



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

A INFLUÊNCIA DA DIVULGAÇÃO E GERENCIAMENTO DE RISCOS SOBRE O DESEMPENHO MULTIDIMENSIONAL DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

ADRIANO CATARINA DA COSTA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

TATIANA AQUINO ALMEIDA

CENTRO UNIVERSITÁRIO CHRISTUS (UNICHRISTUS)

A INFLUÊNCIA DA DIVULGAÇÃO E GERENCIAMENTO DE RISCOS SOBRE O DESEMPENHO MULTIDIMENSIONAL DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

1. INTRODUÇÃO

A competitividade das organizações no século atual desabrocha significativas mudanças no ecossistema de negócios (SOIN; COLLIER, 2013; PELEIAS et al., 2013). Segundo Jin et. al. (2020), diante de cenários econômicos multivariados, a evidenciação de informações se torna importante para que os *stakeholders* analisem melhor a situação no qual a organização está inserida, tornando o processo decisório mais equitativo. Nesse contexto, a evidenciação dos riscos pode afetar ou influenciar o desempenho das empresas com base em diferentes fatores, como os macro ambientais externos, políticas governamentais, desastres naturais, entre outros (KHAN et al., 2021).

Segundo Degenhart et al. (2017), o resultado econômico das empresas e a criação de valor para os acionistas são alcançados quando as organizações assumem e gerenciam os riscos. Cabe ressaltar, que o gerenciamento dos riscos corporativos passou a ser relevante nos últimos tempos, justificado pelo aumento da complexidade desses riscos e pelo desenvolvimento de estruturas legais que regulamentam o assunto (LECHNER, GATZERT, 2017).

No Brasil, há a obrigatoriedade da divulgação dos fatores de riscos das empresas registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo regulamentada pela Instrução CVM n. 480 (CVM, 2009). Dessa forma, as informações acerca dos fatores de riscos são disponibilizadas nos Formulários de Referências das organizações, descrevendo os riscos atrelados tanto à empresa quanto aos *stakeholders* e demais pontos relevantes. Ainda de acordo com a referida norma, cabe ressaltar que é obrigatório o reporte acerca da existência de órgão específico na estrutura administrativa responsável pelos riscos corporativos das entidades.

Dentro das perspectivas social e acadêmica, o tema se mostra relevante. Na esfera social, estudos apontam que cenários de incerteza e diversificados tornam a divulgação de informações acerca do gerenciamento de riscos insumo valioso para analisar o ambiente no qual as empresas estão inseridas e auxiliar numa tomada de decisão mais justa por parte dos *stakeholders* (JIN et. al., 2020). No tocante à perspectiva acadêmica, segundo Lopes, Beuren e Vicente (2021), há uma lacuna na literatura nacional, principalmente, no que se refere a diagnosticar e relacionar a divulgação dos fatores de riscos com governança corporativa e desempenho empresarial, dentro do contexto de empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

1.1 Problema de pesquisa e objetivo

Destarte, diante do exposto, este estudo procura responder ao seguinte questionamento: Qual a influência exercida pela divulgação dos fatores de riscos e pela existência de um órgão gestor de riscos sobre o desempenho multidimensional das empresas brasileiras de capital aberto? O objetivo geral do presente estudo consiste em analisar a influência exercida pela divulgação dos fatores de riscos e pela existência de um órgão gestor de riscos sobre o desempenho multidimensional das empresas listadas no índice IBrX-50. Buscando alcançar o objetivo geral desenvolveram-se os seguintes objetivos específicos: a) mensurar o desempenho operacional, econômico e de valor das empresas listadas na B3; b) verificar as diferenças existentes no desempenho multidimensional das empresas listadas na B3 quanto à existência de um órgão de governança corporativa responsável por gerenciar os riscos; e c) averiguar a associação entre a divulgação dos fatores de riscos e o desempenho multidimensional das empresas listadas na B3.

Para tanto, a amostra do presente estudo reúne as 50 empresas listadas no índice IBrX50 da B3, que engloba as 50 maiores ações negociadas no mercado de capitais brasileiro, com dados de 2020. Os dados referentes aos fatores de riscos e sobre a existência de um órgão de governança corporativa responsável pelo gerenciamento dos riscos foram coletados dos

formulários de referência (FR), disponíveis no website da B3, por meio de análise de conteúdo. Os dados referentes ao desempenho operacional, econômico e de valor das empresas foram coletados da base de dados Economática® e dos demonstrativos financeiros, disponíveis também no website da B3. Os dados foram analisados por meio de análise descritiva dos dados, teste de Mann-Whitney e correlação de Spearman.

Torna-se importante salientar que vários estudos investigaram a relação entre a divulgação dos fatores de riscos e o gerenciamento de riscos no desempenho das organizações, destacando-se os estudos de Godoy et al. (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012), Degenhart et al. (2017), Santos e Coelho (2018), entre outros. Os achados de tais estudos corroboram a importância da divulgação dos fatores de riscos e dos órgãos de gestão para o desempenho corporativo das empresas, tornando-se motivadores para realização do presente estudo. Ainda, esse estudo se diferencia dos demais por analisar um ano impactado por uma pandemia mundial, o que torna a divulgação dos fatores de riscos ainda mais significativo para os *stakeholders*.

Diante deste contexto, o presente estudo se justifica pela importância que o gerenciamento de riscos tomou nos últimos anos e sua contribuição para geração de valor aos *stakeholders*, bem como seus impactos na eficiência e eficácia das empresas. Além disso, o gerenciamento de riscos se torna uma importante ferramenta para mitigar a assimetria informacional existente entre as companhias e seus participantes internos e externos. No caso específico deste estudo, a investigação volta-se para as empresas listadas na B3, realizando uma análise sobre os aspectos da divulgação dos fatores de riscos dessas empresas e os possíveis impactos no desempenho dessas entidades.

Este trabalho dispõe no total de 5 seções. A primeira seção refere-se à presente introdução, que contextualiza a pesquisa. Na seção 2 é desenvolvido o referencial teórico da pesquisa, que irá embasar a compreensão de conceitos sobre gestão de risco e sobre o desempenho empresarial das organizações. Na seção 3 são detalhados os procedimentos metodológicos utilizados para a execução da pesquisa. A seção 4 expõe e discute os resultados obtidos e, por fim, a seção 5 traz as conclusões obtidas por meio do trabalho..

