

## Institucionalização da gestão de riscos em uma empresa de energia<sup>1</sup>

*Uajará Pessoa Araújo<sup>2</sup>*  
*Bernard Cardoso Oliveira<sup>3</sup>*  
*Débora Dia Resendê<sup>3</sup>*  
*Moisés Luna Brandão<sup>3</sup>*  
*Poliana Gomes Sabino<sup>3</sup>*  
*Renata Ramos<sup>3</sup>*  
*Rodolfo Carvalho Leite<sup>3</sup>*  
*Viviane Miranda de Araújo<sup>3</sup>*

**Resumo:** A investigação teve como objetivo estudar a (eventual) institucionalização da gestão de riscos da Cemig. Trata-se de um estudo de caso descritivo, longitudinal, documental, que empregou a análise categórica de conteúdo de Relatórios da Administração da empresa dos anos 2004 a 2017 e outros documentos públicos, coerente com o paradigma interpretativista e o arcabouço teórico do Neo-institucionalismo privilegiados pela concepção da pesquisa. Foram encontradas, trabalhadas e classificadas 1300 evidências da gestão de risco entre categorias e subcategorias do COSO. Os dados revelaram que a empresa desenvolveu seu sistema de gestão de risco ao longo de todo o período, mas esse ainda não teve oportunidade de se consolidar e assim a institucionalização das práticas capazes de assegurar o aproveitamento das oportunidades e o controle das ameaças de forma sistemática e “natural” ainda está por acontecer.

**Palavras-chave:** Instituição. Gestão de riscos. Legitimidade. Relatórios de Administração. Cemig.

**Abstract:** The objective of the investigation was to study the (possible) institutionalization of Cemig's risk management. It is a descriptive, longitudinal, documentary case study that employed the categorical analysis of the contents of the Company's Management Reports for the years 2004 to 2017 and other public documents, consistent with the interpretative paradigm and the theoretical framework of Neo-institutionalism privileged by the conception of research. 1300 disclosures of risk management between categories and subcategories of COSO were found, worked and classified. The data revealed that the company developed its risk management system throughout the period, but it has not yet had an opportunity to consolidate and thus the institutionalization of practices capable of ensuring the use of opportunities and the control of threats in a systematic and "innate" is yet to happen.

**Keywords:** Institution. Risk management. Legitimacy. Management Reports. Cemig.

---

<sup>1</sup> Pesquisa financiada com recursos da Fundação de Amparo a Pesquisa de Minas Gerais (FAPEMIG).

<sup>2</sup> Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração do Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG). Grupo de Pesquisa: Processos e Sistemas Decisórios em Arranjos Organizacionais. E-mail: [uajara@cefetmg.br](mailto:uajara@cefetmg.br).

<sup>3</sup> Discente do Programa de Pós-Graduação em Administração do Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG). Grupo de Pesquisa: Processos e Sistemas Decisórios em Arranjos Organizacionais. E-mail: [ppga@cefetmg.br](mailto:ppga@cefetmg.br).

## 1 Introdução

O propósito da pesquisa relatada foi estudar a (eventual) institucionalização da gestão de riscos em uma empresa do setor de energia. Nessa declaração de objetivo, a opção pelo termo “institucionalização” é carregada de sentidos, para além de outros vocábulos alternativos (por exemplo, implantação, internalização, absorção ou incorporação). Remonta às proposições do novo institucionalismo: tratar-se-ia de um processo mais complexo e insidioso, quando, por um motivo ou outro, talvez por mera pressão isomórfica, uma organização decide por um artefato administrativo (modelo, filosofia, método, ferramenta), como a gestão de risco, implanta-o e esse, a custo de esforço expressivamente menor daquele inicial, persiste pela replicação social mediante os “convertidos” (conhecidos como multiplicadores) e da socialização dos remanescentes; e se espalha, tanto horizontal (entre departamentos e áreas de negócios) quanto verticalmente (das decisões estratégicas as escolhas rotineiras, do dia-a-dia). Em sua consequência última e metafóricamente, impregna o DNA do processo de tomada de decisões da organização inibindo até a consciência de sua utilização: torna-se o “jeito de fazer as coisas”, assumido como elemento da cultura organizacional; algo assemelhado ao que Weber enxergou em uma escala maior na burocracia: tão eficiente que, uma vez estabelecida, teria um *momentum* próprio irreversível (WEBER, 1968).

Outro paralelo, quase perfeito, é a Qualidade Total. De uma filosofia oriental, está tão inserida em algumas organizações eficientes, que seus instrumentos (ciclo PDCA, *kaizen*, método de análise e solução de problemas, programa 5S, conceito de cliente interno) há muito deixaram de estar restritos às questões da qualidade de produtos para avançar por áreas como gestão ambiental e gestão da saúde e segurança ocupacional. Em seu espraiamento, ela pode ainda adquirir mutações como World Class Manufacturing e Seis Sigma, implicadas no nível estratégico – dispensando os antigos Diretoria da Qualidade e/ou Comitês da Qualidade, à medida que a qualidade passa a ser responsabilidade de cada dono do processo, hábil aplicador dos instrumentos de gestão.

Da mesma forma que todas as organizações têm processos e produtos (bens e/ou serviços) e devem se preocupar com a qualidade destes (entendida de modo expandido: conformidade, adequação, confiabilidade, performance, agregação de valor, sustentabilidade etc.), as organizações, por meio de seus prepostos, tomam, implementam, controlam e reformam decisões, a todo tempo e momento. E o fazem em ambiente de maior ou menor incerteza (risco ou ignorância, caso esteja, ou não, disponível a função de probabilidade do evento em questão). Tomar decisões é inerente e inafastável, mesmo quando a decisão é não fazer nada. Seja de forma “amadora”, derivada de sua experiência de vida, as

pessoas priorizam oportunidades e problemas, avaliam opções concorrentes, escolhem – decidem – em nome da organização. Fazê-lo mais tecnicamente pode ser uma competência requerida à sobrevivência. Ora, a gestão de risco é o artefato administrativo disponível ao tomador de decisão, apto a facilitar-lhe meios para melhorar a sua habilidade de identificação e avaliação de riscos, de proposição e de implementação de medidas mitigadoras ou alavancadoras, capazes de lidar com as ameaças e capturar as oportunidades – herdando, não por coincidência, toda uma estruturação já disponibilizada pela gestão da qualidade, que, por sinal, com o seu novo padrão ISO 9001, de 2015, bem como a norma ISO 14001, de gestão ambiental, também de 2015, e a norma ISO 45001, de gestão da saúde e da segurança ocupacional, essa mais recentemente, em 2018, passaram a explicitar mais claramente o vínculo de tais sistemas com uma “mentalidade de riscos”, demandando-a para os processos.

Poucas organizações são tão sujeitas a riscos como uma empresa economia mista do setor de energia no Brasil, como a Companhia Energética de Minas Gerais S. A. (Cemig), escolhida para a análise como caso típico na área. São incertezas associadas ao país (flutuações cambiais, fiscais e de taxas de juros), ao negócio (regulamentação, regime pluviométrico, implicações ambientais e de segurança de empregados e usuários, alavancagem operacional, novas tecnologias) e à empresa (injunções políticas, endividamento), relativos a uma concessionária de serviço público essencial de característica monopolista, intensiva de capital.

Eventos incertos, por exemplo, uma redução maior que a estimada das precipitações pluviométricas, são tomados corriqueiramente como ameaças, e não por outro motivo a gestão de risco pode ser restrita a gestão de ameaças, basicamente preocupada em reduzir, se for possível e econômico, a probabilidade do evento e/ou as suas consequências.

