

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO

FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ALVARES PENTEADO

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EWERTON MAURINO GONÇALVES RODRIGUES

**USO INSTRUMENTAL DO ERM NAS SEGURADORAS AMERICANAS
E VALOR DA EMPRESA**

São Paulo

2018

EWERTON MAURINO GONÇALVES RODRIGUES

**USO INSTRUMENTAL DO ERM NAS SEGURADORAS AMERICANAS E VALOR
DA EMPRESA**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de
Comércio Álvares Penteado - FECAP, como
requisito para a obtenção do título de Mestre em
Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Aldy Fernandes da Silva

Co-orientador: Prof. Dr. Tiago Nascimento
Borges Slavov

São Paulo

2018

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva
Reitor e Pró-Reitor de Pós-Graduação

Prof. Dr. Ronaldo Frois de Carvalho
Pró-Reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Garcia
Diretor da Pós-Graduação Lato Sensu

Prof. Dr. Cláudio Parisi
Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis

Prof. Dr. Heber Pessoa da Silveira
Coordenador do Mestrado Profissional em Administração

FICHA CATALOGRÁFICA

R696u	<p>Rodrigues, Ewerton Maurino Gonçalves</p> <p>Uso instrumental do ERM nas seguradoras americanas e valor da empresa/ Ewerton Maurino Gonçalves Rodrigues. - - São Paulo, 2018.</p> <p>72 f.</p> <p>Orientador: Dr. Aldy Fernandes da Silva</p> <p>Dissertação (mestrado) – Centro Universitário Álvares Penteado – Fundação de Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP – Programa de Mestrado em Ciências Contábeis.</p> <p>1. Empresas – Seguros – Estados Unidos. 2. Administração de risco. 3. Avaliação - Finanças.</p> <p style="text-align: right;">CDD 658.155</p>
-------	---

Bibliotecária responsável: Iruama de O. da Silva, CRB-8/10268.

EWERTON MAURINO GONÇALVES RODRIGUES

**ERM INSTRUMENTAL NAS SEGURADORAS AMERICANAS E VALOR DA
EMPRESA**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Felipe Tumenas
Fundação Getúlio Vargas - FGV

Prof. Dr. Tiago Nascimento Borges Slavov
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof. Dr. Aldy Fernandes da Silveira
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 17 de dezembro de 2018.

Dedicatória

Dedico este trabalho à Deus,
meus pais e minha querida esposa.

Agradecimentos

À Deus, pelo privilégio da vida e pelas bênçãos por ele dispensadas na minha vida.

Aos meus pais Isael Rodrigues e Mira Maurino, meu infinito agradecimento. Por me ensinarem a verdade, a idoneidade e pelo incentivo a fazer sempre o meu melhor.

A minha querida esposa, Larissa Rodrigues, por ser tão importante na minha vida. Sempre ao meu lado me incentivando e ajudando a obter o melhor de mim.

À toda minha família que sempre se orgulharam de mim e confiaram no meu potencial.

Agradeço à Liberty Seguros pela bolsa de estudos, e especialmente à Sergio Groll, Rafael Citteli, Leonardo Diamante e Alessandra Franco que me proporcionaram a possibilidade de mais que uma busca pelo conhecimento, mas uma lição de vida.

Agradeço ao meu orientador, Professor Doutor Aldy Fernandes, por toda a disponibilidade, apoio e orientação que me dispensou ao longo de todo este caminho. Apesar das minhas inúmeras dificuldades, bem como problemas de saúde, tive o apoio do estimado sem o qual seria impossível a realização deste sonho.

Aos estimados professores que estiveram comigo na banca e aos que me auxiliaram por meio das disciplinas em todas as fases do mestrado, bem como à secretária do mestrado e bibliotecárias, que colaboraram neste processo com dedicação e atenção.

Epígrafe

Fazer o seu melhor enquanto você não tem
condição melhor de fazer melhor ainda.
(Mário Sergio Cortella)

Resumo

Rodrigues, Ewerton Maurino Gonçalves. (2018). ERM instrumental nas seguradoras americanas e valor da empresa (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteadó, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteadó - FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