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão de Riscos

A gestão de riscos vem sendo tema importante para as organizações como um todo. É essencial para as organizações a divulgação do conjunto de informações sobre riscos em que estão expostas (SEMPER; BELTRÁN, 2014; ZREIK, LOUHICHI, 2017). De acordo com Tan, Zeng e Elshandidy (2017) as organizações que demonstram clareza nas informações prestadas as partes interessadas, principalmente, para a tomada de decisão, demonstram uma maior preocupação com o processo mitigatório dos riscos e evidenciação desses ao mercado.

Segundo Shad e Lai (2015), a gestão de riscos é relevante, pois o risco é um componente da estrutura de governança corporativa. Ainda segundo os mesmos autores, as empresas estão expostas ao risco de escândalos de governança corporativa e gestão financeira ilegal. Em consonância com o *Institute of Internal Auditors* (IIA, 2020) é responsabilidade da administração e do conselho de administração implantar um sistema eficaz de gestão de riscos na organização, adotando uma abordagem abrangente na identificação dos riscos organizações, tal como estabelecer controles para atenuá-los.

Destarte, o órgão referência mundial sobre o tema é o *Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission*, COSO (2017), que afirma que a gestão de riscos contempla um processo aplicado na definição da estratégia e em todo o ambiente, que visa mapear os eventos que possam afetar a continuidade do negócio, gerenciar o nível de apetite ao

risco, assim, subsidiar os *stakeholders* quanto ao nível de confiabilidade quanto à efetivação dos objetivos estabelecidos pela empresa.

Beasley, Branson e Hancock (2010), afirmam que, para os indivíduos que aplicam na prática a gestão de riscos corporativos, há uma excessiva carga teórica e ambiguidade na definição de gestão de risco do COSO. Assim, estes costumam aplicar mais de um *framework* no processo de implementação da gestão de riscos, criando estruturas internas de ERM (*Enterprise Risk Management* – gestão de risco empresarial), totalmente adaptáveis à realidade da entidade.

Segundo Alijoyo (2020), o alinhamento do apetite ao risco com a estratégia de negócios é um dos objetivos que estimulam as organizações a adotarem a gestão de riscos, mensurando e analisando os impactos de ponta a ponta nos processos e resultados obtidos.

Nesse sentido, faz-se necessário observar as definições de outras organizações desenvolvedoras de *frameworks* de gestão de riscos, como a ISO 31000 (2018), que define a gestão de risco como uma atividade protocolada para mitigar e controlar o apetite ao risco das organizações. Ainda, a *Risk and Insurance Management Society* (RIMS, 2011), define o ERM como sendo uma disciplina empresarial estratégica, que aborda os espectros dos riscos e o gerenciamento do impacto global desses riscos (BROMILEY et al., 2015).

Contudo, há um longo caminho a ser percorrido pelas organizações, visto que, para algumas empresas, o gerenciamento dos riscos possui a missão apenas de controle dos cumprimentos dos limites e políticas de risco, enquanto outras, possuem a missão de mapear as incertezas do ambiente interno e externo (MIKES; KAPLAN, 2013). Cabe ressaltar que COSO (2017) trouxe também um novo foco do gerenciamento de riscos corporativos como parte integrante do estabelecimento da estratégia e da avaliação de oportunidades para criação e afirmação de valor. Nesse sentido, a evidenciação da gestão de riscos oportuniza as empresas a se posicionarem frente ao mercado não só quanto aos riscos expostos, mas também como oportunidade de negócios para os usuários da informação.

Destarte, empresas que possuem na sua estrutura de governança corporativa a figura do Comitê de Gestão de Risco tendem a apresentar especificidades (COSO, 2017), quando defrontadas com as demais. Em linhas gerais, as qualidades citadas estão vinculadas ao estreitamento da gestão de risco com as estratégias da entidade, mitigação de eventos não desejados e prejuízos operacionais, bem como a otimização do capital. Desta maneira, os benefícios supracitados possibilitam uma melhoria no desempenho econômico das entidades (COSO, 2017). Importante salientar, que segundo Jafari et al. (2011), o estabelecimento de um Comitê de Gestão de Risco estimula o desempenho econômico das empresas, já que há uma redução das perdas financeiras e uma consequente melhora da lucratividade.

2.2 Desempenho Empresarial

O gerenciamento de resultados consiste, em linhas gerais, na definição da administração de escolhas contábeis e operacionais, com a finalidade de alcançar os objetivos específicos da organização ou mesmo dos próprios agentes. Importante salientar que, essas definições podem afetar positivamente ou negativamente o processo decisório por parte dos *stakeholders*, principalmente, pela falsa percepção da situação econômica da entidade ou por conta da influência de resultados contratuais estabelecidos com base nos resultados contábeis das organizações (ALZOUBI, 2016).

De acordo com Yildiz e Karakas (2012), o desempenho empresarial se traduz em um conjunto de esforços realizados pelas empresas com o intuito de alcançar os seus objetivos de negócios. Sendo assim, o desempenho como um todo é influenciado pela aplicação eficiente dos processos de negócios e da posição atual de mercado da empresa e, por este motivo, as empresas que possuem uma boa posição de mercado terão um desempenho maior.

O gerenciamento de risco empresarial desafia as diversas formas de conceber a incerteza, monitorando e corrigindo eventuais falhas no gerenciamento de riscos e mensurando os seus respectivos impactos sobre o desempenho (COSO, 2017). Nesse sentido, o processo de mensuração do desempenho organizacional é permanente e repetitivo, pois assim os gestores podem se preparar de forma mais eficaz e eficiente para as possíveis mudanças ambientais, principalmente aquelas eivadas de criação de valor e competitividade (MACEDO et al., 2008).

Vários estudos evidenciaram que o gerenciamento de risco corporativo pende a ocasionar um significativo impacto positivo no desempenho e na percepção de valor dos *stakeholders* sobre a empresa, por outro lado há estudos que demonstram o contrário (COHEN; KRISHNAMOORTHY; WRIGHT, 2017). A tarefa de definir os indicadores de desempenho mais adequados para serem utilizados compõe a etapa mais difícil, visto que a eficiência do processo de medição depende diretamente dessa escolha. Segundo Chaves, Alcântara e Assumpção (2008), não há uma definição exclusiva sobre as melhores medidas de performance ou métodos mais adequados para mensuração do desempenho de uma atividade. Assim, cada abordagem se destina a analisar individualmente cada atividade com o objetivo de contribuir para sua melhoria, porém são elas todas incompletas.

