

Relação entre Desempenho Econômico e a Presença de Comitê de Risco em Empresas Brasileiras

LARISSA DEGENHART

Universidade Regional de Blumenau - FURB
lari_ipo@hotmail.com

MAURÍCIO LEITE

Universidade Regional de Blumenau - FURB
mauricio.leite@ymail.com

ALINI DA SILVA

Universidade Regional de Blumenau - FURB
alinicont@gmail.com

MARCIA ZANIEVICZ DA SILVA

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
marciaza@gmail.com

FRANCISCO CARLOS FERNANDES

Universidade Regional de Blumenau - FURB
franciscofernandes@furb.br

Área temática: Finanças

RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO ECONÔMICO E A PRESENÇA DE COMITÊ DE RISCO EM EMPRESAS BRASILEIRAS

RESUMO

A presente pesquisa objetiva analisar a relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras. O estudo de natureza quantitativa utilizou a Medida da Entropia da Informação, o Método TOPSIS e o Teste T para analisar os dados. A população da pesquisa compreendeu as empresas listadas no IBrX-50 da BM&FBovespa e a amostra constituiu-se de 41 empresas. Os resultados apontaram que as empresas que possuem comitê de gestão de risco, apresentaram desempenho econômico superior as empresas que não possuem comitê de gestão de risco.

Palavras-chave: Gestão de Risco. Comitê de Risco. Desempenho Econômico.

ABSTRACT

This research aims to examine the relationship between economic performance and the presence of risk management committee in Brazilian companies. The study used a quantitative measure of Entropy of Information, the TOPSIS and the t test method to analyze the data. The research population comprised the companies listed on the IBrX-50 BM & FBovespa and the sample consists of 41 companies. The results showed that companies have risk management committee, showed superior economic performance businesses who do not have risk management committee.

Keywords: Risk Management. Risk Committee. Economic Performance.

1 INTRODUÇÃO

A gestão de risco, como um elemento para a governança corporativa tem influenciado diversos aspectos do processo de gestão organizacional (BHIMANI, 2009). Arena, Arnaboldi e Azzone (2010), indicam um crescente interesse das organizações e dos pesquisadores organizacionais, na gestão de risco. Sites corporativos e relatórios oficiais passam a conter seções específicas dedicadas a evidenciar como a organização gerencia seus riscos, assim como, indica os tipos de exposições a que estão sujeitas.

A ascensão do gerenciamento de risco, iniciada em meados dos anos 1990, pode ser atribuída a fatores como a mudança no ambiente competitivo, à sofisticação tecnológica e a interconectividade global, que tornam o ambiente organizacional mais complexo (LIEBENBERG; HOYT, 2003; KIMURA; PERERA, 2005; ARENA; ARNABOLDI; AZZONE, 2010; MARTINS; BOENTE; MÓL, 2013) fazendo com que, segundo Bhimani (2009), a contabilidade, a gestão de riscos e a governança corporativa fiquem cada vez mais interligadas e interdependentes.

De acordo com Collier, Berry e Burke (2007), a gestão de riscos é o processo pelo qual as organizações analisam sistematicamente os riscos inerentes às suas atividades, com o objetivo de garantir a identificação e tratamento de tais riscos, em conformidade com o apetite de risco da organização. Desse modo, para que as organizações obtenham lucro e consequentemente crie valor para seus acionistas, é necessário que assumam e gerenciem os riscos. Nesse sentido, mecanismos de governança corporativa devem vigorar para garantir que a gestão de riscos seja realizada da melhor forma possível, com base em um nível de propensão ao risco formalmente estabelecido.

Empresas que possuem comitê de gestão de riscos apresentam algumas qualidades como: alinhamento do apetite de risco com a estratégia adotada, fortalecimento das decisões em resposta aos riscos, redução das surpresas e prejuízos operacionais, identificação e administração de riscos múltiplos e entre empreendimentos, aproveitamento de oportunidades e otimização do capital. Para o Coso (2004), as empresas que apresentam comitê de gestão de risco contam com um mecanismo que auxilia os administradores a realizar metas de desempenho e lucratividade, fator que reduz a perda de recursos organizacionais.

Frente ao exposto, destaca-se a seguinte questão que norteia o estudo: qual a relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras? Com o intuito de responder a questão apresentada, o objetivo deste estudo é analisar a relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras.

A relevância do estudo baseia-se nos argumentos de Kimura e Perera (2005), os quais determinam que os fatores de riscos além de afetar os resultados da empresa, podem ainda, influenciar as oportunidades de investimentos futuros. As crises financeiras ocorridas no mundo têm estimulado a gestão de riscos, com o intuito de reduzir incertezas em relação a cenários econômicos e criar imagem favorável perante o mercado. Estrutura de governança corporativa adequada, com comitê de gestão de risco, auditoria e de remuneração são os principais percussores na diminuição de riscos corporativos (TAO; HUTCHINSON, 2013).

A pesquisa justifica-se, pois a estrutura de governança corporativa está associada à garantia dos direitos de propriedade, bem como, a disponibilização de um ambiente benéfico para o investimento privado. Assim, as empresas e os investidores necessitam de um ambiente que os incentive a alocar os recursos de maneira eficiente, promovendo o desenvolvimento econômico da entidade. Para tanto, a importância da governança corporativa está diretamente relacionada com o impacto que a adoção de mecanismos de governança podem causar nas entidades (FERREIRA et al., 2013).