Ora, um evento também pode ter consequências benéficas potenciais para as organizações que se prepararem para tal, tratando-o como uma oportunidade (ROCHA; BELCHIOR, 2004; BERGAMINI JÚNIOR, 2005; ZENO, 2007). Daí, admite-se aqui, a forma mais abrangente, que: (i) em consonância com a norma ISO 31000:2018, risco é uma incerteza com o potencial de dano ou de agregar valor, dado a possibilidade de ocorrência de um evento; e (ii) partir do gerenciamento dos riscos, os administradores podem traçar com maior eficiência e eficácia estratégias que melhoram a capacidade de geração de valor da empresa e o seu controle interno (MOELLER, 2007).

Para acompanhar a dinâmica da gestão de risco da Cemig optou-se pela análise de conteúdo de uma série de seus Relatórios da Administração, englobando os anos de 2004 a 2017, último então disponível. Essa estratégia tem respaldo de Lindblom (1994) e tem sido utilizada com habitualidade em

pesquisas publicadas em periódicos de ciências administrativas e contábeis (ARAÚJO; BRITO; RIBEIRO; LOPES, 2016). O detalhamento do método de pesquisa está disponível na segunda seção do artigo, que é precedido por algumas breves considerações teóricas.

## **2 Considerações teóricas**

A principal lente empregada na pesquisa é o Neo-institucionalismo, de onde se destacam algumas das proposições de DiMaggio e Powell (1983,1991), DiMaggio (1995), Hall e Taylor (1996) e Barley e Tolbert (1997), acrescidos de Suchman (1995) e Deephouse e Suchman (2008) para discutir a questão da legitimidade. Em complemento, são apresentadas algumas notas sobre riscos e gestão de riscos para circunscrever o tema da investigação.

### **2.1 Instituição, institucionalização, isomorfismo e legitimação**

O Neo-insitucionalismo propõe que as organizações estão suspensas em uma teia de instituições: valores, normas, regras, crenças e pressupostos assumidos. Esses elementos definem a maneira como o mundo é inteprutado, influenciam o comportamento dos atores individuais e coletivos, propiciam modelos para a ação, restringem as opções, e prescrevem formas e procedimentos que uma organização deve adotar (MEYER; ROWAN, 1977, DIMAGGIO, 1995, BARLEY; TOLBERT, 1997, LAWRENCE; SUDDABY, 2006 LAWRENCE; SUDDABY; LECA, 2011), constituindo nos princípios que sustentam sistemas de significação, dominação e legitimação na sociedade (GIDDENS,1984). Daí, pode-se admitir que as instituições seriam sistemas de símbolos, esquemas cognitivos e os modelos morais que fornecem “padrões de significação” que guiam a ação humana.

De relevante, está a característica das instituições serem relativamente estáveis ao longo do tempo, uma vez que estruturam as próprias decisões concernentes a uma eventual reforma que o indivíduo possa pretender em tais instituições (HALL; TAYLOR, 1996), ao mesmo tempo que cabe o reparo que admite-se algum espaço para o trabalho institucional, tido como “a ação intencional de indivíduos e organizações que visam à criação, manutenção e disrupção das instituições” (LAWRENCE; SUDDABY, 2006, p. 215), tendo maior vulnerabilidade aquelas instituições mais recentes e de aceitação mais localizada no tecido social (BARLEY; TOLBERT, 1997).

Um impacto associado e relevante é a propensão das entidades se assemelharem entre si quando sujeitas ao mesmo ambiente institucional em campos organizacionais estruturados (com muita interação

e circulação de informação entre seus integrantes, dotados de uma estrutura de dominação e de uma conscientização mútua de pertencimento a uma área comum) ao lidarem com a incerteza (risco e ignorância) e com as restrições. Pelo menos parte da explicação do fenômeno remete ao isoformismo, que por sua vez pode estar associado (i) à competição, decorrente de uma racionalidade sistêmica em que somente sobrevive a forma organizacional mais coerente às mudanças ambientais; e (ii), à legitimação que determinadas formas conferem às organizações, como asserveram DiMaggio e Powell (1983).

Para DiMaggio e Powell (1983), o isoformismo do segundo mecanismo, dito institucional, tem três naturezas, não necessariamente excludentes entre si: o isoformismo coercitivo, derivado de influências políticas e estabelecido por meio de regras, leis e sanções; o isoformismo normativo, associado à profissionalização por meio da certificação e aceitação; e o isoformismo mimético, relativo a respostas padronizadas à incerteza.

O isoformismo mimético merece destaque frente ao objetivo da pesquisa pois oferece uma sugestão explicativa alternativa à implantação meramente racional da gestão de riscos. Ela não seria incorporada apenas porque aumenta potencialmente a eficácia abstrata, em termos de fins e meios. Mas também porque, em respostas às incertezas e na ocorrências de indutores como a rotatividade de pessoal e o trabalho das consultorias, as organizações imitam modelos que percebem serem mais bem-sucedidos e/ou, principalmente conferem mais alto grau de legitimação (DIMAGGIO; POWELL, 1983), como pode ser o caso da gestão de risco: sendo ou não útil a organização, a sua aplicação recebe a chancela de *stakeholders*, crucial à Direção.

A legitimidade é central no Neo-institucionalismo (DEEPHOUSE; SUCHMAN, 2008) sendo concebida como “uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são socialmente desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições” (SUCHMAN, 1995, p. 574), alcançando as quatro categorias de legitimidade: geral, pragmática, moral e cognitiva.

Assim, uma compensação pela conformidade às instituições seria a legitimação das organizações através da aceitação mútua; reconhecendo, como em Dias Filho (2007) que as empresas precisariam ter legitimidade no ambiente em que operam para atingir seus objetivos. Daí, parece pouco arriscado admitir que institucionalização e legitimação estão em um *loop* de reforço mútuo, talvez uma relação tipo dualística, semelhante a estrutura-agência, proposta por Giddens (1984).

## 2.2 Riscos e gestão de riscos: conceitos e modelos

Na sociologia e na órbita do indivíduo, o conceito de riscos estava associado originalmente às tentativas de evitar ou mitigar perigos potenciais, quase sempre, naturais. Mas a sua atualização levou a abarcar mudanças sociais como insegurança em relação ao emprego, o declínio da influência das tradições na identidade própria, e a dissolução da família convencional. Na órbita da sociedade, poderia ser válida a compreensão, talvez exagerada, de Ulrich Breck que a sociedade industrial está morrendo lentamente, surgindo um novo tipo de sociedade de riscos, com ênfase em questões ambientais como o aquecimento global e pandemias (GIDDENS; SUTTON, 2017).

Existem diversas definições para risco na órbita das organizações, com razoável grau de proximidade. O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* – COSO (2007) considera que risco é tudo aquilo que foge do planejado. Segundo Paxson e Wood (1998, p.159), “risco pode ser definido simplesmente como exposição à mudança (...) é a probabilidade de que algum evento futuro ocorra.” Para *International Organization for Standardization* – ISO (2018, p. 1) “risco é o efeito de incerteza nos objetivos”. Já a *Federation of European Risk Management Associations* – FERMA (2003, p. 3) aponta que “o risco combina a probabilidade de um evento e suas consequências (...) a existência da atividade estimula a ocorrência de eventos ou situações cujas consequências são oportunidades de obter vantagens (positivo) ou ameaças ao sucesso (negativo)”.