Segundo Ribeiro, Macedo e Marques (2012), a avaliação do desempenho financeiro se torna uma grande ferramenta de suporte a tomada de decisão, principalmente quando os planos estratégicos são inseridos buscando o crescimento da organização e agregação de valor para os acionistas. Além disso, Macedo et al. (2008) aduzem que o desempenho operacional é aquele baseado em indicadores ligados à produtividade da empresa e à qualidade de seus produtos e serviços, que, geralmente, estão vinculados à estrutura do mercado onde a organização está inserida.

2.3 Estudos Empíricos Anteriores

Segundo Jacomossi, Lunardi e Silva (2019), há uma associação entre o desempenho operacional e a qualidade do gerenciamento de risco empresarial, principalmente, no âmbito das empresas com alto desempenho.

Outros autores, como Godoy et al. (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012), afirmam que o desempenho pode ser influenciado pela gestão de riscos. Além disso, Gates, Nichols e Walker (2012) descobriram que a implementação do gerenciamento de riscos nas organizações resultou em um aumento no desempenho organizacional. Na mesma linha, Hoyt e Leibenberg (2011) identificaram uma relação positiva entre a adoção da gestão de riscos e eficiência, expressa em valor organizacional.

Em estudo realizado no ambiente corporativo das empresas cotadas na Bolsa de Valores da Nigéria, Okafor e Ibadin (2011) analisaram a relação entre a governança corporativa, desempenho empresarial e variáveis de divulgação do gerenciamento de riscos corporativos. Os resultados apontaram para uma relação positiva e significativa entre a governança corporativa e a gestão de riscos com o desempenho financeiro das empresas.

Degenhart et al. (2017) analisaram a relação entre o desempenho econômico e a existência de um comitê de riscos em entidades brasileiras. A amostra foi composta de 41 empresas listadas no IBrX-50, no período de 2010 a 2012. Os resultados revelaram que empresas com a presença de um comitê de riscos tiveram média de desempenho econômico maior do que aquelas que não possuem tal comitê.

Jacomossi, Lunardi e Silva (2017) verificaram a relação entre o gerenciamento de risco e as variáveis contingenciais por intermédio do desempenho empresarial da organização. Foram analisadas 311 empresas brasileiras que dispunham dos dados necessários para a análise no período avaliado, a saber, de 2012 a 2016. Os achados apontaram que empresas com alto desempenho conferem maior importância às variáveis contingências em relação às demais organizações, quando da implementação do ERM.

Lopes, Beuren e Vicente (2021) analisaram a associação entre a evidenciação do gerenciamento de risco com a governança corporativa em entidades brasileiras que possuem ADRs (*American Depositary Receipts*). O estudo analisou 37 empresas não financeiras, onde o Índice de Evidenciação da Gestão de Riscos foi concebido pela leitura dos Relatórios de Administração e o uso de uma escala dicotômica, sucedido pela aplicação da técnica da entropia da informação. Como resultado, mostrou-se que não há uma associação entre a evidenciação de gerenciamento de riscos nos relatórios e a estrutura de governança corporativa das empresas com ADRs e nem com o desempenho das entidades nos períodos analisados.

Souza et al. (2012) evidenciaram a relação presente entre a gestão de riscos corporativos e o aumento de desempenho. Como forma de avaliar essa relação, o mesmo encaminhou um questionário para as 500 maiores e melhores empresas brasileiras não financeiras. Como resultado, sugeriu-se que há uma significativa melhoria no desempenho das empresas com maior nível de maturidade de gestão de riscos. Além disso, também foram apresentados fatores internos e externos que enfatizam a adoção da gestão de riscos por empresas brasileiras.

Alaeddin et al. (2021) investigaram os diversos efeitos de gestão de riscos corporativos no desempenho organizacional das pequenas e médias empresas dos Emirados Árabes Unidos. O estudo reuniu dados de 323 entidades que operam no mercado emergente dos Emirados Árabes. Os achados resultaram em um substancial efeito positivo entre o compartilhamento de conhecimento, cultura organizacional e gestão de risco empresarial em relação ao desempenho organizacional das PMEs nos Emirados Árabes Unidos.

Lechner e Gatzerd (2017) analisaram empiricamente as características da empresa que determinam a implementação de um sistema de gerenciamento de riscos e quais os impactos no valor da empresa. A amostra foi composta por empresas listadas na bolsa de valores alemã. Os resultados demonstraram fatores como tamanho, diversificação internacional e segmento de atuação impactam de forma positiva a implementação de um sistema de gerenciamento de riscos. Adicionalmente, o estudo confirmou que há um impacto positivo do gerenciamento de riscos no valor percebido pelos acionistas.

Santos e Coelho (2018) investigaram se a evidenciação das informações de riscos sobre sua gestão afetava o valor de mercado das firmas brasileiras. A amostra consistiu em 100 empresas, delimitadas de forma aleatória, e listadas na BM&FBovespa. Como resultado da pesquisa, concluiu-se que a evidenciação dos fatores de riscos e dos órgãos de gestão de riscos interferem no processo de *valuation* no mercado de capitais.

A partir da identificação dos possíveis efeitos que a gestão operacional de riscos pode exercer sobre o desempenho de uma empresa, bem como da consideração de que o desempenho empresarial pode ser analisado e avaliado sob diferentes perspectivas, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa: há uma relação positiva entre o gerenciamento de riscos e o desempenho multidimensional das empresas brasileiras.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia de pesquisa

Quanto à abordagem do problema, trata-se de estudo quantitativo, pois o estudo utiliza método quantitativo correlacionando os dados para medir o grau de interação das diferentes variáveis de estudo. Para tanto, serão aplicadas técnicas estatísticas que viabilizam a análise da interação entre os fatores de riscos, gerenciamento de riscos e o desempenho das empresas.

Quanto aos objetivos, a presente pesquisa se classifica como descritiva, visto que tais pesquisas têm como finalidade descrever as características de determinada população, bem como identificar possíveis relações entre variáveis (GIL, 2010). Nesse contexto, o estudo busca verificar a relação entre a divulgação dos fatores de riscos, gerenciamento de riscos e desempenho empresarial, procurando entender se o fato de a empresa divulgar de forma mais

estruturada os fatores de riscos e os órgãos de gestão de riscos é fator relevante para que as entidades apresentem melhor desempenho operacional, econômico e de valor.