Constata-se que o processo formal de gestão de risco tem se expandindo nas empresas, visto a preocupação que executivos apresentam perante esta questão, bem como, com o impacto

causado no desempenho econômico. A gestão de risco impacta no desempenho econômico das empresas, pois reduz a variabilidade do lucro, probabilidade de dificuldades financeiras e ainda, reduz o custo de capital. No entanto, há poucas pesquisas empíricas que abordam a relação dos efeitos e aplicações da gestão de riscos no desempenho econômico, das quais cita-se: Minton, Taillard e Williamson (2010), Jafari, Chadegani, biglari (2011), Aebi, Sabato e Schmid (2012), Switzer e Wang (2013), Amoozegar (2013), Tarazi e Zedek (2013), Zemzem e Kacem (2014) que focalizam a relação entre a gestão de risco, governança corporativa ou atuação de acionistas nas empresas, com o desempenho.

Assim, vislumbra-se a lacuna de pesquisa de determinar se a gestão de risco apresenta efeitos sobre o desempenho econômico das empresas, bem como, amplia-se estudos como os de Oliveira (2004); Trapp e Corrar (2005); Godoy, Minadeo e Borges (2011); Napolitano e Rabechini Junior (2012) que objetivaram descrever as práticas utilizadas a fim de gerir os riscos, orientadas por instrução normativa, bem como, avaliaram riscos operacionais por meio de métodos e como a gestão de risco pode influenciar o desempenho das suas atividades. Tais estudos centram-se em descrever as práticas de risco operacional em organizações, sem relacioná-las com o desempenho econômico. Deste modo, trazem-se evidências empíricas adicionais sobre o tema investigado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Gerenciamento de riscos pode ser considerado como uma medida defensiva que ajuda a reduzir as incertezas e evitar resultados indesejáveis (BERRY; PHILLIPS, 1998). Para Woods, Kajüter e Linsley (2008) a gestão de riscos é um processo guiado pela missão e pelos objetivos estratégicos que permite aos gestores alinharem o perfil de risco real ao delimitado pelo conselho de administração. Clarke e Varma (1999) consideram a gestão de riscos como um processo estratégico, razão pela qual, os gestores devem avaliar se as atividades da empresa estão de acordo com seus objetivos, estratégias e ainda, verificar como a gestão de riscos encontra-se ligada as decisões de investimentos e crescimento organizacional.

Diretrizes como o *Turnbull Report* e o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), consideradas por Mikes (2009), como um marco para a governança corporativa, descrevem a importância de monitorar e gerenciar os riscos corporativos. Além disso, diversas empresas são obrigadas, por regulamentações setoriais, a declararem publicamente aspectos relacionados às incertezas que afetam seus negócios, bem como, os processos adotados para gerenciá-las. O COSO aborda os riscos e as oportunidades que afetam a criação e preservação do valor da empresa, subdividindo em oito componentes inter-relacionados: Ambiente Interno, Fixação de Objetivos, Identificação de Eventos, Avaliação de Riscos, Resposta a Risco, Atividades de Controle, Informações e Comunicações, Monitoramento (COSO, 2004). No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) publicou o Guia de Orientação para o Gerenciamento de Riscos Corporativos, cujo propósito é oferecer aos conselheiros de administração reflexões e orientações para a implantação de modelos de gerenciamento de riscos, contribuindo para otimizar a estrutura de governança (IBGC, 2007).

Para Mikes (2009) as ferramentas que possibilitam o gerenciamento de riscos, tendem a serem técnicas baseadas em dados que são altamente analíticos e possíveis de produzirem impactos diferentes, em distintas culturas gerenciais. Nesse sentido, Tao e Hutchinson (2013) destacam que é benéfico para as organizações, possuírem boas práticas de governança corporativa, sugerindo que o conselho de administração institua comitês, tais como, de risco, de auditoria e o de remuneração. Tais mecanismos contribuem para criar imagem favorável da organização perante o mercado, assim como reduzem os riscos e as probabilidades de falhas, beneficiando os *stakeholders*.

A gestão da empresa pode decidir se o comitê de gestão de risco será responsável por supervisionar todos os riscos ou se outros comitês serão também responsáveis, como é o caso do comitê de auditoria e o comitê de remuneração. Os riscos funcionais, tanto risco fiscal, quanto risco de recursos humanos, estão ligados aos riscos operacionais ou estratégicos e, deve-se sempre considerar a conectividade de riscos que será abordada, pois em qualquer um dos casos, o conselho de administração, deverá determinar os comitês que supervisionam os riscos (DELOITTE, 2012).

2.2 Desempenho Econômico

O desempenho organizacional é a capacidade que a empresa possui em atingir seus objetivos estratégicos por meio da implantação de ações no processo de planejamento. Para tanto, a empresa necessita de um sistema de indicadores de desempenho, que possibilite verificar o sucesso da gestão estratégica adotada (FISCHMANN; ZILBER, 1999).

As demonstrações financeiras representam a posição de uma organização em determinado período, sendo que suas informações podem ser utilizadas na previsão de lucros e dividendos futuros (WESTON; BRIGHAM, 2000). Para tal, pode-se utilizar índices financeiros, que representam as relações entre as mais diversas contas das demonstrações financeiras e objetivam fornecer informações sobre o desempenho organizacional. Destaca-se que sua análise geralmente é realizada sobre determinadas características, tais como, liquidez, estrutura de capital e rentabilidade dos ativos (SILVA, 2008).

Esses índices são divididos em quatro grupos: índices de liquidez, índices de atividade, índices de endividamento e índices de lucratividade. Os três primeiros mensuram principalmente o risco, enquanto os índices de lucratividade calculam o retorno. Os índices de liquidez, atividade e de lucratividade, são categorias importantes para a análise de curto prazo, já os índices de endividamento são relevantes para longo prazo (GITMAN, 2004). Yang (2012) acrescenta que os indicadores de desempenho financeiro relatam o crescimento das vendas, taxa de lucro, retorno sobre o investimento, o patrimônio e o lucro por ação.

