERM Update on the Global Insurance Industry. 2008 Global Insurance Industry ERM Survey Report, 2008.

TRAPP, Adriana Cristina Garcia ; CORRAR, L. J. . Avaliação e gerenciamento do risco operacional no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande porte. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 1, n. 37, p. 24-36, 2005.

WOODS, M. "Linking risk management to strategic controls: A Case Study of Tesco plc" *International Journal of Risk Assessment and Management*, V. 7 (8), p. 1074-1088, 2007.

ZHUANG, Ping; HOU, Haiyan HOU, Haiying. Knowledge Visualization of Most Prolific Countries and Hot-Topics of *Enterprise Risk Management*. 2008 International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing, WiCOM, 2008