Quanto aos procedimentos de pesquisa, trata-se de pesquisa documental a ser realizada por meio dos relatórios institucionais (especialmente o formulário de referência – FR) das empresas listadas na bolsa de valores brasileira disponíveis no website da B3 (para as informações sobre gerenciamento de riscos e comitê de riscos) e na base de dados Economática® (para as informações sobre desempenho empresarial).

3.2 População da pesquisa e coleta de dados

A população do estudo reúne as 50 empresas listadas no índice IBrX-50 da B3, sendo que a amostra final foi composta pelo conjunto de empresas que apresentaram todos os dados necessários para a análise do fenômeno estudado. A Tabela 1, portanto, apresenta a descrição da amostra da pesquisa, composta por um total de 47 empresas.

Tabela 1 – Descrição da amostra por setor econômico

SETOR ECONÔMICO	TOTAL	Participação percentual
Bens Industriais	5	10,6%
Consumo Cíclico	6	12,8%
Consumo Não Cíclico	5	10,6%
Financeiro	10	21,3%
Materiais Básicos	9	19,0%
Outros	2	4,3%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	6,4%
Saúde	2	4,3%
Tecnologia da Informação	3	6,4%
Utilidade Pública	2	4,3%
TOTAL	47	100%

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

A Tabela 1 foi formulada após consulta no portal eletrônico da B3 no dia 02 de fevereiro de 2022. Conforme dados apresentados, a população da amostra, em sua maioria, é composta por empresas dos setores financeiro (21,3%), materiais básicos (19,0%) e consumo cíclico (12,8%).

Para o estudo foram coletados dados referentes ao período de 2020. A seleção do período decorreu da disponibilidade dos dados e pela particularidade e relevância do referido ano, no qual ocorreu uma pandemia mundial que tornou os fatores de riscos ainda mais significativos para tomada de decisão dos *stakeholders*.

Os dados referentes à presença de órgão responsável pela gestão de riscos foram coletados nos formulários de referências disponibilizados na B3, expostos no item 12.1 – estrutura administrativa. Também foram coletados nos formulários de referências das empresas, os dados referentes a divulgação dos fatores de riscos das empresas, expostos no item 4.1 – Descrição – Fatores de Risco.

Já os dados econômicos das empresas analisadas na amostra para mensuração do desempenho serão coletados da base de dados Economática®.

3.3 Variáveis e técnicas para análise dos dados

A divulgação dos fatores de riscos foi observada utilizando-se como base os fatores de riscos que podem influenciar a decisão de investimento, expostas nos formulários de referências, seguindo a estrutura da Instrução CVM n. 480 (CVM, 2009), que requer das empresas a divulgação fatores de riscos, conforme detalhado no Quadro 1.

Quadro 1 – Fatores de Riscos

Identificador	Descrição do fator de risco	Anexo da Instrução
FR01	a. ao emissor	Anexo 24 da instrução CVM n. 480.
FR02	b. a seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle	
FR03	c. a seus acionistas	
FR04	d. a suas controladas e coligadas	
FR05	e. a seus fornecedores	
FR06	f. a seus clientes	
FR07	g. aos setores da economia nos quais o emissor atue	
FR08	h. à regulação dos setores em que o emissor atue	
FR09	i. aos países estrangeiros onde o emissor atue	
FR10	j. a questões socioambientais	

Fonte: Elaborado pelos autores com base em CVM (2009).

Foram analisados nos formulários de referência das empresas a divulgação dos fatores de riscos expostos acima, atribuindo 1 caso fosse identificado a divulgação do fator de risco e 0 no caso contrário. Adicionalmente, foi criado um índice de divulgação de fator de risco (IndFRisc) para as empresas da amostra, tomando por base a média da pontuação da empresa, considerando os dez fatores, sendo 0% a pontuação mínima e 100% a máxima.

Em relação à divulgação sobre o gerenciamento de risco pelas empresas, optou-se por analisar se as empresas possuíam ou não um órgão responsável pela gestão de riscos nas firmas analisadas. Para tanto, foram realizadas análises sobre a estrutura administrativa (FR 12.1) das empresas buscando a divulgação supra, atribuindo 1 nos casos positivos e 0 nos casos opostos.

O exame da relação entre gestão de risco e desempenho das empresas brasileiras foi realizada através da consideração de que o desempenho pode ser analisado sob três diferentes perspectivas: operacional, econômico e financeiro. As métricas utilizadas na mensuração de cada um dos três tipos de desempenho, estão descritas no Quadro 2.

Quadro 2 – Variáveis consideradas para análise do desempenho multidimensional

Desempenho	Variáveis	Denominação	Equação	Dados	Base teórica
Operacional	ROA	Expressa o retorno apurado sobre o ativo total investido na empresa	Lucro Líquido / Ativo Total	BP e DRE	Assaf Neto (2012), Campos (2001), Santanna et al. (2003), Vasconcelos (2002), Wernke (2008)
Econômico	ROE	Expressa o retorno do capital próprio que foi aplicado na empresa	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	BP e DRE	
De Valor	Market-to-Book (MB)	Expressa a valorização da empresa em relação aos seus dados contábeis	Valor de Mercado / Patrimônio Líquido	Economática	

Fonte: Elaborado pelos autores.

A investigação da relação entre os fatores de riscos, gerenciamento de riscos e sua associação com o desempenho multidimensional das empresas foram alcançadas através de testes estatísticos. Primeiramente, aplicou-se o Teste de *Mann-Whitney* a fim de investigar se há diferenças no desempenho multidimensional das empresas de acordo com a presença de um órgão gestor de riscos. Após isso, foi aplicada a Correlação de *Spearman* para analisar a existência de relação entre o desempenho multidimensional e a divulgação dos fatores de riscos nos formulários de referências, nas empresas listadas na IBRX-50.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Divulgação dos fatores de riscos e desempenho multidimensional das empresas

Nesta seção, são apresentados os resultados obtidos com a coleta de dados das empresas listadas na IBrX-50, índice formulado pela B3, especialmente no que tange ao *disclosure* dos fatores de riscos e órgãos de gestão de riscos disponibilizados nos formulários de referência apresentados para o exercício de 2020, além dos dados de desempenho corporativo disponibilizados na base de dados Economática®.