As companhias seguradoras enfrentam incerteza e o desafio dos administradores é estabelecer um ponto ótimo de tolerância, de forma que estratégia não seja afetada e que não haja interferência no esforço para gerar valor às partes interessadas. Dessa forma o comportamento do usuário perante a estrutura formal do ERM pode ser variante em função da sua origem, ou seja, se compulsória ou facultada. Neste sentido, o uso instrumental do ERM, pode tornar o processo ainda mais eficiente, haja visto a possibilidade da maior integração e interação entre os usuários, agregando valor ao processo de gestão. Estudos anteriores apontam a relação da perspectiva holística do ERM com o valor da empresa, assim esta pesquisa analisou a associação entre valor da empresa, mensurada pelo coeficiente Q de Tobin, e o nível sobre o uso instrumental das componentes do ERM nas seguradoras americanas de capital aberto. Foi conduzida uma análise de conteúdo para indicar, por meio da busca de palavras-chave nos relatórios 10K e DEF-14A, de 2009 a 2016, quantas empresas evidenciaram tê-lo adotado. À luz da teoria institucional, a proxy de instrumentalidade-cerimonialidade foi baseado nos achados de Adler e Borys (1996) adaptando suas características aos componentes do ERM. A amostra final contou com 266 observações empresas-ano, testano-se a hipótese de pesquisa por meio de um modelo de regressão. Os resultados aqui auferidos apontam para a existência de associação positiva entre o valor da empresa e a componente estratégica do ERM, indicando o alinhamento entre o apetite ao risco e o plano de negócios das seguradoras.

Palavras-chave: Gestão de Riscos Corporativos. ERM. Valor da Empresa. Q de Tobin. Teoria Institucional. Instrumentalidade.

Abstract

Rodrigues, Ewerton Maurino Gonçalves. (2018). ERM instrumental nas seguradoras americanas e valor da empresa (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteadó, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteadó - FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

Insurance companies face uncertainty and the challenge for managers is to establish an optimal point of tolerance, so that the strategy is not affected and there is no interference in the effort to generate value to stakeholders. Thus, the behavior of the user before the formal structure of the ERM can be variant in function of its origin, that is, if compulsory or empowered. In this sense, ERM instrumentation can make the process even more efficient, given the possibility of greater integration and interaction between users, adding value to the management process. Previous studies point to the relationship of the holistic perspective of ERM with the enterprise value, so this study analyzed over time the association between the financial performance, measured by the coefficient q of Tobin, and the instrumentalization of ERM components in listed American insurers in the SEC. A content analysis was conducted to indicate, by keyword search in the DEF-10K and DEF-14A reports, from 2009 to 2016, how many companies evidenced to have adopted it. In light of institutional theory, the instrumentality-cerimoniality proxy was based on the findings of Adler and Borys (1996) adapting its characteristics to the ERM components. The final sample had two hundred and sixty-six company-year observations, tested the research hypothesis by means of a statistical model. The results show that there is a positive association between the financial performance of the company and the strategic component of the ERM, indicating the alignment between the risk appetite and the business plan of the insurance companies.

Key-words: Enterprise Risk Management. ERM. Enterprise Value. Tobin's q . Institutional Theory. Instrumentality.

Lista de Figuras

Figura 1 – Dimensão Institucional.

Figura 2 – O processo de institucionalização

Figura 3 - Grau de formalização

Figura 4 - Conjunto de Princípios - ERM – 2017.

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Teoria Institucional – Enfoque teórico

Tabela 2 – Mecanismos de Mudanças Isomórficas

Tabela 3 – Dicotomia Cerimonial-Instrumental.

Tabela 4 - Elementos das pesquisas – Perspectiva psicológica

Tabela 5: Elementos das pesquisas – Perspectiva institucional

Tabela 6 - Princípios e Práticas

Tabela 7 - Relação teoria Instrumental e Teoria Capacitante

Tabela 8 - Característica Instrumental – Governança e Cultura

Tabela 9 - Característica Instrumental – Estratégia

Tabela 10 – Característica Instrumental – Performance

Tabela 11 – Característica Instrumental – Revisão

Tabela 12 – Característica Instrumental – Comunicação

Tabela 13 – Práticas do ERM

Tabela 14 – Variáveis de controle

Tabela 15 – Escore Instrumental Total

Tabela 16 – Análise descritiva das variáveis da pesquisa por ano

Tabela 17 – Escore Instrumental do ERM por componente

Tabela 18 – Análise descritiva da institucionalização instrumental das empresas da amostra