Essa última forma é mais operacional: riscos como uma combinação de consequências e a probabilidade de ocorrência de um evento. Quando tais eventos se configuram como ameaças, a gestão de riscos deve avaliar e eventualmente (se conveniente) atuar para reduzir a probabilidade de sua ocorrência e/ou minimizar as consequências potenciais. Por outro lado, se o evento implicar em uma oportunidade, a organização deve considerar as alternativas cabíveis para aumentar as chances de sua ocorrência e/ou preparar-se para extrair o maior *quantum* de valor, caso sobrevenha o previsto (ISO, 2018).

Há razoável consenso que as organizações devem se esforçar para que seus riscos sejam identificados, avaliados e controlados continuamente. Contudo, tal processo é complexo, envolvendo diversas atividades e recursos. Daí, as organizações precisam investir em pessoal, estrutura e ferramentas, como softwares de gestão de risco (ZONATTO; BEUREN, 2010), compondo seu Sistema de Gestão de Riscos (SGR).

Um sistema eficiente de gerenciamento de riscos aumenta as chances de consecução dos objetivos organizacionais, melhora a eficácia e a eficiência operacional, minimiza perdas, aperfeiçoa a

aprendizagem da entidade e, destacando: facilita o atendimento de normas e requisitos legais, melhora a governança e assegura a confiança das partes interessadas (ISO, 2018). Com essa pretensão, é usual embasar o SGR em um modelo, que acaba por determinar os ambientes de controle (ZONATTO; BEUREN, 2010). Dois modelos são recorrentes: ISO 31000 e COSO.

O modelo ISO 31000 é composto por um conjunto sistemático de atividade contínuas (estabelecimento do contexto interno e externo de atuação da organização; consulta e comunicação junto aos stakeholders; avaliação, análise e avaliação de riscos; seleção e implantação do tratamento apropriado aos riscos frente ao apetite ao risco; e monitoramento das fontes de risco e dos resultados do sistema seguido pela análise crítica para melhoria da gestão de risco), suportada por uma estrutura (pessoas, procedimentos e políticas, *softwares*) dedicada, mesmo que não exclusiva (ISO, 2018). Tal conjunto suporta a ressalva que gestão de riscos não deve ser confundida com um de seus subprocessos, de análise de risco (PELEIAS; CAETANO; PARISI; PEREIRA, 2013).

No modelo COSO (2007) original, a gestão de riscos corporativos é um processo conduzido pela administração, com auxílio do conselho e *stakeholders*, com o papel de definir as estratégias para identificar os eventos capazes de afetar a organização e para administrar os riscos decorrentes, assegurando a compatibilidade da gestão com o apetite ao risco da entidade e o cumprimento dos seus objetivos. Mais recentemente, a atualização COSO ERM – *Integrating with Strategy and Performance* passou a destacar a importância de considerar os riscos tanto no processo de estabelecimento da estratégia quanto na condução no desempenho da execução da organização. A primeira parte do COSO ERM oferece uma perspectiva dos conceitos e aplicações atuais do *Enterprise Risk Management*. A segunda parte é o *framework*, organizado numa série de 20 princípios organizados em 5 componentes inter-relacionados: (i) governança e cultura; (ii) estratégia e definição de objetivos, (iii) risco na execução, (iv) monitoramento do desempenho e revisão; e por último (v) informação, comunicação e divulgação (COSO, 2017).

### 3 Metodologia

#### 3.1 Enquadramento e validação da pesquisa

A pesquisa favoreceu a abordagem interpretativista, abraçando uma visão subjetiva da realidade, tanto em virtude da admissão da ingerência das particularidades e dos interesses pessoais e corporativos dos emissores das principais evidências submetidas a análise (parágrafos relativos à gestão de riscos

contidos nos Relatórios da Administração – RA, confrontados com o Relatório de Sustentabilidade 2017 e com o Relatório Anual 2017, todos da Cemig) quanto pela “intromissão” das visões de mundo particulares da equipe pesquisadora.

O desenho da investigação foi de tal natureza a se constituir um estudo de caso descritivo (não avançando em análise de causalidade), longitudinal (de 2004 a 2017), documental (RA com base principal, acrescidos de outros documentos públicos da empresa) e principalmente, qualitativo, suportado pelas proposições do Neo-institucionalismo.

A validade da pesquisa pode ser avaliada considerando um conjunto de elementos.

Primeiro: o RA é um documento oficial e obrigatório às empresas de capital aberto, que deve ser divulgado no encerramento do exercício social, ao lado das Demonstrações Financeiras Padronizadas e das Notas Explicativas. De acordo com a sua regulamentação, o RA deveria (nem sempre isso é cumprido) contemplar os principais fatos administrativos, incluindo a descrição dos negócios e dos produtos, a análise sobre fatores relevantes sobre o desempenho da companhia, a situação dos projetos de pesquisa e desenvolvimento, as questões relativas à proteção do meio ambiente e a aplicação de programas de racionalização administrativa (BRASIL, 1976; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM, 1987) – ponto último esse que inclui a gestão de risco.

De acordo com Araújo, Brito, Ribeiro e Lopes (2016, p. 4):

Os RA são diversos entre si, tanto na substância quanto na forma, constituindo-se, por essa e por suas outras características, em atrativo para pesquisas acadêmicas interessadas no discurso oficial das empresas, principalmente porque aqueles documentos são públicos e recuperáveis ao longo do tempo, cobrindo uma gama considerável de empresas, tipicamente de maior porte, de diversos setores econômicos.

Segundo: há tradição nesse tipo de pesquisa. Lindblom (1994) é a fonte mais recorrente para o uso dos RA na pesquisa científica, considerando-o como uma oportunidade de as organizações demonstrarem a conformidade de seus valores, assim os revelando ao observador externo. O RA é um importante meio para transmitir informações compulsórias e voluntárias da empresa ao público (BEUREN; GUBIANI; SOARES, 2013) daí podendo ser usado pela Administração da entidade para perseguir sua legitimação junto às partes interessadas, entre elas, os acionistas.

Por último, a própria gestão de riscos já foi motivo de pesquisas que aplicaram esse método - por exemplo, em Zonato e Beuren (2012) que investigaram a evidenciação da gestão de risco em uma amostra de 28 empresas brasileiras que emitiram American Depositary Receipt (ADR). Mesmo as

empresas do setor elétrico também foram objeto de estudo usando a mesma técnica, como em Beuren, Cubiani e Soares (2013), focados em identificar evidências de estratégias de legitimidade naquelas organizações.

### 3.2 Operacionalização: coleta, tratamento e método de análise de dados

Os RA de 2004 a 2017 foram baixados em pdf do *site* de Relações com Investidores da Cemig (<http://www.ri.cemig.com.br/>). A seguir, foram abastecidos no software MaxQDA.

De imediato, apresenta-se uma primeira constatação: a distribuição irregular do número de páginas dos RAs, tão “econômicos” quanto em 2008 (11 páginas) até os RAs de 2015 e 2016, ambos com 58 páginas, somente tendendo para uma maior regularidade entre os anos mais recentes, 2012 a 2017, de 50 a 58 páginas. Isso implica ser razoável admitir que o interesse de evidênciação das práticas da empresa (não só da gestão de risco) foi variável ao longo do período.

Para tratamento dos dados, optou-se pela alocação do conteúdo dos RAs em categorias conforme os elementos do modelo COSO (Framework COSO 2017). A justificativa pela escolha do COSO para compor as categorias analíticas é por ser ele uma referência usual, inclusive exigida pela regulamentação norte-americana, da qual a Cemig também é sujeita por ter ali emitido ADR, além de ter respaldo de trabalhos científicos anteriores, como Zonato e Beuren (2012).