A Tabela 2 a seguir apresenta uma síntese da evidenciação dos fatores de riscos dentro das 47 empresas da amostra.

Tabela 2 – Divulgação dos fatores de riscos

Fator de Risco	Divulgou		Não divulgou		Total
	N	%	N	%	N
FR01 - a. ao emissor	46	98%	1	2%	47
FR02 - b. a seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle	41	87%	6	13%	47
FR03 - c. a seus acionistas	28	60%	19	40%	47
FR04 - d. a suas controladas e coligadas	35	74%	12	26%	47
FR05 - e. a seus fornecedores	43	91%	4	9%	47
FR06 - f. a seus clientes	42	89%	5	11%	47
FR07 - g. aos setores da economia nos quais o emissor atue	45	96%	2	4%	47
FR08 - h. à regulação dos setores em que o emissor atue	44	94%	3	6%	47
FR09 - i. aos países estrangeiros onde o emissor atue	38	81%	9	19%	47
FR10 - j. a questões socioambientais	39	83%	8	17%	47

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

De acordo com os dados da Tabela 2, destaca-se que, em sua maioria, os fatores de riscos são divulgados pelas empresas listadas na IBrX-50, principalmente no que diz respeito aos fatores de riscos relacionados ao emissor (98%), aos setores da economia nos quais o emissor atue (96%) e à regulação dos setores em que o emissor atue (94%). Por outro lado, verificamos que os fatores de riscos que apresentaram menores percentuais de divulgação foram os relacionados a seus acionistas (60%) e a suas controladas e coligadas (74%).

Os achados corroboram o estudo de Santos e Coelho (2018), tendo em vista que, dentre os fatores de riscos com maiores valores informativos para precificação, constam o setor da economia e a regulação dos setores, enquanto o oposto se aplica aos fatores relacionados aos acionistas e suas controladas.

Na Tabela 3, é apresentada análise descritiva a respeito do índice de divulgação dos fatores de riscos e dos indicadores de desempenho corporativo considerados no presente estudo.

Tabela 3 – Análise descritiva do InfFRisc e Indicadores de desempenho

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio-Padrão
IndFRisc	85%	90%	100%	0%	19,43%
ROA	0,08	0,05	0,69	0,00	0,12
ROE	0,70	0,13	21,28	0,00	3,09
MB	5,30	2,52	61,64	0,36	9,40

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Ressalta-se, com base na Tabela 3, que, em média, 85% dos fatores de riscos exigidos pela norma da CVM são divulgados pelas empresas da amostra, sendo que pelo menos metade das empresas da amostra divulgaram 90% dos fatores de risco requeridos pelo normativo. Vale ressaltar que apenas uma empresa não apresentou os dados dentro da estrutura proposta na Instrução CVM n. 480 (CVM, 2009) e, por isso, apresentou índice de divulgação dos fatores de

riscos igual à 0% (valor mínimo), haja vista que não divulgou nenhum dos fatores de risco analisados no presente estudo.

No que diz respeito ao desempenho multidimensional verificou-se que o retorno sobre o ativo apresentou média de 0,08, enquanto que a média do retorno sobre o patrimônio líquido foi de 0,70 e o valor de mercado das empresas apresentou-se, em média, 5 vezes maior do que o capital próprio investido. Em todos os três indicadores de desempenho multidimensional verificou-se que os valores máximos se apresentaram distantes tanto da própria média quanto da mediana, o que indica a existência de empresas com elevados indicadores de desempenho na amostra de pesquisa.

Na Tabela 4, é apresentada a média do índice de divulgação dos fatores de riscos e do desempenho multidimensional de acordo com o setor econômico das organizações.

Tabela 4 – Média de divulgação dos FR e desempenho por setor econômico

Setores	N	InfFRisc	ROA	ROE	MB
Bens Industriais	5	78%	0,27	0,33	3,53
Consumo Não Cíclico	5	84%	0,06	0,35	2,44
Consumo Cíclico	6	88%	0,09	3,67	16,48
Outros	2	80%	0,12	0,29	4,58
Financeiro	10	88%	0,04	0,13	2,80
Materiais Básicos	9	90%	0,07	0,52	3,71
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	67%	0,03	0,08	2,26
Saúde	2	95%	0,05	0,10	6,98
Tecnologia da Informação	3	80%	0,04	0,07	8,87
Utilidade Pública	2	95%	0,06	0,18	1,34
Total	47	85%	0,08	0,70	5,30

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Conforme os achados apresentados na Tabela 2, um dos principais e mais relevante fator de risco divulgado pelas empresas é o relacionado ao segmento econômico em que as empresas estão inseridas. Tomando por base esse pressuposto, enfatiza-se os resultados de divulgação dos fatores de riscos dos setores de Utilidade Pública (95%), Saúde (95%) e Materiais Básicos (90%), onde os resultados demonstram que, em média, 9 em cada 10 fatores de riscos, exigidos pela norma da CVM, foram evidenciados nos formulários de referência.

Quando é analisado o desempenho multidimensional, percebe-se que esses setores não apresentaram, em média, melhores performances em relação aos demais. Ainda, frisamos que o retorno sobre os ativos e do capital investido desses setores apresentou resultados abaixo do que a média geral da amostra, respectivamente, 0,08 e 0,70 (conforme Tabela 3).

No que diz respeito ao desempenho operacional, medido através do ROA, verifica-se que as empresas dos setores de Bens Industriais (0,27), Outros (0,12) e Consumo Cíclico (0,09) foram os únicos que apresentaram resultados acima da média. Dentre esses, destaca-se que as empresas do setor de Bens Industriais apresentaram, em média segundo pior índice de divulgação dos fatores de riscos. Os resultados atingidos vão de encontro aos obtidos no estudo de Hoyt e Leibenberg (2011), cujo estudo evidenciou a existência de um ganho de eficiência operacional para empresas que apresentaram maiores adoções a gestão de riscos.

No tocante ao desempenho econômico, medido através do ROE, destaca-se o setor de Consumo Cíclico (3,67), revelando um potencial significativo de retorno sobre o patrimônio líquido, em detrimento dos demais setores. Esse fato também se percebe quando analisamos o desempenho de valor, uma vez que o referido setor apresentou um resultado sobrelevado em relação aos demais (16,48). Os achados reforçam os resultados alcançados pelas pesquisas de Lechner e Gatzerd (2017) e Santos e Coelho (2018), onde restou evidenciado uma relação

positiva entre a gestão de riscos e o aumento do valor de mercado das empresas, principalmente, para os investidores.