Ressalta-se que, a utilização de instrumentos, técnicas e métodos gerenciais para a tomada de decisão, segundo Zilber e Fischmann (2002), estão cada vez mais presentes no dia-a-dia dos tomadores de decisões. Os indicadores de desempenho são alguns dos instrumentos mais eficazes na determinação das estratégias empresariais. Neste sentido, as técnicas utilizadas para a análise das demonstrações financeiras que empregam índices são importantes na contabilidade, visto que é possível demonstrar o que ocorreu no passado e estimar o que poderá acontecer no futuro, bem como, auxiliar no processo de tomada de decisões dos gestores (IUDÍCIBUS, 2008; ASSAF NETO, 2012). O desempenho depende da qualidade das decisões tomadas pelos gestores, que devem ser embasadas tanto no ambiente interno quanto no ambiente externo da organização (ASSAF NETO, 2012).

Conforme Kimura e Perera (2005), as movimentações competitivas e a interdependência dos mercados propagaram-se rapidamente, tornando as empresas mais vulneráveis aos diversos fatores de risco, sendo que os fatores econômicos e financeiros podem afetar consideravelmente os resultados das empresas, motivos que levaram a questão da gestão de riscos a crescente importância no contexto empresarial.

2.3 Estudos Relacionados

A gestão de riscos, o comitê de riscos e o desempenho econômico já foram objeto de estudo de diferentes ambientes da contabilidade e abordados por diversos estudos. Nesse contexto, Minton, Taillard e Williamson (2010) examinaram o comportamento de empresas dos EUA em relação ao desempenho e riscos durante o período da crise de 2007/2008. Algumas variáveis utilizadas: Retorno sobre Ativo (ROA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), tamanho da empresa, tamanho e independência do conselho de administração e comitê de risco.

Os resultados demonstraram que o tamanho do conselho de administração tem diminuído, porém houve aumento na independência dos componentes e experiência. Conselhos de tamanho maior e mais independentes foram associados com níveis baixos de risco empresarial. O Desempenho das ações em empresas com maior expertise durante a crise foi menor e os resultados apontaram que os elevados níveis de risco, associado com experiência financeira de conselheiros independentes antes da crise, resultaram em pior desempenho durante o período de crise analisado.

Napolitano e Rabechini Junior (2012) averiguaram como o enquadramento de competências de gestão de riscos de segurança pode influenciar os resultados de projetos complexos, em três empresas fornecedoras do setor de infraestrutura. Os resultados mensurados por variáveis de processos de gestão de risco e de desempenho econômico permitiram identificar que duas das empresas analisadas possuíam bom desempenho e a outra teve diminuição deste.

O estudo de Aebi, Sabato e Schmid (2012) investigaram se os mecanismos de governança corporativa (gerenciamento de risco) possuem relação com um melhor desempenho em instituições bancárias, durante a crise financeira de 2007 e 2008. Para a realização da análise, os autores utilizaram variáveis de governança corporativa e de desempenho, tais como: retorno das ações, ROA, relação dos depósitos e empréstimos com ativo, ROE, presença de comitê de gestão de risco e independência do conselho de administração. Os resultados demonstraram que os bancos, a fim de maximizar a riqueza dos acionistas antes da crise, assumiram riscos para criar riqueza para estes, sem se preocuparem em reter lucros para a organização, visando uma melhor gestão para o período enfrentado durante a crise. Deste modo, esta atitude prejudicou o desempenho das empresas analisadas após a crise.

Switzer e Wang (2013) avaliaram o impacto que a estrutura de governança corporativa possui sobre o risco de crédito em instituições financeiras dos EUA. As variáveis utilizadas foram: alavancagem, ROA, ROE, *Market-to-book ratio* (preço de mercado dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido por ação), tamanho da empresa, e variáveis de governança corporativa. Os resultados indicaram que os bancos com maior participação no mercado, bancos menores, e bancos com maior alavancagem e menor ROA possuem índices associados à probabilidade de inadimplência.

Amoozegar (2013) investigou a eficácia das estruturas de gestão de risco contra ações judiciais de acionistas em empresas de seguro. Algumas das variáveis pertencentes ao estudo foram: log natural de capitalização de mercado, presença de comitê de risco, auditoria por uma das *Big Four*, alavancagem, ROA, ROE e retorno das ações. Os achados sugeriram que a exposição das instituições financeiras ao litígio pode ser reduzida ao implantar fortemente funções de gerenciamento de risco de forma independente nas empresas.

O estudo desenvolvido por Tarazi e Zedek (2013) averiguou se a presença de acionistas com excesso de direito de controle sobre a empresa afeta a lucratividade bancária e o risco empresarial e como a crise de 2007/2008 pode ter afetado esta relação. Para a realização dos estudos, utilizam variáveis como: ROA, inadimplência, risco de ativo, alavancagem, fluxo de caixa, tamanho da empresa. Os resultados demonstraram que antes da crise de 2007/2008, houve divergência dos acionistas em relação a seus direitos, controle e fluxo de caixa, logo as entidades tiveram menor rentabilidade, geração de riscos e risco de inadimplência. Durante a crise, foi verificado que a relação do acionista com a empresa impactou positivamente na rentabilidade e não afetou os riscos empresariais. Os achados indicaram que a estrutura de propriedade não influenciou no desempenho dos bancos durante a crise financeira.

Ainda, Zemzem e Kacem (2014) investigaram a relação entre gestão de riscos, governança corporativa e desempenho em instituições de crédito da Tunísia, durante o período 2002 a 2011. Para isto, os autores utilizaram variáveis como: *Q de Tobin*, ROE, ROA, tamanho e independência da gestão de risco, gênero dos membros do comitê, tamanho da empresa, taxa

de imposto. Os resultados apontaram que o conselho de administração melhora o desempenho da empresa, a independência do conselho tem efeito negativo e significativo no desempenho e a existência de comitê de risco tem efeito negativo e significativo no desempenho. Desta forma, este estudo apurou que alguns mecanismos de governança, afetam o desempenho da empresa.