Tabela 19 – Análise descritiva das variáveis da pesquisa

Tabela 20 – Matriz de correlação de Spearman entre as variáveis da pesquisa

Tabela 21 – Observações Instrumentais por ano

Tabela 22 – Análise descritiva para as empresas com nível instrumental do ERM

Tabela 23 – Resultados da regressão para Q de Tobin

Lista de Abreviaturas e Siglas

ERM – Enterprise Risk Management

COSO – The Committee of Sponsoring Org. of Treadway Commission

CAS – Casualty Actuarial Society

NAIC – National Association of Insurance Commissioners

EUA – United State of America

NIS – New Institutional Sociology

NIE – New Institutional Economics

OIE – Old Institutional Economics

SCG – Sistema de Controle Gerencial

SMP – Sistema de Mensuração de Performance

AAA – American Accounting Association

AICPA – American Institute of Certified Public Accountants

FEI – Financial Executives International

IMA – Institute of Managements Accountants

IIA – The Institute of Internal Auditors

CICA – Canadian Institute of Chartered Accountants

COCO – Criteria of Control

COBIT – Control Objectives for Information and Related Technology

CEO – Chief Enterprise Officer

CFO – Chief Financial Officer

CRO – Chief Risk Officer

SEC – Securities and Exchange Commission

ROA – Return on Asset

TSX – Toronto Stock Exchange

S&P – Standard & Poor's

Sumário

1 Introdução	16
1.1 Contextualização	16
1.2 Problema e objetivo de pesquisa	18
1.3 Justificativa e contribuições da pesquisa	19
1.4 Delimitações do estudo	19
1.5 Estrutura do trabalho	20
2 Referencial Teórico E Desenvolvimento De Hipóteses	21
2.1 Teoria institucional	21
2.1.1 <i>Nova Sociologia Institucional (NIS - New Institutional Sociology)</i>	22
2.1.2 <i>Nova Economia Institucional (NIE – New Institutional Economics)</i>	23
2.1.3 <i>Velha Economia Institucional (OIE – Old Institutional Economics)</i>	24
2.2 Dicotomia cerimonial-instrumental	26
2.2.1 <i>Teoria Capacitante (Instrumental)-Coercitivo (Cerimonial) de Adler e Borys (1996)</i> ..	28
2.2.1.1 Estudos anteriores sobre a teoria capacitante	30
2.3 Enterprise Risk Management – ERM	35
2.3.1 <i>Frameworks do ERM</i>	35
2.4 Hipótese de pesquisa	45
3 Metodologia	47
3.1 Delimitação, População e Amostra	47
3.2 Definição operacional das variáveis	48
3.2.1 <i>Variável dependente</i>	48
3.2.2 <i>Variável explicativa de interesse: score instrumental do ERM</i>	48
3.2.2.1 Governança e Cultura / Transparência Global	49
3.2.2.2 Estratégia e Definição de Objetivos / Transparência Global.....	50
3.2.2.3 Performance / Flexibilidade.....	51
3.2.2.4 Revisão / Reparação	51
3.2.2.5 Informação, Comunicação e Reporte / Transparência Interna e Global.....	52
3.2.3 <i>Variáveis de Controle</i>	53
3.3 Metodologia de análise de dados	54
3.3.1 <i>Modelo de regressão empírico</i>	55
3.4 Limitações da Pesquisa	55

<i>3.4.1 Associação versus causalidade</i>	55
<i>3.4.2 Amostragem</i>	56
<i>3.4.3 Técnica de coleta de dados</i>	56
<i>3.4.4 Disclosure Voluntário</i>	56
4 Resultados	57
4.1 Análise exploratória dos dados	57
4.2 Resultado das regressões	63
5 Considerações Finais	67
Referências	68

1 Introdução

1.1 Contextualização

No contexto de elevados riscos decorrentes das crises econômicas, inovação e competitividade, a profundidade com que essas afetam as empresas são notadas na evolução dos agregados econômicos reais como produção, investimento, emprego, entre outros (Mazzucchelli¹, 2008).

Diante disso, cada escolha visando a busca de determinados resultados possui riscos associados, isto é, alcançar em partes o objetivo desejado, ou então não alcançar. A crescente volatilidade, complexidade e a ambiguidade do mundo atual é um fenômeno já conhecido pelas organizações, de forma que esses desafios afetam a confiabilidade, a relevância e a confiança. Assim os *stakeholders* demandam maior transparência e responsabilidade no gerenciamento do impacto do risco e avaliam criticamente a capacidade de identificar e concretizar oportunidades (COSO, 2017).

Todas as organizações enfrentam incertezas e o desafio de seus administradores é determinar até que ponto aceitá-las, assim como definir como estas podem interferir no esforço para gerar valor às partes interessadas, isto é, incertezas representam riscos e oportunidades, com potencial para destruir ou agregar valor (COSO, 2004).

A capacidade das organizações de se posicionar frente às incertezas e obter desempenho satisfatório requer alinhamento entre a estratégia competitiva, estrutura organizacional, tecnologias e sistemas de controle gerencial (Chenhall, 2003).