4.2 Evidenciação dos órgãos de gestão de riscos das empresas

Na Tabela 5, foram evidenciadas informações acerca da divulgação de informações sobre órgãos de gestão de risco de acordo com os setores econômicos das empresas que compõem a amostra de pesquisa.

Tabela 5 – Evidenciação dos órgãos de gestão de riscos

Setores	Possui GestRisc		Não Possui GestRisc		Total
	N	%	N	%	
Bens Industriais	3	60%	2	40%	5
Consumo Não Cíclico	4	80%	1	20%	5
Consumo Cíclico	6	100%	0	0%	6
Outros	2	100%	0	0%	2
Financeiro	9	90%	1	10%	10
Materiais Básicos	8	89%	1	11%	9
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	100%	0	0%	3
Saúde	2	100%	0	0%	2
Tecnologia da Informação	3	100%	0	0%	3
Utilidade Pública	2	100%	0	0%	2
Total	42	89%	5	11%	47

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Depreende-se sobre os resultados expostos acima que 89% das empresas da amostra possuem órgão que gerencia os riscos em que as empresas estão expostas. Destacam-se os setores de Consumo Cíclico, Outros, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública onde todas as empresas apresentaram órgão gestor de riscos. Na contramão, salienta-se que o setor de Bens Industriais apresentou o pior resultado (60%) dentro da amostra.

A Tabela 6, apresenta a média dos resultados de evidenciação dos fatores de riscos e do desempenho multidimensional, dissociando pelas empresas que possuem e as que não possuem órgão de gestão de riscos.

Tabela 6 – Gestão de riscos por fatores de risco e desempenho

InfGestRisc	InfFRisc	ROA	ROE	MB
Possui	85%	0,07	0,76	5,43
Não Possui	84%	0,18	0,21	4,28
Total	85%	8%	70%	530%

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

De acordo com os dados expostos na Tabela 5, é possível depreender que empresas que possuem órgão gestor de riscos apresentam melhores médias de desempenho econômico (ROE) e de valor (MB), enquanto que, as que não possuem o referido órgão, apresentam, em média, desempenho operacional (ROA) mais elevado do que as empresas que possuem órgão gestor de riscos. Destarte, os achados vão de encontro com o estudo de Degenhart et al. (2017), que afirmou haver um melhor desempenho nas empresas que possuem órgão gestor de riscos em relação aos que não possuem.

No tocante a divulgação dos fatores de riscos, a divulgação média dos mesmos apresentou-se similar entre os grupos de empresas que possuem órgão gestor de riscos das que

não possuem o referido órgão. Isso pode dar indícios de que a evidenciação dos fatores de riscos pode não estar, necessariamente, atrelada a existência de um órgão gestor de risco.

4.3 Relação entre os fatores de riscos, órgão gestor de riscos e desempenho multidimensional

Para o alcance do objetivo geral do presente estudo, na Tabela 7 e Tabela 8 apresentam-se os resultados das análises do teste de médias de *Mann-Whitney* e da Correlação de *Spearman* para verificar a relação entre a divulgação dos fatores de riscos, dos órgãos gestores de riscos e do desempenho multidimensional das empresas.

Tabela 7 – Teste de médias: Órgão Gestor de Risco e desempenho multidimensional

Desempenho	InfGestRisc	N	Média do Rank	Soma dos Ranks	Mann-Whitney	Asymp. Sig. (2-tailed)
ROA	Não possui comitê de gestão de riscos	5	40,4	202	23	0,005***
	Possui comitê de gestão de riscos	42	22,05	926		
ROE	Não possui comitê de gestão de riscos	5	30,8	154	71	0,241
	Possui comitê de gestão de riscos	42	23,19	974		
MB	Não possui comitê de gestão de riscos	5	22,6	113	98	0,809
	Possui comitê de gestão de riscos	42	24,17	1015		

Nota: *** Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Como demonstrado na Tabela 7, verifica-se, ao nível de significância de 1%, que há diferença no desempenho operacional, mensurado através do indicador ROA, entre empresas que possuem órgão gestor de riscos daquelas que não possuem o referido órgão. Dessa forma, corroborando Okafor e Ibadin (2011), Godoy et al. (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012) que identificaram haver uma relação positiva entre gerenciamento de riscos e desempenho, principalmente, quando há órgão gestor de riscos.

Em relação ao desempenho econômico e de valor, respectivamente, representados pelos indicadores ROE e *Market-to-Book*, não foram identificadas diferenças estatisticamente significantes entre as empresas de acordo com o a existência de órgão gestor de riscos. Esses resultados diferem dos encontrados por Degenhart et al. (2017), que constatou através do teste T haver melhor desempenho em empresas que possuem órgão gestor de risco. Contudo, vale ressaltar interseção entre os achados e os resultados das pesquisas de Minton et al. (2010) e Aebi et al. (2012), que identificaram um efeito negativo entre o órgão gestor de risco no desempenho das empresas analisadas no período da crise mundial de 2008.

Tabela 8 – Análise de Correlação: Fatores de riscos e desempenho multidimensional

Indicadores		IndFRisc	ROA	ROE	MB
IndFRisc	Coeficiente	1	-0,171	-0,166	-0,04
	Sig.		0,25	0,264	0,79
ROA	Coeficiente	-0,171	1	,814***	0,048
	Sig.	0,25		0	0,749
ROE	Coeficiente	-0,166	,814***	1	0,102
	Sig.	0,264	0		0,493
MB	Coeficiente	-0,04	0,048	0,102	1
	Sig.	0,79	0,749	0,493	

Nota: *** Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa

Como demonstrado na Tabela 8, observa-se, que não há relação estatística significativa entre a divulgação dos fatores de riscos e o desempenho multidimensional. Esses resultados

corroboram os achados da pesquisa de Lopes, Beuren e Vicente (2021), onde afirmam não haver associação entre a evidenciação da gestão de riscos com a estrutura de governança e desempenho das empresas.