Daí, resultaram cinco categorias principais e subdivisões: 1 – Governança e Cultura (1.1 Supervisão do Risco; 1.2 Estruturas Operacionais; 1.3 Cultura; 1.4 Valores; 1.5 Capital Humano); 2 – Estratégia e Definição de Objetivos (2.1 Contexto de Negócios; 2.2 Apetite a Risco; 2.3 Estratégias Alternativas; 2.4 Objetivos de Negócios); 3 – Performance (3.1 Identificação do Risco; 3.2 Severidade do Risco; 3.3 Priorização do Risco; 3.4 Resposta ao Riscos; 3.5 Portfólio); 4 – Análise e Revisão (4.1 Mudanças Importantes; 4.2 Análise de Riscos e Performance; 4.3 Aprimoramento); 5 – Informação, Comunicação e Divulgação (5.1 Sistemas de Informação; 5.2 Canais de Comunicação; 5.3 Divulgação). Nessa operacionalização, elegeu-se por ter o parágrafo como unidade para a contagem de ocorrências. É oportuno assinalar que alguns parágrafos dos RA continham conteúdo alojável em mais de uma categoria ou subcategoria do modelo e assim se procedeu, contando-o a cada ocasião.

Todo material copilado e já categorizado foi submetido à análise de conteúdo.

Por último, foi feito um cruzamento com informações de riscos e outros dados contidos no Relatório Anual da Cemig de 2017 (Formulário 20-F) submetido pela empresa à Securities and Exchange Commission, dos Estados Unidos, em sua versão em português (CEMIG, 2018a). Esse

relatório foi usado para caracterizar a empresa e seus riscos. Também foi consultado o Relatório de Sustentabilidade 2017 (CEMIG, 2018b) para a obtenção de dados complementares.

## 4 Resultado e análise

### 4.1 Cemig e seus riscos

De acordo com o seu Formulário 20-F, de 2017, a Cemig é uma sociedade de economia mista, constituída nos termos das leis brasileiras. A sua receita operacional líquida no ano foi de 20,4 bilhões de reais que, descontadas as despesas e os custos, produziram um resultado positivo antes de IR e CSLL de 1,6 bilhões de reais, provenientes, em sua maior parte, da comercialização de 82,5 GWH. Sua linha de atividade inclui geração (hidrelétricas e parque eólicos), transmissão e distribuição de energia elétrica e também distribuição de gás natural – declarando ainda interesse na área de telecomunicações e no fornecimento de soluções energéticas. Como destaque, a empresa foi o quinto maior gerador de energia elétrica do país em 2017 (CEMIG, 2018a).

Sem ser exaustivo e tomando como base as informações de riscos contidas no Formulário 20-7, de 2017, foi possível construir o Quadro 1, classificando alguns dos riscos declarados em função de seu tipo e de sua extensão/alcance (Cemig, Negócio, País). A classificação, sob a responsabilidade da equipe de pesquisa, tem mais efeito analítico do que real: um evento pode (e com frequências, foi proposto) interferir em mais de uma dimensão. Isso pode ser visualizado no seguinte trecho, lidando com riscos pluviométricos e o uso múltiplo de águas:

(...), a CEMIG utiliza um Sistema de Gestão de Riscos para analisar cenários e determinar o grau de exposição financeira aos riscos, considerando a probabilidade de ocorrência e seu impacto. Nos cenários relacionados a potenciais conflitos com outros usuários, a CEMIG avalia tanto os impactos decorrentes de secas prolongadas, que podem levar a um aumento da concorrência entre o setor de energia e outros usuários, quanto os decorrentes dos eventos de inundações devido às chuvas excessivas. Enquanto a CEMIG envolve outros usuários essenciais, toma medidas para analisar a contribuição e estudos da comunidade sobre questões relacionadas ao impacto do uso da água, interesses conflitantes no que dizem respeito à utilização de água podem afetar, sob reserva de certos limites mínimos anteriormente estabelecidos por lei, sua disponibilidade para uso em operações de alguns de nossos projetos, o que pode afetar adversamente nossos resultados operacionais e condição financeira (CEMIG, 2018a, p. 28).

O destaque do trecho é merecido: é a única oportunidade que a Cemig menciona o seu SGR, ao longo de 29 páginas dedicadas a fatores de riscos.

**Quadro 1 - Fontes e eventos associados a riscos**

Riscos	Cemig	Negócio	País
<b>Institucionais</b>	Mudanças de agentes políticos Avanço das operações anticorrupção Falhas na governança corporativa	Demandas das populações afetadas Avanço das operações anticorrupção	Ampliação da crise política Avanço das operações anticorrupção Outras instabilidades políticas
<b>Financeiros</b>	Redução do rating de risco de crédito Aumento da inadimplência Limites de endividamento Limitações de liquidez Dificuldade no programa de desinvestimentos Indisponibilidade de capital para investimentos Redução do fluxo de caixa Cobertura restrita de seguro	Redução do rating de créditos	Redução do rating de crédito do país Flutuação das taxas de câmbio Deterioração das condições econômicas Flutuação da inflação Controle das remessas ao exterior
<b>Regulatórios/jurídicos</b>	Manutenção das concessões atuais Obtenção de novas autorizações Descumprimento de cláusulas dos contratos de concessão Resultado de processos judiciais pendentes	Mudanças das regulamentações ambientais Mudanças na legislação tributária Mudanças nas regras de comercialização de energia	
<b>Operacionais</b>	Falhas em barragens Degradação das redes e sistemas de geração, transmissão e distribuição de energia Falhas em obter economia de escala na incorporação de novas empresas Ataques cibernéticos Problemas imprevistos na área ambiental Erros de estimativa de eficiência de novos projetos Atrasos nas entregas de equipamentos Embargos de obras Greves Danos causados aos consumidores Concentração do consumo de gás natural Fonte monopolista de gás natural Problemas imprevistos de engenharia	Falhas em barragens Degradação das redes e sistemas de geração, transmissão e distribuição de energia Flutuação nos preços da energia comprada de terceiros Ataques cibernéticos Escassez de pessoal qualificado Estabelecimento das tarifas pela agência reguladora	
<b>Naturais</b>	Interferências climáticas	Interferências climáticas Redução das condições hidrológicas Racionamento de água	

Fonte: Cemig (2018a), tabulação dos autores

Frente ao Quadro 1, é aceitável propor que a Cemig possui uma considerável compreensão dos riscos a seu negócio. Mas, talvez pela particularidade do Formulário, os riscos tomam quase que exclusivamente a feição de ameaças aos resultados da organização, apesar do vocábulo “ameaça” não aparecer no relatório.

Por outro lado, a vocalização de ações para tratamento de risco é episódica. Encontrou-se menção à mitigação associadas a riscos cibernéticos; a riscos a peixes que habitam os rios; a riscos relativos às invasões e a outros fatores relativos à rede de transmissão e às áreas de represas. Exemplificando, são citadas como medidas: a manutenção de postos de vigilância – inclusive com a entrada de operação de mais um desses postos; a utilização de patrulhas móveis – 183 mil km rodados e 895 horas navegadas – para vigilância, em complemento a sistemas eletrônicos de segurança; o encaminhamento de invasores às delegacias, a colocação de placas de advertência e as ações para recuperação da posse de terra via medidas jurídicas; e o emprego de instrumentos derivativos de hedge para fazer frente ao risco da taxa de câmbio.