2.4 Formulação da hipótese de pesquisa

Conforme os autores, Oliveira (2004), Trapp e Corrar (2005), Godoy, Minadeo e Borges (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012) a gestão de risco pode influenciar o desempenho. Berry, Phillips (1998) e Tao e Hutchinson (2013), abordam que o gerenciamento de riscos auxilia na redução de incertezas e resultados indesejáveis para as empresas. Collier, Berry e Burke (2007) salientam que para as empresas obterem lucro, é necessário gerenciar os riscos.

De acordo com a literatura, empresas que possuem comitê de gestão de risco apresentam algumas qualidades específicas (COSO, 2004), quando comparadas as demais. Estas qualidades referem-se ao alinhamento da gestão de risco com estratégias da empresa, redução das surpresas e prejuízos operacionais e otimização do capital, que possibilitam uma melhoria no desempenho econômico (COSO, 2004). Jafari, Chadegani e Biglari (2011) ponderam que a presença de comitê de gestão de risco influencia o desempenho econômico das empresas, visto que passa a reduzir as perdas financeiras, melhorando a lucratividade.

Entretanto, autores como Minton, Taillard e Williamson (2010), Aebi, Sabato e Schmid (2012), Tarazi e Zedek (2013) encontraram relação negativa entre o comitê de gestão de risco e desempenho econômico. Diante destes resultados contraditórios referentes à influência do comitê de gestão de risco no desempenho econômico de empresas, busca-se testar a hipótese de pesquisa: Há relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para analisar a relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras, o estudo adota uma abordagem quantitativa, descritiva, cujas fontes de coleta de dados é documental e o recorte de tempo longitudinal (COLLINS; HUSSEY, 2005; RAUP; BEUREN, 2006; CERVO; BERVIAN; SILVA, 2007; GIL, 2011).

A população da pesquisa compreendeu todas as empresas listadas na BM&FBovespa. Quanto a amostra, constitui-se inicialmente pelas 50 companhias abertas listadas no índice IBrX-50 da BM&FBovespa. Optou-se pelas empresas listadas na categoria IBrX-50, em razão destas apresentarem as melhores negociações na BM&FBovespa, possuírem uma estrutura adequada para a participação no mercado brasileiro, apresentarem governança corporativa e comitê de gestão de risco, que por sua vez, pode influenciar no desempenho econômico. (BM&FBovespa, 2014). Foram excluídas da amostra as empresas duplicadas na listagem, por possuírem ações ordinárias e preferenciais, e as que não disponibilizaram os dados necessários para a consecução da pesquisa. A amostra final foi constituída por 41 empresas.

Ressalta-se que o IBrX-50 é um índice que mede o retorno total de uma carteira composta por 50 ações entre as mais negociadas. Os critérios necessários para integrar esse índice são cumulativamente, ser uma das 50 ações com maior índice de negociabilidade nos 12 meses anteriores e ter sido negociada no mínimo em 80% dos pregões ocorridos nos 12 meses anteriores à formação da carteira (BM&FBovespa, 2014).

Em relação à coleta de dados, aqueles referentes ao comitê de gestão de risco, foram coletados no formulário de referência disponibilizado na BM&FBovespa. A variável coletada no formulário de referência se referiu à indicação da presença de comitê de gestão de risco no item 12.7. Para a coleta das informações, consideraram-se como presença de comitê de gestão de risco as empresas que possuíam este comitê, mesmo que esse estivesse enquadrado dentro de outro comitê. Já os dados econômicos para mensuração do desempenho econômico foram

coletados na base de dados Economática[®]. O período de análise compreendeu os anos de 2010 a 2012.

Em relação as variáveis de pesquisa, foram utilizadas as seguintes: Margem Líquida, Liquidez Geral, Giro do Ativo, Retorno sobre Ativo, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Tamanho da Empresa e Lucro por Ação. A definição das variáveis procurou abranger fatores que explicam a influência do comitê de gestão de riscos no desempenho econômico das empresas da amostra, conforme estudos anteriores. As variáveis que compõem o presente estudo são apresentadas no constructo descrito no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas no estudo

Sigla	Variável	Definição	Autores
CGR	Presença de Comitê de Gestão de Risco	Variável <i>dummy</i> (se a empresa possui Comitê de Gestão de Risco assume 0, senão assume 1)	Aebi, Sabato e Schmid (2012).
SET	Setor	Setor de Atuação da Empresa (Classificação BM&FBovespa)	Hermanson et al. (2012); Tao, Hietchinson (2013); Zemez, Kacen (2014).
LIQ	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível Longo Prazo}}$	Iudícibus (1998); Matarazzo (2003); Borba (2006); Silva (2008).
MGL	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$	Matarazzo (2003); Borba (2006); Souza et al. (2009); Bortoluzzi et al. (2011).
GAT	Giro do Ativo	$\frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo Total}}$	Iudícibus (1998); Matarazzo (2003); Silva (2008); Souza et al. (2009).
ROA	Retorno sobre Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Matarazzo (2003); Borba (2006); Silva (2008); Souza et al. (2009); Minton, Taillard e Williamson (2010); Bortoluzzi et al. (2011);
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Iudícibus (1998); Matarazzo (2003); Borba (2006); Silva (2008); Souza et al. (2009); Minton, Taillard e Williamson (2010); Bortoluzzi et al. (2011).
TAM	Receita Total	LN Receita Total	Tedeschi (1997), Silveira, Barros e Famá (2003); Barros e Silveira (2008); Bastos e Nakamura (2009); Minton, Taillard e Williamson (2010).
LPA	Lucro por Ação	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Braga e Marques (2000); Camargos e Barbosa (2009); Bortoluzzi et al. (2011); Aebi, Sabato e Schmid (2012).