Importante salientar que, segundo Verrechia (2001), não há como afirmar que as empresas que divulgam informações sobre a gestão de riscos se baseiam em elementos fixados na governança corporativa e no desempenho corporativo. Porém, vale destacar que as empresas que compõem o IBrX-50 possuem um processo intrínseco no tocante a divulgação dos fatores de riscos, mesmo que haja discricionariedade nos resultados de governança corporativa e ao desempenho da empresa (LOPES; BEUREN; VICENTE, 2021).

A própria consideração de empresas que compõem o índice IBrX-50 pode ser fator que influenciou os achados da presente pesquisa. Na medida em que o referido índice contempla os 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, torna-se possível que a presença de órgão gestor, bem como a divulgação de fatores de risco, não sejam aspectos que diferenciem as empresas no mercado e, conseqüentemente, alterem o desempenho das mesmas – mas sim que sejam aspectos necessários à operação de tais organizações, haja vista o porte e operação no mercado.

Os resultados, no entanto, vão de encontro aos achados nos estudos de Jacomossi, Lunardi e Silva (2019), Godoy et al. (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012), Gates, Nichols e Walker (2012), Okafor e Ibadin (2011), Souza et al. (2012) e Alaeddin et al. (2021). Essas pesquisas sugerem que há uma associação positiva entre o gerenciamento de riscos e o desempenho das empresas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como principal objetivo identificar a relação entre a evidenciação dos fatores de riscos e governança do gerenciamento de riscos com o desempenho multidimensional das empresas listadas na IBrX-50. Trata-se de estudo de cunho descritivo por ter predominância nas análises dos dados coletados dos fatores de riscos, órgãos gestores de riscos e desempenho identificados pelas 47 empresas que compõem a amostra do presente estudo.

Os resultados mostraram que as empresas possuem divulgação média dos fatores de riscos na ordem de 85%. Os principais fatores de riscos evidenciados nos formulários de referência foram aqueles relacionados ao emissor (98%), aos setores da economia nos quais o emissor atue (96%) e à regulação dos setores em que o emissor atue (94%). No oposto a isso, os fatores de riscos relacionados aos acionistas (60%) e a suas controladas e coligadas (74%) foram àqueles com piores níveis médios de divulgação.

Vale destacar, ainda, no tocante à divulgação dos fatores de riscos por setor econômico, os resultados encontrados nas empresas pertencentes aos setores de Utilidade Pública (95%), Saúde (95%) e Materiais Básicos (90%), que divulgaram, em média, 9 de 10 fatores exigidos pela presente norma. No tocante aos resultados dos desempenhos das empresas, destaca-se o setor de Consumo Cíclico, cujas empresas apresentaram, em média, o maior desempenho econômico e de valor e um dos poucos setores que apresentaram desempenho operacional acima da média geral.

Em relação a evidenciação das empresas no que tange a possuir ou não um órgão gestor de risco, restou evidenciado que 89% da amostra possui referido órgão. Esse resultado demonstra a relevância do gerenciamento de riscos para as empresas, tendo em vista que o mesmo gera valor informacional para os investidores.

Os resultados também apontaram que as empresas que possuem órgão gestor de risco não apresentam desempenho econômico e de valor melhores do que àquelas que não possuem referido órgão. Já no que tange o desempenho operacional, verificou-se que as empresas que possuem órgão gestor de risco possuem melhor performance operacional em relação as empresas que não possuem esse órgão.

Já no que diz respeito à relação entre a divulgação dos fatores de riscos e o desempenho multidimensional das empresas, os resultados encontrados não apontaram para identificação de relação estatisticamente significativa entre o índice de divulgação dos fatores de riscos e o desempenho multidimensional das empresas analisadas.

A presente pesquisa contribui para as discussões acerca da evidência dos fatores de riscos, órgãos gestores de riscos e desempenho pelas empresas brasileiras. No entanto, o estudo limitou-se à análise de empresas listadas em um grupo específico de empresas, no caso o IBRX-50.

Dessa forma, para trabalhos futuros, sugere-se a análise das informações aplicada a um número maior de empresas para que se verifique possível compatibilidade de resultados e a identificação de divergências presentes nos formulários de referências, principalmente. Ademais, o estudo foi realizado para apenas um período (2020) o que limitou a realização de uma análise longitudinal para descartar possíveis vieses, principalmente nos dados relacionados ao desempenho – aspecto este que pode ser revisto e ampliado em pesquisas futuras a serem realizadas sobre a presente temática.

REFERÊNCIAS

- ABNT. Gestão de Riscos – Princípios e diretrizes. NBR ISO 31000. Associação Brasileira de Normas Técnicas. 2018.
- AEBI, V.; SABATO, G. e SCHMID, M. Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 12, p. 3213-3226, 2012.
- ALAEDDIN, O.; THABET, A. A. S.; ANEES, R. T.; ALBASHITI, B. The effect of Enterprise Risk Management (ERM) on organizational performance: empirical investigation from the diversified industry of United Arab Emirates. **Advances in Mathematics: Scientific Journal**, v. 10, n. 3, p. 1735–1748, 30 mar. 2021.
- ALIJOYO, A. **Enterprise Risk Management**. Bandung: Center for Risk Management and Sustainability Indonesia, 2020.
- ALZOUBI, E. S. S. Audit quality and earnings management: evidence from Jordan. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 17, n. 2, p. 170–189, 9 maio 2016.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BEASLEY, M., BRANSON, B., HANCOCK, B. (2010). COSO's Report on ERM – Current State of Enterprise Risk Oversight and Market Perceptions of COSO's ERM Framework, ERM Initiative at North Carolina State University, Raleigh.
- BROMILEY, P.; MCSHANE M.; NAIR A.; RUSTANBEKOV E. Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. **Long Range Planning**, v. 48, n. 4, p.265-276, 2015.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2009). **Instrução CVM 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários**. Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em 10 jan. 2022.
- COHEN, J.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGHT, A. Enterprise Risk Management and the Financial Reporting Process: The Experiences of Audit Committee Members, CFO s, and External Auditors. **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 2, p. 1178-1209, 2017.
- COSO. Enterprise risk management - Integrated framework. New York, NY: **Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission**. 2017
- CHAVES, G. L. D.; ALCÂNTARA, R. L. C.; ASSUMPÇÃO, M. R. P. Medidas de desempenho na logística reversa: o caso de uma empresa do setor de bebidas. **Relatórios de**

Pesquisa em Engenharia de Produção da UFF, v. 8, art. 2, 2008.