Como um sistema de controle gerencial, o gerenciamento de riscos corporativos possibilita aos administradores tratar com eficácia as incertezas, bem como os riscos e as oportunidades a elas associadas, a fim de melhorar a capacidade de gerar valor (COSO, 2004).

A premissa inerente ao gerenciamento de riscos corporativos é que toda organização existe para gerar valor às partes interessadas, isto é, o valor é maximizado quando a organização estabelece estratégias e objetivos para alcançar o equilíbrio ideal entre as metas de crescimento e de retorno de investimentos e os riscos a elas associados também para explorar os seus recursos com eficácia e eficiência na busca dos objetivos da organização (CAS, 2003).

Para a Teoria Institucional, algumas práticas de contabilidade gerencial, tais como o *Enterprise Risk Management* – ERM, podem ser compreendidas como estruturas formais que surgem do processo de transformação de hábitos em rotinas e regras (Burns & Scapens, 2000).

Em se tratando das rotinas e regras, os gestores percebem uma tecnologia organizacional como agregadora se essa facilitar suas ações sem restringi-las, proporcionando flexibilidade e transparência na execução (Jordan & Messner, 2012).

A interação entre os sistemas institucionalizados e os atores é a principal explicação sobre a variação do desempenho nas empresas (Hansen & Wernerfelt, 1989), isso porque essas estruturas formalizadas não funcionam sozinhas, ou seja, dependem da interação com os usuários, de modo que o comportamento desses pode ser induzido pelo uso da instituição (Russo, 2015).

Sobre o estudo dos comportamentos, Adler e Borys (1996) valendo-se da abordagem de tecnologia aplicada ao contexto de máquinas, desenvolveram o conceito do uso capacitante para descrever como uma tecnologia pode ajudar seus usuários a lidarem eficazmente com as particularidades de seu ambiente de trabalho, em contrapartida àquelas tecnologias projetadas para processos de trabalho genéricos, chamadas coercitivas.

No contexto da gestão de riscos, o comportamento do usuário perante a estrutura formal do ERM pode ser variante em função da sua origem, ou seja, se compulsória ou facultada pelo regulador, que no caso das seguradoras americanas é o *National Association of Insurance Commissioners – NAIC*. Neste sentido, a instrumentalização do ERM pode tornar o processo ainda mais eficiente, haja visto a possibilidade da maior integração e interação entre os usuários. Dessa forma, quanto mais institucionalizada a empresa, maiores são as chances de a abordagem capacitante ser mais evidente (Pagach & Warr, 2011).

Dessa forma, a abordagem comportamental dos colaboradores quanto ao uso da tecnologia organizacional, bem como a forma como esses executam suas atividades são objeto de atenção dentre gestores e pesquisadores, no sentido de medir a efetividade de uma tecnologia organizacional, mediante a variabilidade comportamental dos atores (Jordan e Messner, 2012; Mahama e Cheng, 2013; Naranjo-Gil e Hartman, 2006; Nishii e Kondo, 2014; Souza, 2016; Chapman e Kihn, 2009; Vam Der Hawaert e Bruggeman, 2015; Wouters e Roymans, 2011; Wouters e Wilderon, 2008), das quais muitos autores têm pesquisado os benefícios à adoção do ERM (Beasley, Pagach e Warr, 2008; Eckles, Hoyt e Miller, 2014; Grace, Leverty, Phillips e Shimpi, 2015; Hoyt, Moore e Liebenberg, 2008; Liebenberg e Hoyt, 2003; Pagach e Warr, 2011). Esses autores têm demonstrado que a gestão de riscos deixou uma visão defensiva para uma prática mais ofensiva e estratégica (Hoyt e Liebenberg, 2011; Liebenberg e Hoyt, 2003).

Quanto à abordagem dos usuários, observou-se nas dicotomias “Veblenianas” abordadas pela Teoria Institucional (formal x informal; regressivo x progressivo; cerimonial x instrumental, etc.) a base para a caracterização do comportamento de uso da instituição (Bush,

1983, 1987), onde o uso cerimonial das tecnologias organizacionais são aqueles onde há o uso técnico adequado da prática, porém incapaz de promover alteração na empresa. À medida que o comportamento instrumental proporciona mudanças que agregue valor, leva a uma instrumentalização da instituição (Bush, 1983).

1.2 Problema e objetivo de pesquisa

Segundo COSO (2004), a evolução do gerenciamento de risco para conceitos mais modernos, como o ERM, surgiu após ocorrências relativas às perdas financeiras nas instituições financeiras americanas, e assim os executivos perceberam a necessidade de administrar o risco de forma organizada.