Além do hedge, há menção discreta a seguros contra incêndio, aeronáutico e riscos operacionais, além daqueles compulsórios por determinação legal, como seguro de transporte de bens pertencentes a pessoas jurídicas. Há maior destaque para o fato que, em 2017, a Cemig não tinha e nem pretendia contratar algum seguro de responsabilidade civil que cobrisse acidentes ou que desse cobertura contra catástrofes que pudessem afetar as instalações, tais como terremotos e inundações.

Quanto a mitigação de riscos afetos à governança da empresa, a Cemig apontou que fez uma revisão de seu código de ética adequando-o a legislação brasileira, criou a Superintendência de Gestão de Compliance e Riscos Corporativos<sup>4</sup>, forneceu treinamento anticorrupção e fraude a todos os seus funcionários e aprovou o programa de conformidade 2016/2018.

É interessante ressaltar o grau de detalhamento de algumas dessas informações, tornando ainda mais “estridente” as lacunas, como o trabalho político-institucional da empresa para assegurar uma regulamentação mais favorável e o pouco destaque conferido a recém-criada Superintendência de Gestão de Compliance e Riscos Corporativos, talvez a principal medida mais recente para sistematização da gestão de riscos. A própria “gestão de riscos” foi um termo usado com parcimônia, apenas em cinco ocasiões, duas delas com conotação negativa (possibilidade de falha da gestão de risco).

---

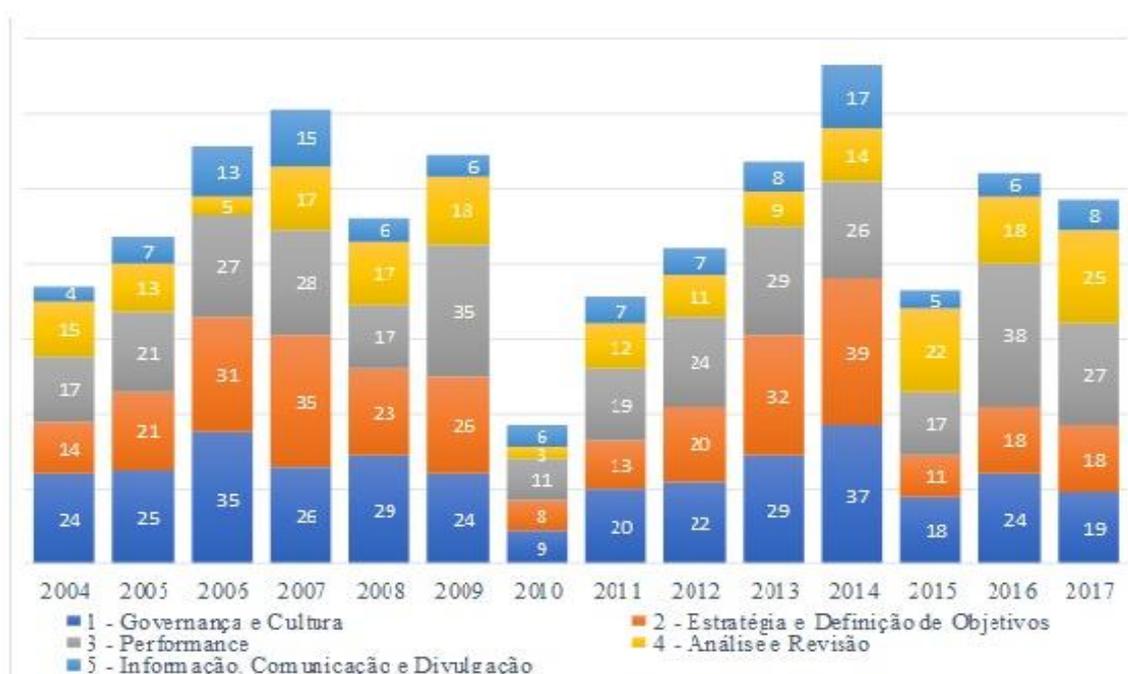
<sup>4</sup> A criação da Superintendência de Gestão de Compliance e Riscos Corporativos da Cemig em 2016 teve a finalidade de integrar e consolidar as práticas de GRC – Governança, Riscos e Compliance. O órgão recebeu as atribuições de implantar políticas e procedimentos para manter o nível de exposição a riscos da Companhia dentro de um patamar planejado; zelar pela conformidade com Leis e regulamentos e pela conduta ética dos empregados; e coordenar e dar suporte às atividades corporativas de compliance e gestão de riscos. A Superintendência vem compor uma estrutura que já contava com: Declaração de Princípios Éticos e Código de Conduta Profissional; Comissão de Ética; Canal de Denúncia Anônimo; Política Antifraude; conjunto de políticas, normas e instruções de procedimentos, para orientar a conduta dos colaboradores; áreas de controle, como Auditoria Interna, Riscos, Compliance, Controladoria e Segurança da Informação; e outros comitês internos (CEMIG, 2016).

## 4.2 Evidenciação relativa à gestão de riscos nos RA da Cemig

Foram computados 1300 itens relativos aos componentes do COSO a partir dos 14 RAs que compuseram o *corpus* da pesquisa. O Gráfico 1 apresenta a quantificação da evidenciação relativa à gestão de risco, de 2004 a 2017, dentro das categorias derivadas do COSO 2017. Pela figura, não é visível uma tendência do número total anual de itens. Há períodos com volumes crescentes de evidenciações: 2004 a 2007 e 2010 a 2014, entremeados com período de decréscimo: 2007 a 2010, e de alternância, entre 2014 e 2017. Com base nessa indicação, não é possível afirmar que a gestão de riscos, tomada de forma mais abrangente e em acordo com as categorias do COSO, assumiu caráter mais estratégico na comunicação da empresa ao longo do tempo.

O RA de 2014 foi aquele encontrado com maior número de evidenciações: 133 relatos em suas 56 páginas, comportamento próximo ao apresentado no RA de 2007, com 121 evidenciações em 47 páginas. Em lado oposto a essa evidenciação mais expressiva tem-se os RA de 2010 e 2011, de 56 e 43 páginas, que supriram apenas 37 e 71 trechos codificados, respectivamente. Isto sugere não haver uma relação entre o grau de evidenciação dos componentes do COSO e o número de páginas presentes nos respectivos RA.

**Gráfico 1 -** Evolução da evidenciação dos 5 componentes do COSO 2017



Fonte: dados da pesquisa

Com volume maior (39 itens, em Estratégia e Definição de Objetivos, RA de 2014) ou menor (3 itens, Análise e Revisão, RA de 2010), foram encontradas evidências em todas as categorias e em todos os anos. O componente 1 é o mais representativo nos RAs de 2004, 2005, 2006, 2008 e 2011; o componente 2, nos RAs de 2007, 2013 e 2014; o componente 3, nos RAs de 2009, 2012, 2016 e 2017; enquanto que o componente 4 apenas se sobressaiu aos demais no RA de 2015. Como regra, as evidências relativas ao componente 5, Informação, Comunicação e Divulgação, foram aquelas que mereceram menor espaço nos RA. Com esta exceção e desconsiderando as oscilações entre os anos, é razoável atestar que a comunicação da Cemig distribuiu a sua atenção sobre a gestão de riscos de uma forma equânime entre 4 das 5 dimensões do COSO.