DEGENHART, L.; LEITE, M.; SILVA, A.; SILVA, M. Z.; FERNANDES, F. C. Relação entre presença de comitê de gestão de risco e desempenho econômico em empresas brasileiras. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, Lisboa, v. 16, n. 1, p. 4-21, abr. 2017.

GATES S.; NICHOLS J. N.; PAUL L. W. Enterprise risk management: A process for enhanced management and improved performance. **Management Accounting Quarterly**, v. 13, n. 3, p. 28-38, 2012

GODOY, M.B.; MINADEO, R. e BORGES, P.C.R. (2011), Análise do processo de gestão de riscos operacionais em uma instituição financeira. **Gestão Contemporânea**, v. 8, n. 10, p. 101-123.

GIL, A. C. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HOYT, R.; LIEBENBERG, A. The value of enterprise risk management. **Journal of risk and insurance**, v. 78, n. 4, p. 795-822, 2011.

IIA, Institute of International Auditors. Practice guide: assessing the adequacy of risk management using ISO 31000. Disponível em: <http://www.globaliia.org/standards-guidance>. Acesso em 31 mar. 2022

JACOMOSSI, F. A.; LUNARDI, M. A.; SILVA, M. Z. Enterprise Risk Management e o Desempenho Empresarial: uma perspectiva contingencial. **Revista Mineira de Contabilidade**, São Paulo, v. 20, n. 3, p. 45-58, 2019.

JAFARI, M.; CHADEGANI, A. A.; BIGLARI, V. Effective risk management and company's performance: investment in innovations and intellectual capital using behavioral and practical approach. **Journal of Economics and International Finance**, v. 3, n. 15, p. 780-786, 2011.

JIN, L., CHEN, C., WANG, X., YU, J., LONG, H. (2020). Research on information disclosure strategies of electricity retailers under new electricity reform in China. **Science of The Total Environment**. v. 710p. 1-7, mar. 2020.

KHAN, M. A. I. et al. Impact of ERM on sustainability and financial performance of enterprises in the Gulf Cooperation Council: Case study of oman. **International Journal of Management**, v. 12, n. 1, p. 598–609, 1 jan. 2021.

LECHNER, P.; GATZERT, N. Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from germany. **The European Journal Of Finance**, v. 24, n. 10, p. 867-887. jun. 2017.

LOPES, I. F.; BEUREN, I. M.; VICENTE, E. F. R. Associação da Evidenciação do Gerenciamento de Riscos com Governança Corporativa e Desempenho em Empresas com ADRs. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 9, n. 1, p. 5-21, 2021.

MACEDO, M. A. S.; CÍPOLA, F. C.; FERREIRA, A. F. R.; SOUZA, M. F. A. Desempenhos sócio-ambiental, operacional e contábil-financeiro no setor elétrico brasileiro: aplicando DEA na análise da sustentabilidade multidimensional. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - EnANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

MINTON, B.; TAILLARD, J. e WILLIAMSON, R. (2010), Do Independence and Financial Expertise of the Board Matter for Risk Taking and Performance?. **Working Paper, Fisher College of Business**.

NAPOLITANO, D.M. e RABECHINI JUNIOR, R. (2012), Gestão de risco e desempenho de projetos complexos: o grid das competências. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 12, n. 3, p. 287-310.

MIKES, Anette; KAPLAN, Robert. Towards a contingency theory of enterprise risk management. **American Accounting Association - Management Accounting Section (MAS)**, Meeting Paper, 2013.

OKAFOR, C. A.; IBADIN, P. O. Corporate governance and corporate performance in selected

companies in Nigeria. **Afro-Asian J. of Finance and Accounting**, v. 2, n. 4, p. 333, 2011.

OLIVEIRA, A. M. S. *et al.* **Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos**. São Paulo: Atlas, 2008.

PELEIAS, I. R.; CAETANO, G.; PARISI, C.; PEREIRA, A. C. Produção científica sobre controle interno e gestão de riscos no EnANPAD e Congresso USP: análise bibliométrica no período 2001-2011. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 29-49, 2013.

RIBEIRO, M. G. C.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise da relevância de indicadores financeiros e não-financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. **Contabilidade de Contabilidade e Organizações**, v.6, n. 15, p. 60-79, 2012.

RIMS. ERM: an overview of widely used risk management standards and guidelines. **A joint report of RIMS standards and practices committee and RIMS ERM Committee**. 2011.

SANTANNA, D. P; TEIXEIRA, A. J. C.; LOUZADA, L. C.. **A relação entre market-to-book equity e lucros anormais no mercado de capitais no Brasil**. In: XXVII ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - EnANPAD, 2003, Atibaia-SP. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2003.

SANTOS, J. G. C.; COELHO, A. C. Value-relevance of disclosure: risk factors and risk management in brazilian firms. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 78, p. 390-404, 26 jul. 2018.

SEMPER, D. C.; BELTRÁN, J. M. T. Risk disclosure and cost of equity. **Contaduría y Administración**, v. 59 n. 4, 105-135, 2014.

SOIN, K.; COLLIER, P. Risk and risk management in management accounting and control. **University of Exeter, Open Research Exeter (ORE)**, 2013.

SOUZA, R. S.; GOMES, S. M. S.; BRUNI, A. L.; CONCEIÇÃO, M. G. Gestão de Riscos Corporativos e Melhoria de Desempenho. In: CONGRESSO ANPCONT, 6., 2012, Salvador.

SHAD, M. K.; LAI, F.-W. (2015): A Conceptual Framework for Enterprise Risk Management performance measure through Economic Value Added, **Global Business & Management Research**, v. 7, Ed. 2, p. 1-11, jan. 2015.

TAN, Y.; ZENG, C. C.; ELSHANDIDY, T. Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, n. 1, p. 81-102, 2017.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, dez. 2001.

VASCONCELOS, Y. L. EBITDA como instrumento de avaliação de empresas. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 136, jul./ago. 2002.

WERNKE, R. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

YILDIZ, S.; KARAKAŞ, A. Defining Methods and Criteria for Measuring Business Performance: A Comparative Research Between the Literature in Turkey and Foreign. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 58, p. 1091-1102, out. 2012.

ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADRS. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 35, p. 141-155, 2010.

ZREIK, O.; LOUHICHI, W. Risk sentiment and firms' liquidity in the French market. **Research in International Business and Finance**, v. 39, n. 1, p. 809-823, 2017.