Uma instituição é definida como um conjunto de padrões socialmente prescritos, de forma que os valores socialmente institucionalizados podem ser de garantias cerimoniais e institucionais. A essência desta dicotomia institucional está contida entre os dois modos de avaliação social existentes na sociedade (Bush, 1983).

Dessa forma, tendo o ERM como uma tecnologia institucionalizada, observa-se na teoria de Adler e Borys (1996) graus de formalização onde as organizações podem ser caracterizadas em tipo e grau de formalização, distinguindo os tipos de formalização entre capacitante e coercitivo, de maneira a teorizar a diferença entre bons e maus procedimentos, tal como a dicotomia Vebleniana (Bush, 1983). Mediante esta classificação, a formalização de instituições tem adquirido um estereótipo negativo atrelado à forma como ela é aceita pelos usuários, e isso acaba influenciando diretamente os resultados da tecnologia organizacional (Naranjo-Gil & Hartmann, 2006).

Dessa forma, observa-se que estudos sobre o ERM vem ganhando notoriedade entre os acadêmicos, sobretudo na análise da relação com o valor da empresa e os benefícios atribuídos à sua adoção (Beasley, Pagach, & Warr, 2008; Hoyt & Liebenberg, 2011).

Com base no processo de revisão bibliográfica, constatou-se uma lacuna na literatura, que indica uma oportunidade para a realização de pesquisas que permitam o uso da abordagem dos comportamentos dos gestores, buscando investigar o nível de instrumentalização do ERM nas empresas.

Dessa forma, se coloca a seguinte questão de pesquisa: **Qual o nível do uso instrumental do ERM nas seguradoras americanas e a relação com o valor da empresa?**

Valendo-se da teoria de Adler e Borys (1996) como proxy de instrumentalidade-cerimonialidade de Bush (1983), o objetivo geral da pesquisa é investigar os níveis sobre o uso

instrumental do ERM nas empresas seguradoras americanas e associar esses resultados com o valor da empresa.

1.3 Justificativa e contribuições da pesquisa

O ERM proporciona mais controle dos processos, uma vez que a preocupação com a volatilidade é considerada na tomada de decisão estratégica. Os benefícios observados com a implantação da estrutura tendem a ser pouco evidentes em curto prazo, e mais fortemente no longo prazo (Eckles, Hoyt, & Miller, 2014).

Segundo Hoyt e Liebenberg (2011), o ERM reduz a volatilidade nos ganhos e nos preços das ações, reduz custo de capital externo, impulsiona o capital eficiente e cria sinergia entre as atividades de gestão de riscos, e facilita a construção da decisão estratégica.

Outras pesquisas tais como Jordam e Messner (2012), Mahama e Cheng (2013), Naranjo-Gil e Hartmann (2006) e Wouters e Wilderom (2008) buscaram dentro de um contexto psicológico, associar os comportamentos à efetividade dos sistemas de controle gerencial. No entanto, se o acultramento e empoderamento do uso da tecnologia organizacional caem apenas no cerimonial, ou seja, empresas pouco institucionalizadas, os ganhos atribuídos ao sistema de controle podem ser reduzidos (Mahama & Cheng, 2013).

Dessa forma, esta pesquisa se justifica em estudar a instrumentalização das seguradoras americanas sobre o uso do ERM, bem como mensurar o quanto agregam valor à empresa.

Com esta pesquisa, espera-se avaliar que o uso instrumental do ERM pode trazer benefícios concretos à empresa, em contraste à cerimonialidade.

1.4 Delimitações do estudo

Com base no objetivo de pesquisa que é analisar a instrumentalidade do ERM nas empresas seguradoras americanas e associar o uso destas ao valor da empresa, o universo desta pesquisa são as seguradoras americanas que aderiram ao ERM, isto é, que possuem institucionalização do controle gerencial.

A escolha pelas seguradoras se deve ao fato de que o risco faz parte de seu negócio, bem como a facilidade em se extrair as informações inerentes às estruturas de riscos, seu funcionamento, monitoramento, efetividade, bem como a maturidades com que esses sistemas se encontram institucionalizados.

Em se tratando da maturidade, estudos anteriores apontam que a institucionalização da gestão de riscos nos EUA é mais difundida, sobretudo nas empresas do ramo financeiro, razão pela qual esta pesquisa será orientada.

1.5 Estrutura do trabalho

O presente trabalho está organizado em 5 capítulos.