Fonte: Dados da pesquisa.

No que tange os procedimentos de análise dos dados foram utilizadas a Medida da Entropia da Informação, o método TOPSIS e Teste T (FÁVERO et al., 2009). A Medida da Entropia da Informação foi realizada em planilha eletrônica Excel e teve por finalidade atribuir peso de informação às variáveis econômicas do estudo. Com o peso da informação obtido a partir da entropia, utilizou-se do método TOPSIS, para criar índice de desempenho econômico das empresas analisadas por meio das variáveis de desempenho. Este índice se comporta da seguinte forma: valores próximos de um, indica elevado desempenho das empresas e valores próximos de zero, sinaliza baixo desempenho.

A partir desse índice de desempenho econômico, criou-se um *ranking* das empresas, com o intuito de comparar o posicionamento das empresas, que possuem o comitê de gestão de risco e aquelas que não possuem. O método TOPSIS, também foi calculado com o auxílio de planilha eletrônica.

Por fim, aplicou-se o Teste T no índice de desempenho, obtido pelo TOPSIS, com vistas a testar estatisticamente se havia diferença de desempenho econômico entre as empresas que possuíam comitê de gestão de risco e as que não possuíam este comitê, a partir do *software* estatístico SPSS®.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta a descrição e análise dos resultados da pesquisa. Inicialmente demonstra-se a análise descritiva dos dados. Em seguida são apresentadas as informações relacionadas ao *ranking* de desempenho econômico das empresas listadas no IBrX-50 da BM&FBovespa, obtidas por meio da Medida da Entropia e método TOPSIS. Posteriormente, foi efetuada a análise das médias de desempenho econômico. Na Tabela 1, apresenta-se a análise descritiva dos dados.

Tabela 1 – Análise descritiva dos dados, por ano e setor de atuação

Ano	Setor	Total de Empresas			Total de Empresas em %		
		Com Cmt.	Sem Cmt.	Total Emp.	% Com Cmt.	% Sem Cmt.	% TT
2010	Bens Industriais	-	1	1	0%	100%	2%
	Construção e Transporte	2	4	6	33%	67%	15%
	Consumo Cíclico	1	5	6	17%	83%	15%
	Consumo não Cíclico	2	5	7	29%	71%	17%
	Financeiro e Outros	1	6	7	14%	86%	17%
	Materiais Básicos	1	7	8	13%	88%	20%
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	-	1	100%	0%	2%
	Telecomunicações	1	2	3	33%	67%	7%
	Utilidade Pública	1	1	2	50%	50%	5%
	Total		10	31	41	24%	76%
2011	Bens Industriais	1	-	1	100%	0%	2%
	Construção e Transporte	2	4	6	33%	67%	15%
	Consumo Cíclico	2	4	6	33%	67%	15%
	Consumo não Cíclico	2	5	7	29%	71%	17%
	Financeiro e Outros	1	6	7	14%	86%	17%
	Materiais Básicos	1	7	8	13%	88%	20%
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	-	1	100%	0%	2%
	Telecomunicações	1	2	3	33%	67%	7%
	Utilidade Pública	1	1	2	50%	50%	5%
	Total		12	29	41	29%	71%
2012	Bens Industriais	-	1	1	0%	100%	2%
	Construção e Transporte	3	3	6	50%	50%	15%
	Consumo Cíclico	2	4	6	33%	67%	15%
	Consumo não Cíclico	2	5	7	29%	71%	17%
	Financeiro e Outros	1	6	7	14%	86%	17%
	Materiais Básicos	2	6	8	25%	75%	20%
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	-	1	100%	0%	2%
	Telecomunicações	1	2	3	33%	67%	7%
	Utilidade Pública	-	2	2	0%	100%	5%
	Total		13	29	41	31%	69%

Legenda: Cmt: Comitê de Risco; Emp.: Empresas; TT: Total.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados apresentados na Tabela 1, observa-se que as 41 empresas que compõem a amostra estão distribuídas em nove setores, conforme apresentam-se na BM&FBovespa (2014). Dentre estes, uma empresa pertence ao setor de bens industriais, uma empresa do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, duas empresas de utilidade pública, três empresas do setor de telecomunicações, seis no setor de construção e transporte, seis no setor

de consumo cíclico, sete no consumo não cíclico, sete são do setor financeiro e outros e, por fim, oito empresas compõem materiais básicos.

No ano de 2010, 10 empresas declararam no formulário de referência, possuírem comitê de gestão de risco, o que representa 24% do total de empresas no referido ano e 31 empresas declararam não possuir tal comitê, o que corresponde a 76%. Já no ano de 2011, 12 empresas declararam possuir comitê de gestão de risco, que corresponde a 29% e 29 empresas não possuíam este comitê, totalizando 71% das empresas. No ano de 2012, foram 13 empresas com comitê de gestão de risco, totalizando 31% e 29 empresas apresentaram não possuir este comitê, o que representou 69%. Assim, em relação ao ano de 2012, para com o ano de 2011, não houve incremento na quantidade de empresas que continham este comitê.

No tocante ao setor financeiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2014) e a Resolução nº 3.380/06 do Banco Central orientam que as instituições financeiras apresentem na sua estrutura de governança corporativa o comitê de gestão de riscos (BRASIL, 2006). Entretanto, conforme evidenciado, somente uma empresa dentre as instituições financeiras analisadas, declarou cumprir tal exigência, ou seja, das sete empresas do setor financeiro e outros, apenas uma empresa apresentou o comitê de gestão de risco na sua estrutura de governança corporativa, no período analisado.