A distribuição anual dos itens entre as subcategorias pode ser acompanhada no quadro no APÊNDICE A, mas não será motivo de maiores considerações. Contudo, foram considerados merecedores de destaques, quer por relevância, por tipicidade ou por atualidade, alguns itens, listados a seguir.

a) Indicação histórica de uma primeira iniciativa de sistematização do SGR:

Como concessionária do setor elétrico brasileiro a Cemig opera em ambientes onde fatores como reestruturações societárias, regulamentações emanadas dos órgãos governamentais, evolução tecnológica, globalização e variações do mercado consumidor geram incertezas e ameaças. Implementar uma visão de riscos a nível corporativo marca uma nova tendência empresarial, contemplando não somente as exigências da Lei Sarbanes Oxley e a metodologia recomendada pelo COSO II – The Committee of Sponsoring Organizations, como também a percepção de que esta gestão é parte essencial do desenvolvimento sustentável. Iniciado em 2003 e consolidado em 2004, o Sistema de Gerenciamento de Riscos Corporativos tem como principais objetivos: auxiliar no cumprimento dos objetivos definidos pelo planejamento estratégico; promover o entendimento de eventuais ocorrências que podem gerar perda de valor aos acionistas; estruturar a Companhia para agir proativamente em relação ao seu ambiente de riscos; prover aos principais executivos da Companhia uma metodologia e ferramentas que permitam um efetivo desenvolvimento do processo de gestão de riscos; fornecer subsídios aos outros ciclos de gestão estratégica e reforço à infraestrutura de controles organizacionais (CEMIG, RA 2004, p. 14, componente GOVERNANÇA E CULTURA).

b) Reorganização do SGR, treze anos depois da iniciativa inicial. Nota-se uma ligeira mais significativa diferença entre as duas comunicações oficiais da Cemig (RA 2017, a seguir & Formulário 20-F, de 2017, apresentada na Nota de Rodapé n. 4): o título da superintendência é mais abrangente no RA (“Superintendência de Planejamento e Gestão da Estratégia, Riscos e Compliance”) que no Formulário

(apenas “Superintendência de Gestão de Compliance e Riscos Corporativos”). Resta saber qual dos dois prevaleceu e se há alguma variação substantiva entre os dois títulos.

Em 2017, as áreas responsáveis pela Gestão de Riscos Corporativos e por Compliance na Cemig foram reorganizadas na Companhia e, junto com a área responsável pelo Planejamento Estratégico, hoje se subordinam à Superintendência de Planejamento e Gestão da Estratégia, Riscos e Compliance, ligadas diretamente a Presidência da Empresa. A superintendência coordena o Comitê de Monitoramento de Riscos Corporativos e é responsável por desenvolver e implementar políticas e procedimentos para manter o nível de exposição a riscos dentro de um patamar planejado, zelar pela conformidade com leis e regulamentos, zelar pela conduta ética de nossos profissionais, coordenar e dar suporte às atividades corporativas de compliance e gestão de riscos, elevando esses processos a um novo patamar (CEMIG, RA 2017, p. 37, componente GOVERNANÇA E CULTURA).

c) No que diz respeito a parte mais operacional da gestão de riscos: avaliação, análise e avaliação de riscos; seleção e implantação do tratamento apropriado aos riscos frente ao apetite ao risco; e monitoramento das fontes de risco e dos resultados do sistema seguido pela análise crítica para melhoria da gestão de risco, enquadrados na categoria PERFORMANCE, encontrou-se que os riscos mais citados foram de liquidez, hidrológicos, de endividamento, de comercialização, ambiental, adequação regulatória e segurança de barragens. Um exemplo do risco de comercialização foi identificado na codificação:

Destaca-se a redução de 8,89% na quantidade de energia vendida para o segmento industrial em função da migração de consumidores cativos para o ambiente livre e, em menor parte, dos efeitos relacionados aos níveis de atividade econômica em 2017, com impactos diretos no consumo de energia por esse segmento (CEMIG, RA 2017, p. 11, componente PERFORMANCE).

Sobre o risco de liquidez:

Nosso negócio é de capital intensivo. Historicamente, temos necessidade de capital para financiamento da construção de novas instalações de geração e da expansão e modernização das instalações de geração, transmissão e distribuição existentes (CEMIG, RA 2017, p. 18, componente PERFORMANCE).

Somando-se os cerca de R\$ 3,2 bilhões captados no mercado internacional via emissão de eurobonds, reperfilamento das dívidas de R\$ 3,4 bilhões, a Companhia equilibrou o seu fluxo de caixa, mais que dobrou o prazo médio de suas dívidas e aprimorou a sua qualidade de crédito (CEMIG, RA 2017, p. 21, componente PERFORMANCE).

d) O componente 4 do COSO trata da análise e revisão do risco, relativo a como a empresa avalia as mudanças capazes de afetar a estratégia e os objetivos de negócios, analisa o risco como parte da execução da estratégia e busca o aprimoramento contínuo de seu gerenciamento. A Cemig apontou:

Em relação às provisões para contingências, destaca-se o crescimento das provisões trabalhistas, que foram de R\$ 206 milhões em 2017 em comparação a R\$ 120 milhões em 2016. O aumento no montante provisionado decorre das

reavaliações de perda de diversas ações em função da mudança na fase processual para execução provisória, relativamente às ações onde se discute a base de cálculo da periculosidade e isonomia por terceirização ilícita e responsabilidade subsidiária/solidária. (CEMIG, RA 2017, p. 16, componente ANÁLISE E REVISÃO).

e) A preocupação com a comunicação, no caso, junto ao público externo, pode ser exemplificada em:

Em 2017, a Cemig focou no estreitamento do relacionamento da Empresa com o público externo possivelmente envolvido em situações de emergência. No ano de 2017, foram entregues oito planos externos para um total de 13 municípios. Ao longo dos anos de 2018 e 2019, outros 92 municípios serão envolvidos nessa etapa de oficialização do processo de comunicação em emergência. (CEMIG, RA 2017, p. 46, componente INFORMAÇÃO, COMUNICAÇÃO E DIVULGAÇÃO).

### 4.3 Sistemas de gestão na Cemig

De acordo com seu Relatório de Sustentabilidade 2017 (CEMIG, 2018b), a Cemig mantém seu sistema de gestão da qualidade certificado na ISO 9001, de gestão ambiental, na ISO 14001 e de saúde e segurança ocupacional, na OHSAS 18001 (percussora da recente ISO 45001), ainda que não em todas as unidades, pelo menos por enquanto. Todos os três sistemas requerem uma abordagem/mentalidade de riscos, desde sempre, mas com as versões mais recentes (2015, 2015 e 2018) dos padrões isso ficou mais evidenciado. Como a empresa está deslanchando seu Projeto Transição das Normas ISO 2015, tem a oportunidade declarada de tornar sistêmica a análise do contexto da organização, assegurar o alinhamento dos sistema de gestão ao planejamento estratégico, disseminar a mentalidade de risco em todas as etapas dos processos, trazer em consideração os interesses dos diversos *stakeholders*, a gestão de mudanças e o aprendizado organizacional – todos pontos caros à um SGR.

Ainda no mesmo relatório, há destaque para (i) a revisão da Política de Gestão de Riscos; (ii) a atuação do Comitê de Monitoramento de Riscos Corporativos, com as atribuições de: recomendar diretrizes e procedimentos a serem adotados no Processo de Monitoramento de Riscos Corporativos; monitorar o cenário em que a Cemig está inserida e a matriz de riscos corporativos da Empresa – para identificar riscos e recomendar ações mitigadoras prioritárias e acompanhar a estrutura de controles internos e ações tomadas para minimizar a ocorrência de eventos que comprometam a realização dos objetivos estratégicos da Cemig; e, (iii) a implantação de um *software* de gerenciamento de riscos (CEMIG, 2018b).