O **Capítulo 1, Introdução**, apresenta os principais conceitos que permitem o entendimento do leitor quanto variabilidade da efetividade do ERM mediante abordagens comportamentais dos usuários. Neste capítulo também são apresentados o problema e questão de pesquisa que embasam este trabalho, além dos objetivos, justificativa, contribuições e delimitação da pesquisa.

O **Capítulo 2, Referencial Teórico e Desenvolvimento de Hipóteses**, apresenta todo arcabouço teórico sobre ERM a que se sustenta a pesquisa, bem como o corte na teoria de base que permite aprofundar sobre a aplicabilidade da Gestão de Riscos.

O **Capítulo 3, Metodologia**, apresenta a metodologia aplicada, demonstrando as etapas utilizadas para atingir os objetivos da pesquisa e, em seguida, apontaremos os **resultados encontrados no Capítulo 4**. A última parte trará nossas **considerações finais**, acompanhado pelo referencial bibliográfico.

2 Referencial Teórico e Desenvolvimento de Hipóteses

Nesse capítulo é apresentada a fundamentação teórica do estudo, contando com quatro tópicos centrais, sendo eles, Teoria Institucional, a Dicotomia Instrumental-Cerimonial, *Enterprise Risk Management* – ERM e a Hipótese de Pesquisa, cada um contendo subtópicos necessários para o trabalho.

2.1 Teoria institucional

A teoria institucional objetiva estudar os fenômenos relacionados ao entendimento de como as estruturas e processos organizacionais tornam-se aceitos e suas consequências nos resultados alcançados (Meyer & Rowan, 1977).

Neste sentido, o comportamento humano em um contexto organizacional não pode ser devidamente padronizado, tem em vista a subjetividade com que o ser humano apresenta em sua tomada de decisão. Sendo assim o foco da teoria institucional é a compreensão do processo de adaptação da mudança na organização, bem como os fatores influenciadores (Frezzatti, Rocha, Nascimento, & Junqueira, 2009).

Para Rosseto e Rosseto (2005), a abordagem institucional considera que o comportamento do indivíduo é influenciado por padronizações na forma de normas e regras, tais que essas são aceitas na comunidade e tidas como legítimas e eficaz ao funcionamento da organização.

A teoria possui três enfoques Frezzatti *et al.* (2009), de forma que cada uma apresenta um foco específico. Esses enfoques são: a) nova sociologia institucional (*NIS - new institutional sociology*), b) nova economia institucional (*NIE – new institutional economics*) e c) velha economia institucional (*OIE – old institutional economics*).

Na Tabela 1 é apresentado um resumo dos enfoques da teoria institucional:

Tabela 1
Teoria Institucional – Enfoque teórico

Abordagem teórica	Descrição	Abordagem na	
		Contabilidade Gerencial	Foco
Nova Sociologia Institucional	Utilizada para o estudo de macro instituições de modo que o ambiente institucional influencia as crenças, normas e tradições do mercado pelo qual está inserido.	Impacto do ambiente institucional na adoção de novos artefatos de contabilidade gerencial.	Foco externo (ambiente institucional)
Nova Economia Institucional	Foca o ambiente institucional como um conjunto de regras sociais, legais e políticas que estabelecem as bases para a produção, a troca e a distribuição. O governo é o responsável pelas instituições formais de direito e pelo ambiente de regras formais.	Estrutura de governança que reduza o custo de transação.	Externo e interno à organização.
Velha Economia Institucional	A instituição é o principal objeto de análise e não mais o comportamento racional e maximizador dos indivíduos tomadores de decisões.	Institucionalização de práticas de contabilidade gerencial no dia a dia das organizações.	Foco interno (ambiente organizacional).

Nota. Fonte: Adaptado de: “O Entendimento da Contabilidade Gerencial sob a Ótica da Teoria Institucional” de Guerreiro, Frezatti, Lopes e Pereira, 2005, p. 7.

2.1.1 Nova Sociologia Institucional (NIS - New Institutional Sociology)

Os principais autores que preconizaram o enfoque da NIS, foram DiMaggio e Powell (1983), Meyer e Rowan (1977) e Scott (1987) das quais diversos estudos organizacionais baseado na teoria institucional foram elaborados (Silva & Mário, 2015).

Meyer e Rowan (1977) abordam a ideia que as instituições estão condicionadas ao alinhamento das organizações e às normas socialmente aceitas. Dessa forma, a instituição é inicialmente cerimonial sendo que ao longo do tempo vai ganhando instrumentalidade à medida que vai gerando valor, isto é, há tendências das organizações adotarem formatos já institucionalizados e legitimados pela sociedade para posterior busca de eficiência.