Na sequência na Tabela 2, apresenta-se o *ranking* do desempenho econômico das empresas analisadas.

Tabela 2 – Ranking do desempenho econômico das empresas analisadas

Empresas	Rk 2010	Rk 2011	Rk 2012	Soma Pontos	Rk Final
Telefônica Brasil	3	3	3	9	1
BR Propert	1	8	2	11	2
P. Açúcar-CBD	6	4	1	11	3
Vale	2	2	11	15	4
Lojas Renner	7	5	6	18	5
Petrobrás	4	6	13	23	6
Cemig	13	10	5	28	7
Natura	11	9	9	29	8
Sabesp	10	12	7	29	9
Ultrapar	9	13	8	30	10
Cosan	22	1	12	35	11
Oi	5	14	16	35	12
Cia Hering	16	11	10	37	13
BR Malls Par	20	21	4	45	14
Cielo	14	20	15	49	15
Cyrela Realt	19	19	14	52	16
MRV	21	16	18	55	17
Sid Nacional	15	7	35	57	18
Gerdau	18	18	23	59	19
Localiza	25	17	17	59	20
BRF	28	15	20	63	21
Itausa	23	22	22	67	22
Cetip	38	23	19	80	23
Suzano Papel	12	35	34	81	24
Tim Part.	29	26	26	81	25
Ambev	35	25	24	84	26
Embraer	31	33	21	85	27
Estacio Participações	27	30	28	85	28
Braskem	8	39	39	86	29
Usiminas	17	32	37	86	30
BM&FBovespa	33	27	27	87	31
CCR	39	28	25	92	32
Lojas Americanas	34	29	29	92	33

PDG Realt	30	24	41	95	34
Rossi Residencial	32	31	38	101	35
JBS	36	36	30	102	36
Gafisa	26	41	36	103	37
Fibria	24	40	40	104	38
Hypermarcas	37	38	31	106	39
Kroton	41	34	32	107	40
Klabin	40	37	33	110	41

Legenda: Rk: *Ranking*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que as empresas Telefônica Brasil, BR Propert e P. Açúcar - CBD ocuparam as primeiras colocações no *ranking* de desempenho econômico do período analisado, de acordo com o *ranking* final. Este resultado demonstra elevado desempenho econômico destas empresas, comparado com as demais companhias analisadas. Destaca-se ainda, que a empresa Telefônica Brasil, nos três anos analisados, manteve-se na terceira posição, demonstrando constância no desempenho econômico, comparativamente as demais empresas analisadas. Já a empresa BR Propert no ano de 2010 liderou o *ranking*, em 2011 decaiu sete posições e, no ano de 2012 retornou a ocupar uma das primeiras colocações. No que tange a empresa P. Açúcar - CBD ocorreu o contrário da empresa BR Propert, visto que no ano de 2010 constava na sexta colocação, em 2011 na quarta posição e em 2012 passou a liderar o *ranking*, o que evidencia que esta empresa, durante o período analisado, melhorou o seu desempenho econômico.

Contudo, as empresas que ocuparam as últimas posições no *ranking* foram Hypermarcas, Kroton e Klabin, as quais apresentaram índices de desempenho econômico inferior às demais que compõem a amostra. Para tanto, diante dos dados apresentados na Tabela 2, verificou-se, que as empresas do setor de materiais básicos se destacaram no *ranking*, no sentido de terem maior oscilação no *ranking*, ou seja, de um ano para outro, seu desempenho econômico diminuiu em relação aos demais anos.

Destaca-se ainda, que dentre as empresas do setor de materiais básicos, no ano de 2010 e 2011, somente a empresa Vale possuía comitê de gestão de risco, já no ano de 2012, além da Vale, a empresa Fibria. Tanto as primeiras empresas posicionadas no *ranking*, quanto às últimas empresas, não declararam no formulário de referência possuir em sua estrutura de governança corporativa e comitê de gestão de risco. Entretanto, observa-se que entre as dez primeiras empresas posicionadas no *ranking*, seis declararam possuir comitê de gestão de risco. Em relação às últimas dez empresas posicionadas no *ranking*, verificou-se que no ano de 2010 e 2011 nenhuma empresa possuía o comitê de gestão de risco e no ano de 2013 apenas três apresentaram este comitê, como é o caso da Fibria, PDG Realt, Rossi Residencial.

O COSO (2004) afirma que empresas que possuem comitê de gestão de risco, possuem qualidades que auxiliam os administradores a realizar metas de desempenho e lucratividade, o que reduz a perda de recursos da organização. Jafari, Chadegani, Biglari (2011) destacam que a gestão de risco impacta no desempenho econômico das empresas, visto que reduz a variabilidade do lucro, probabilidade de dificuldades financeiras e reduz o custo de capital. Bhimani (2009) relata que a gestão de risco influencia diversos aspectos do processo de gestão organizacional. Para Tao e Hutchinson (2013), a gestão de riscos corporativos reduz incertezas em relação a cenários econômicos. Assim, Berry, Phillips (1998) salientam que o gerenciamento de riscos pode ser considerado uma medida defensiva que ajuda a reduzir as incertezas ou evitar resultados indesejáveis. Na Tabela 3, demonstra-se por meio do Teste T, a média do desempenho econômico das empresas analisadas.

Tabela 3 – Média do desempenho econômico das empresas analisadas

Classificação	Teste T de Média
---------------	------------------

	2010*	2011*	2012*	No período*
Presença de comitê de gestão de risco	0,279	0,435	0,452	1,166
Não há presença de comitê de gestão de risco	0,221	0,333	0,442	0,998

Legenda: * Significância a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas que apresentavam comitê de gestão de risco em sua estrutura de governança corporativa no ano de 2010, demonstraram média de 0,279, no ano de 2011, 0,435, em 2012 a média foi de 0,452 e no período acumulado obtiveram média de 1,166. Em relação às empresas que não apresentaram comitê de gestão de risco, no ano de 2010 obtiveram uma média de 0,221, no ano de 2011 uma média de 0,333, em 2012 apresentaram 0,442 e no acumulado do período a média foi de 0,998.