É oportuno dar relevo a Política de Gestão de Riscos da empresa (CEMIG, 2017). O documento reconhece o risco como efeito da incerteza nos objetivos da empresa, podendo ensejar uma

oportunidade ou configurar-se como ameaça. No entanto, no decorrer do documento, quando do detalhamento de procedimentos e das responsabilidades, as orientações são voltadas para mitigar as consequências e/ou a reduzir a probabilidade do evento, recuperando o tradicional sentido negativo do risco, reforçando a impressão obtida dos demais documentos analisados.

#### 4.4 Confronto frente ao arcabouço teórico

Não foi possível aquilatar (e nem é esse o objetivo da pesquisa) a ingerência do isomorfismo nas ações voltadas para a sistematização da gestão de riscos na Cemig, mas é razoável apontar para o efeito combinado de um conjunto de documentos de referência (COSO, ISO 9001 e 14001, OHSAS 18001) adotados ao longo da história da empresa, com diversos elementos em comum, entre eles a abordagem de riscos. Tais normas, mesmo em nível mais operacional, impelem a adoção do gerenciamento de risco. Esse seria útil ao facilitar a operação dos demais sistemas de gestão – o que corresponde a atuação da racionalidade fins-meios na decisão de manter um SGR. Mas a elevação do sistema para alcançar o nível corporativo pode ser a manifestação do isomorfismo mimétrico da organização (copiando práticas bem-sucedidas) e do isomorfismo coercitivo, provocado pelo lançamento da ADR no mercado norte-americano, exigindo uma dinâmica mais aprimorada da gestão de riscos. Aí estaria a justificação pela esfera da legitimidade.

Esse mecanismo de evolução do SGR, a partir da fase embrionária na prevenção e a recorrência de falhas à qualidade do produto, à saúde e à integridade física dos empregados, e ao meio-ambiente para alcançar o nível corporativo, incluindo aspectos de governança, compliance e planejamento estratégico parece natural e recorrente, mesmo sem o episódio de lançamento de ADR, que pode apenas ter servido para acelerar o processo.

A instabilidade na evidenciação da gestão de riscos, as diversas atualizações da estrutura (criação da superintendência, revisão da política do SGR, implantação de *software* dedicado, entre outras) e o caráter ainda restritivo, voltado ao tratamento de ameaças, dispensando um cuidado apenas declaratório ao aproveitamento de oportunidades (aparentemente relegado a um outro momento no futuro, implicando um novo reposicionamento efetivo do SGR) afastam a suposição que a gestão de risco já se constitui em uma teia de valores, normas, regras, crenças e pressupostos assumidos, que dispensem esforços tão intensos quanto aqueles apresentados na documentação consultada. Apesar de já antigos, remontando pelo menos a 2004, o SGR e seus instrumentos não estão impregnados no processo

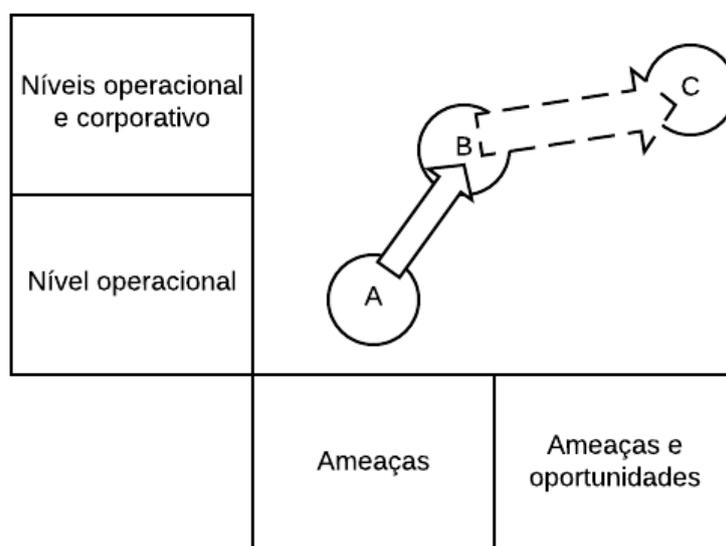


decisórios dos prepostos da empresa, da linha de frente à direção executiva – como se inferiu da própria comunicação da empresa.

## 5 Considerações finais

A gestão de risco não está institucionalizada na Cemig. Como a institucionalização é um processo, mesmo que o estado almejado não esteja próximo, encontrou-se um dinâmica interessante. Por um lado, há avanço para o nível mais elevado, corporativo, a partir da experiência em qualidade, meio-ambiente e saúde e segurança ocupacional, correspondente ao nível intermediário, operacional. Por outro lado, coibir as ameaças é ainda a forma da empresa fazer o gerenciamento de risco de fato (ainda que o discurso seja outro). Parece que o percurso trilhado e à frente da Cemig é tal como representado na Figura 2.

Figura 2 – Trajetória do SGR na Cemig



Fonte: dados da pesquisa

Em 2004, o SGR da Cemig estava em A (Ameaças; Nível Operacional) e durante 14 anos tem avançado para o estado B (Ameaças, mas aperfeiçoado; Nível operacional e em nível crescente também corporativo). Resta alcançar e consolidar em C, em algum momento não antevisto, aproveitando também as oportunidades nos dois níveis e tratando de forma ainda mais efetiva os eventos e as

consequências de efeito potencialmente negativos. Certamente, o deslocamento não é tão linear como sugerido pelas setas, que indicam apenas o sentido. Somente quando ou “se” houver alguma estabilização, haverá o tempo requerido para sedimentar as práticas e a estrutura. Não parece ser muito arriscado propor que essa dinâmica deva ser comum a outras empresas, que tenham a chance de partir de uma base conferida por sistemas de gestão, a menos que prefiram desenvolver o aproveitamento das oportunidades no nível operacional para depois alcançar o nível corporativo (opção menos provável, dado a pressão isomórfica de extensão vertical da SGR).

Finda a pesquisa, cabe apresentar as suas limitações. Elas estão basicamente ligadas ao desenho da pesquisa, que não utilizou a triangulação de métodos. Teria sido interessante coletar dados de outra origem, por exemplo, através de entrevistas com os gestores atuais e de há dez anos. Ou acompanhar o quadro levantado com a evolução de indicadores objetivos (mesmo que apenas os de natureza operacional: acidentes, atuações ambientais, nível de satisfação dos consumidores e outros). Por outro lado, a fundamentação poderia alcançar também outros arcabouços teóricos, mas o Neo-institucionalismo era a escolha mais própria, mesmo que obvia pelo próprio problema de pesquisa.

Seria essa dinâmica realmente comum a outra empresa do setor energético? Essa nova questão abriu o propósito futuro de estudar o processo de sistematização da gestão de risco da empresa Eletropaulo. Nesse caso, contemplando uma corroboração de outras fontes de dados, além daqueles documentais.

### Referências

ARAÚJO, U. P.; BRITO, M. J. de.; RIBEIRO, L. M. de P.; LOPES, F. T. Metainterpretação: quinze anos de pesquisa com o relatório da administração. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 217-231, 2016.

BARLEY, S. R.; TOLBERT, P. S. Institutionalization and structuration: studying the links between action and institution. **Organization Studies**, v. 18, n.1, p. 93-117, 1997.

BERGAMINI JÚNIOR, S. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. **Revista do BNDES**, v. 12, n. 24, p. 149-188, 2005.