Neste sentido, DiMaggio e Powell (1983) atribuíram seus estudos à homogeneidade das empresas, sobretudo às instituições. Tal processo de homogeneidade foi denominado de Isomorfismo pelos autores, como sendo o processo de aceitação de formas legitimadas de instituições, ou seja, um mecanismo de mudança institucional que força as organizações a se assemelhar com outras em acordo com o nível de semelhança do ambiente a que estão inseridos.

DiMaggio e Powell (1983) apresentam três tipos de mudanças isomórficas, resumidas na Tabela 2.

Tabela 2

Mecanismos de Mudanças Isomórficas

Mecanismo	Descrição	Fatores Influenciadores
Isomorfismo Coercitivo	Derivado de influências políticas, ou resultado de pressões formais e informais exercidas por outras organizações e pelo ambiente competitivo em que atuam.	O Estado, outras organizações, Stakeholders ou a sede matriz.
Isomorfismo Mimético	Homogeneidade das práticas de outras organizações em resposta às incertezas do ambiente a que estão inseridas, isto é, imitação a outras organizações tidas como referências no mercado atuante.	Situações de Incerteza no mercado atuante.
Isomorfismo Normativo	Associado à profissionalização no qual envolve o compartilhamento de um conjunto de padrões e métodos de trabalho por membros ou classe profissional.	Grupos de profissionais ou classe.

Nota. Fonte: Adaptado de: “The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organization fields” de DiMaggio e Powell, 1983, p. 150.

A homogeneidade das organizações não ocorre apenas por recursos e consumidores, mas também por poder político e legitimidade institucional (DiMaggio e Powell, 1983).

2.1.2 Nova Economia Institucional (NIE – New Institutional Economics)

Guerreiro, Frezatti, Lopes, e Pereira (2005), afirmam que a NIE tem como principais preconizadores Coase (1937), North (1992) e Williamson (1991), cujo foco está nas macro instituições e as relações entre as organizações. Esses autores apresentam a incidência de custos nas transações entre os agentes econômicos na coleta de informações, nas negociações, estabelecimento e monitoramento de contratos formais e informais.

Segundo Guerreiro *et al.* (2005) a *NIE* focaliza o ambiente institucional como um conjunto de regras sociais, legais e políticas que estabelecem a base para a produção, a troca e a distribuição e os instrumentos são arranjos institucionais de contratos e organizações em ambiente competitivo onde a regulação é dada pela pressão competitiva dos mercados.

2.1.3 Velha Economia Institucional (OIE – Old Institutional Economics)

A teoria institucional sob o enfoque da OIE aborda a análise da instituição no qual esse é o objeto principal de discussão, e não o comportamento racional e maximizador dos indivíduos tomadores de decisões (Guerreiro *et al.*, 2005).

Burns e Scapens (2000) afirmam que a teoria institucional que fundamenta estudos analíticos de mudanças nas rotinas dos sistemas de contabilidade gerencial é a velha economia institucional (OIE).

Neste contexto, para Guerreiro, Pereira e Frezatti (2008), hábito e instituição se conectam através da rotina de forma a proporcionarem uma memória da organização e se constituem na base para a evolução do comportamento organizacional. À luz da teoria institucional os motivos do comportamento humano vão além da otimização econômica, à justificação e obrigação social.

Burns e Scapens (2000) apresentam os hábitos, rotinas e instituições para sugerir como as práticas podem ser incorporadas de modo que através do tempo, elas passem a ser crenças da organização, sem qualquer possibilidade de questionamento (*taken-for-granted*), ou seja, “pressuposições e crenças profundamente instaladas na cultura do grupo social e aceitas de maneira automática, de forma que as pessoas nem cogitam indagar sobre elas” (Guerreiro, Pereira & Frezatti, 2008).

Os autores apresentam as características de hábitos, rotinas e instituições, denominada Dimensão Institucional, conforme figura abaixo: Dimensão Institucional, conforme Figura 1.