Por meio do teste T, comprovou-se estatisticamente em nível de 1%, que as empresas que possuem o comitê de gestão de risco na sua estrutura de governança corporativa evidenciaram no período analisado média de desempenho econômico superior aquelas empresas que não possuíam tal comitê. Dado o exposto, verificou-se com esta pesquisa que as empresas que possuem comitê de gestão de risco, apresentaram média de desempenho econômico superior, das empresas que não possuem este comitê, na amostra analisada.

Diante deste resultado pode-se evidenciar que a presença do comitê de gestão de risco, apresenta uma relação com o desempenho econômico favorável para a entidade, visto que a gestão de risco possibilita melhorar a conduta da empresa como um todo, o que consequentemente reflete no desempenho econômico. Esta contribuição do comitê de gestão de risco para com a melhora do desempenho econômico é ressaltada por COSO (2004), Jafari, Chadegani, Biglari (2011), Bhimani (2009), Tao e Hutchinson (2013) e Berry, Phillips (1998).

Os resultados desta pesquisa diferem-se dos achados de Minton, Taillard e Williamson (2010), Aebi, Sabato e Schmid (2012), Tarazi e Zedek (2013), Zemzem e Kacem (2014), pois verificaram que o comitê de gestão de risco e suas características tiveram impacto negativo no desempenho econômico das empresas analisadas no período da crise mundial de 2008.

Por conseguinte, os resultados deste estudo, demonstraram que a presença do comitê de gestão de risco resultou em um desempenho econômico superior das empresas no período analisado, comparativamente às demais empresas que não possuem comitê de gestão de risco. Tal constatação evidencia a importância das empresas possuírem em sua estrutura de governança corporativa o comitê de gestão de risco, a fim de obterem resultados positivos de desempenho econômico. Deste modo, não se rejeitou a hipótese de pesquisa de que há relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras, corroborando com o exposto por Berry, Phillips (1998), COSO (2004), Oliveira (2004), Trapp e Corrar (2005), Collier, Berry e Burke (2007), Godoy, Minadeo e Borges (2011), Jafari, Chadegani e Biglari (2011), Napolitano e Rabechini Junior (2012), Tao e Hutchinson (2013), de que a gestão de risco influencia no desempenho econômico.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo analisar a relação entre desempenho econômico e a presença de comitê de gestão de risco em empresas brasileiras. Para a consecução do objetivo proposto procedeu-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de análise documental.

Conforme a revisão de literatura realizada, conclui-se que a abordagem sobre gestão de risco é ampla, tanto nacional quanto internacional, apesar de não serem encontradas muitas evidências acerca da relação entre o comitê de gestão de riscos e o desempenho econômico em âmbito nacional, considerando a sua importância para as empresas.

A literatura internacional da área está focada em estudos que analisaram a relação entre a gestão de risco com desempenho empresarial ou participação dos acionistas. Já estudos nacionais, em sua maioria, preocupam-se em avaliar os procedimentos para redução de risco operacional, sem averiguar em que medida os comitês de gestão de risco estão associados ao desempenho econômico.

Frente ao exposto, os resultados da presente pesquisa, contribuem ao constatar que as organizações brasileiras analisadas que possuem comitê de gestão de risco, apresentaram desempenho econômico superior das empresas que não possuem. Para tanto, os resultados indicam que as empresas que apresentam comitê de gestão de risco, encontram-se no mercado mais preparadas para enfrentar as incertezas que podem vir a acontecer no decorrer dos negócios da empresa, refletindo assim, no desempenho econômico.

Este estudo contribui para com as organizações no entendimento dos desafios do gerenciamento de risco, norteando a estruturação e a atuação mais eficiente da gestão estratégica e de suas ações voltadas ao desempenho econômico. Comprovou-se empiricamente que empresas que possuem comitê de gestão de risco, possuem desempenho econômico superior as empresas que não possuem este comitê.

Os resultados não podem ser generalizados, devido ao tamanho da amostra, pois foram analisadas apenas empresas do índice IBrX-50 listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2012. A disponibilidade de informações acerca da presença dos comitês de gestão de risco restringiu a quantidade de dados, principalmente pelo fato desta informação estar disponível nos formulários de referência a partir do ano de 2010, limitando o alcance da pesquisa e a escolha do tipo de análises estatísticas a serem utilizadas. Entretanto, tais limitações não comprometeram a realização do estudo, bem como, os resultados encontrados.

Por fim, para futuras pesquisas, recomenda-se a análise dos procedimentos adotados para a gestão de risco ao período pós-crise mundial, comparando com o período pré-crise, a fim de verificar se as empresas estão estrategicamente preparadas para enfrentar tais períodos, sem comprometer o patrimônio da organização e dos seus acionistas e investidores. Recomenda-se ainda para estudos futuros a utilização de outras variáveis e a alteração da amostra da pesquisa, visto que uma nova amostra possibilitará a utilização deste estudo para fins de comparação dos resultados.

REFERÊNCIAS

AEBI, V.; SABATO, G.; 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.

AMOOZEGAR, A. On the Role of the Chief Risk Officer and the Risk Committee in Insuring Financial Institutions against Litigation. **Master of Science - Administration at Concordia University Montreal, Quebec, Canadá**, 2013.

ARENA, M.; ARNABOLDI, M.; AZZONE, G. The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 7, p. 659-675, 2010.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARROS, L. A. B. C.; SILVEIRA, A. D. M. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, p. 293-335, 2008.

BASTOS, D. D. NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.