BEUREN, I. M.; GUBIANI, C. A.; SOARES, M. Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. **Revista de Administração Pública**. v. 47, n. 4, p. 849-75, 2013.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 dezembro de 1976. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Suplemento, 1.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **Comunicado ao mercado:** criação da Superintendência de Gestão de Compliance e Riscos Corporativos, em 28.03.2016. Belo Horizonte: CEMIG, 2016.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **NO-02-19**, de 15.12.2017 - política de gerenciamento de riscos corporativos da Cemig. Belo Horizonte: CEMIG, 2017.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **Relatório Anual 2017** (Formulário 20-F). Belo Horizonte: CEMIG, 2018a.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **Relatório de Sustentabilidade 2017**. Belo Horizonte: CEMIG, 2018b.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM (1987). Parecer de orientação CVM nº 15. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 08 jan,1987.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO) **Gerenciamento de riscos corporativos** - estrutura integrada: sumário executivo. São Paulo: PricewaterhouseCoopers, 2007.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO) **Enterprise Risk Management:** integrating with strategy and performance. New York: PricewaterhouseCoopers, 2017.

DEEPHOUSE, D. L.; SUCHMAN, M. Legitimacy in organizational institutionalism. In: Greenwood, R. *et al.* (Ed.). **The Sage handbook of organizational institutionalism**. London: Sage, 2008. p. 49-77.

DIAS FILHO, J. M. Políticas de evidenciação contábil: um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimação. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2007.

DIMAGGIO, P. J. Culture and economy. In: Smelser, N. & Swedberg, R. **The handbook of economic sociology**. New Jersey: Princeton University, 1995.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W.W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W.W. **The new institutionalism in organizational analysis**. Chicago: University of Chicago, 1991.

FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS (FERMA). **Normas de gestão de riscos**. Lisboa: FERMA, 2003.

GIDDENS, A. **The constitution of society**. Berkeley, CA: University of California Press. 1984.

GIDDENS, A; SUTTON, P. W. **Conceitos essenciais da Sociologia**. 2ª ed. revisada. São Paulo: Editora UNESP DIGITAL, 2017.

HALL, P. A.; TAYLOR, R. C. R. Political science and the three new institutionalisms. **Political Studies**, v.44, n. 5, p.936-957, 1996.

INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION - ISO. **ISO 31.000:2018** - Risk management - Principles and guidelines. Geneva: ISO, 2018.

LAWRENCE, T. B.; SUDDABY, R. Institutions and institutional work. In S. R. Clegg, C. Hardy, T. B. Lawrence & W. R. Nord (Eds.). **Handbook of organization studies** (2nd ed., p. 215-254). London: Sage, 2006

LAWRENCE, T.; SUDDABY, R.; LECA, B. Institutional Work: Refocusing Institutional Studies of Organization. **Journal of Management Inquiry**, v. 20, n.1, p. 52-58, 2011.

LINDBLOM, C. K. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting*, Nova York, 1994. **Anais ...**, 1994

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. **American Journal of Sociology**, v. 83, p. 340–363, 1977.

MOELLER, R. R. **Coso enterprise risk management: understanding the new integrated framework**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007.

PAXSON, D.; WOOD, D. **The Blackwell encyclopedic dictionary of finance**. Oxford: Blackwell Publishers, 1998.

PELEIAS, I. R.; CAETANO, G.; PARISI, C.; PEREIRA, A. C. Produção científica sobre controle interno e gestão de riscos no ENANPAD e congresso USP. **Revista Universo Contábil**, v.9, n.4, p.29-49, 2013.

ROCHA, P. C.; BELCHIOR, A. D. Mapeamento do gerenciamento de riscos no PMBoK, CMMi-SW e RuP. Simpósio Internacional de Melhoria de Processos de Software, 6., 2003, São Paulo. **Anais...** São Paulo: siMPros, 2004.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

WEBER, M. **Economy and society: an outline of Interpretive Sociology**. New York: Bedminster, 1968.

ZENO, J. M. C. **Risco legal: uma introdução ao seu gerenciamento no atual cenário corporativo**. 2007. 76f. dissertação (Mestrado em Administração), Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, 2007.

ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Categorias de Riscos Evidenciados nos Relatórios da Administração de Empresas Brasileiras com ADRs. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v.12, n.35, p. 141-155, 2010.

ZONATTO, V. C. S.; BEUREN, I. M. Evidenciação da gestão de riscos pela metodologia do COSO: um estudo nos relatórios da administração de empresas brasileiras. **ConTexto**, v. 12, n. 21, p. 69-86, 2012.

## Apêndice A – Distribuição das evidências pelas categorias e subcategorias

Código / Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
<b>1 - Governança e Cultura</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>341</b>
1.1 - Supervisão do Risco	7	4	2	2	3	1	0	5	4	1	9	0	3	1	42
1.2 - Estruturas Operacionais	1	8	11	5	2	8	2	1	4	10	9	5	6	3	75
1.3 - Cultura	0	3	7	2	12	5	1	1	3	5	3	7	7	9	65
1.4 - Valores	9	8	4	6	7	7	4	10	9	10	7	3	4	3	91
1.5 - Capital Humano	7	2	11	11	5	3	2	3	2	3	9	3	4	3	68
<b>2 - Estratégia e Definição Objetivos</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>39</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>309</b>
2.1 - Contexto de Negócios	0	4	6	10	6	5	4	4	5	15	14	5	6	6	90
2.2 - Apetite a Risco	6	5	1	5	7	1	3	4	3	2	5	3	1	2	48
2.3 - Estratégias Alternativas	7	6	19	14	9	14	0	4	6	8	12	3	5	10	117
2.4 - Objetivos de Negócios	1	6	5	6	1	6	1	1	6	7	8	0	6	0	54
<b>3 - Performance</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>38</b>	<b>27</b>	<b>336</b>
3.1 - Identificação do Risco	7	8	12	13	7	17	6	10	9	10	10	10	19	11	149
3.2 - Severidade do Risco	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
3.3 - Priorização do Risco	3	2	0	1	0	1	0	1	2	0	2	0	1	1	14
3.4 - Resposta ao Riscos	6	11	15	8	9	17	5	8	12	18	13	7	18	15	162
3.5 - Portifólio	0	0	0	5	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	9
<b>4 - Análise e Revisão</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>199</b>
4.1 - Mudanças Importantes	9	3	2	1	3	5	2	0	1	1	3	9	2	9	50
4.2 - Análise de Riscos e Perf.	3	8	2	14	10	9	1	11	8	6	9	9	9	12	111
4.3 - Aprimoramento	3	2	1	2	4	4	0	1	2	2	2	4	7	4	38
<b>5 - Informação (...) e Divulgação</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>115</b>
5.1 - Sistema de Informação	3	2	3	5	1	1	0	3	2	2	4	0	1	0	27
5.2 - Canais de Comunicação	1	4	8	7	4	5	6	3	4	5	9	5	5	8	74
5.3 - Divulgação	0	1	2	3	1	0	0	1	1	1	4	0	0	0	14
<b>TOTAL</b>	<b>74</b>	<b>87</b>	<b>111</b>	<b>121</b>	<b>92</b>	<b>109</b>	<b>37</b>	<b>71</b>	<b>84</b>	<b>107</b>	<b>133</b>	<b>73</b>	<b>104</b>	<b>97</b>	<b>1300</b>

Fonte: dados da pesquisa

*Recebido em setembro de 2018  
Aprovado em outubro de 2018*