BERRY, A.; PHILLIPS, J. Enterprise risk management: pulling it together. **Risk Management**, v. 45, n. 9, p. 53-58, 1998.

BHIMANI, A. Risk management, corporate governance and management accounting: emerging interdependencies. **Management Accounting Research**, v. 20, n. 20, p. 2-5, 2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BM&FBovespa. **Índice IBrX-50**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBrX50&Idioma=pt-br>> Acesso em: 27 mar. 2014.

BORBA, V. R. **Do Planejamento ao Controle de Gestão Hospitalar**. Qualitymark Editora Ltda, 2006.

BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R.; LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011.

BRAGA, R.; MARQUES, J. C. Medidas de avaliação de empresas: uma evidência de suas relevâncias no caso da Companhia Paranaense de Energia-COPEL. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 7, n. 4, p. 13-26, 2000.

BRASIL. Resolução nº 3.380 de 29 de junho de 2006. **Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco operacional**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=106196825>>. Acesso em: 12 abr. 2014.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **RAE: Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 206-220, 2009.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

CLARKE, C. J.; VARMA, S. Strategic risk management: the new competitive edge. **Long Range Planning**, v. 32, n. 4, p. 414-24, 1999.

COLLIER, P. M.; BERRY, A. J.; BURKE, G. T. Risk and Management Accounting: Best Practice Guidelines for Enterprise-wide Internal Control Procedures. **CIMA**, v. 2, n. 11, p. 1-8, 2007.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

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

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instituições Financeiras**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 12 abr. 2014.

DELOITTE, **Touche Tohmatsu Limited. Risk Committee Resource Guide for Boards**. 2012. Disponível em: <<http://www.slideshare.net/fdecicco/nbr-iso-31000-projeto-final-seg>> Acesso em: 12 mar. 2014.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERREIRA, R. N.; SANTOS, A. C.; LOPES, A. L. M.; NAZARETH, L. G. C.; FONSECA, R. A. Governança Corporativa, Eficiência, Produtividade e Desempenho. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, p. 134-164, 2013.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de Indicadores de Desempenho para a Tomada de Decisões Estratégicas: Um Sistema de Controle. **Revista de Administração da Mackenzie**, n. 1, p. 9 – 25, 1999.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6ª ed.- 4. Reimpr. - São Paulo: Atlas, 2011.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil: Addison Wesley, 2004.

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

HERMANSON, D. R.; TOMPKINS, J. G.; VELIYATH, R.; YE, Z. (S.). The Compensation Committee Process. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 3, p. 666-709, 2012.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos**. Coordenação: Eduarda La Rocque. São Paulo, SP: IBGC, 2007.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, S. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998.

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.

KIMURA, H.; PERERA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 59-72, 2005.

LIEBENBERG, A. P.; HOYT, R. E. The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers. **Risk Management and Insurance Review**, v. 6, n. 1, p. 37-52, 2003.

MARTINS, T. J.; BOENTE, D. R.; MÓL, A. L. R. A relação entre os níveis de divulgação das práticas de gestão de risco e a oscilação do preço das ações das companhias listadas na Bovespa. **Registro Contábil**, v. 4, n. 3, p. 1-18, 2013.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MIKES, Anette. Risk management and calculative cultures. **Management Accounting Research**, v. 20, n. 1, p. 18-40, 2009.

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

NAPOLITANO, D. M.; RABECHINI JUNIOR, R. Gestão de Risco e Desempenho de Projetos Complexos: O Grid das Competências. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 12, n. 3, p. 287-310, 2012.

OLIVEIRA, A. J. F. **Método para avaliação de risco operacional em bancos**. 2004. 143 f. Dissertação (Mestre em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Florianópolis, 2004.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 1, p. 57-71, 2003.

SOUZA, A. A.; RODRIGUES, L. T.; LARA, C. O.; GUERRA, M.; PEREIRA, C. M. Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro para Hospitais: um estudo teórico. **RAHIS - Revista Administração Hospitalar e Inovação em Saúde**, v. 2, n. 3, p. 44-55, 2009.

SWITZER, L. N.; WANG, J. Default Risk Estimation, Bank Credit Risk, and Corporate Governance. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, v. 22, n. 2, p. 91-112, 2013.

TAO, N. B.; HUTCHINSON, M. Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 9, n. 1, p. 83-99, 2013.

TARAZI, A.; ZEDEK, N. Excess control rights, financial crisis and bank profitability and risk. **HAL-SHS - Sciences de l'Homme et de la Société**, v. 1, p. 1-46, 2013.

TEDESCHI, P. **Estrutura de Capital: uma investigação sobre seus determinantes no Brasil**. 132 f. Tese (Doutorado em Administração Contábil e Financeira) Programa de Pós-Graduação em Administração Contábil e Financeira da FGV - Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, São Paulo, 1997.

TRAPP, A. C. G.; CORRAR, L. J. Avaliação e gerenciamento do risco operacional no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande porte. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 24-36, 2005.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. 2000.

WOODS, M.; KAJÜTER, P.; LINSLEY, P. M. **A commentary on the COSO internal control framework and its links with Sarbanes-Oxley**. International Risk Management, CIMA, London, 2008.

YANG, C.-C. The effect of environmental management on environmental performance and firm performance in Taiwanese maritime firms. **International Journal of Shipping and Transport Logistics**, v. 4, n. 4, p. 393-407, 2012.

ZEMZEM, A.; KACEM, O. Risk Management, Board Characteristics and Performance in the Tunisian Lending Institutions. **International Journal of Finance & Banking Studies**, v. 3, n. 1, p. 186-200, 2014.

ZILBER, M. A.; FISCHMANN, A. A. Competitividade e a importância de indicadores de desempenho: utilização de um modelo de tendência. In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2002.