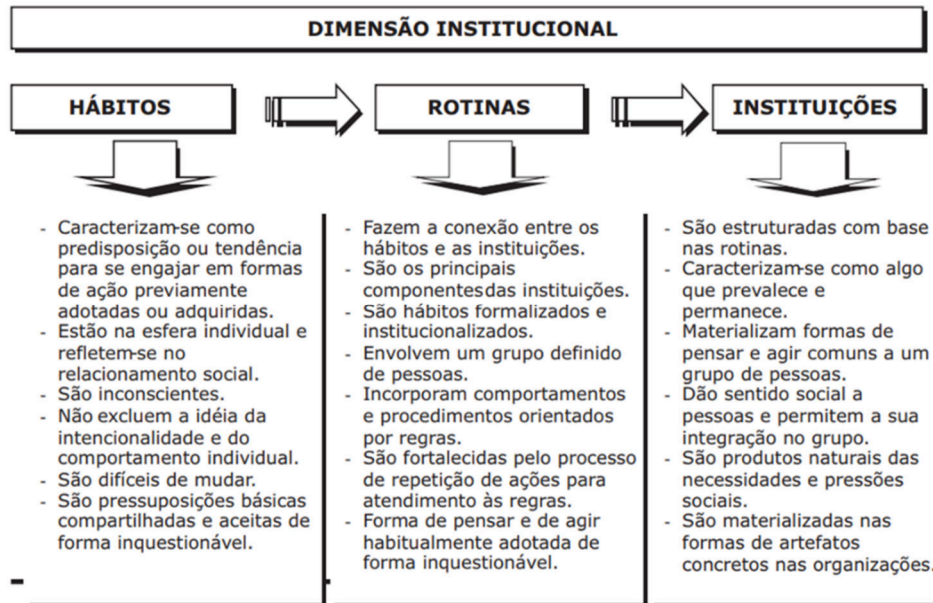
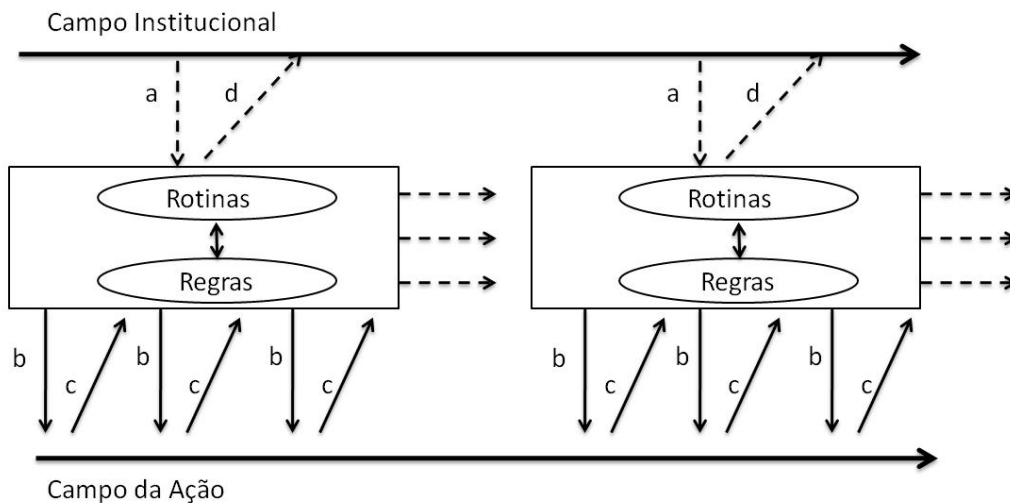


Figura 1. Dimensão Institucional

Fonte: Adaptado de “Aplicação do modelo de Burns e Scapens para avaliação do processo de institucionalização da contabilidade gerencial”, de Guerreiro, Pereira e Frezatti, *Organizações & Sociedade*, 2008, 48.

Dada a dimensão institucional, sobre o âmbito da contabilidade gerencial Burns e Scapens (2000) apresentam o processo de institucionalização em quatro fases (ver Figura 2): a) codificação, b) incorporação, c) reprodução e d) institucionalização.



Legenda:

a) codificação, b) incorporação, c) reprodução e d) institucionalização

Figura 2 – O processo de institucionalização.

Fonte: Recuperado de “Conceptualizing management accounting change: an institutional framework”, de Burns e Scapens, *Management Accounting Research*, 2000, 9.

A fase A, indica a transformação do campo institucional em regras e rotinas. A fase B indica a ação dos atores das rotinas e regras e a fase C resulta na medida em que a repetição do comportamento leva a rotina. Na fase D, é indicada pela institucionalização das regras e rotinas pelo atores envolvidos.

Sobre a ótica da *OIE*, Burns e Scapens (2000) apresentam dicotomias aos conceitos apresentados acima, sendo: mudança formal x informal; mudança revolucionária x evolutiva; mudança regressiva x progressiva.

Segundo Simões e Rodrigues (2012), a mudança formal consciente através da adoção de novas regras e/ou das ações de um indivíduo ou grupo de indivíduos com influência na organização. A mudança revolucionária leva a uma interrupção radical com as rotinas e instituições enquanto que a mudança evolucionária é incremental com baixo impacto sobre as rotinas e instituições vigentes.

Sobre a ótica da contabilidade gerencial, Burns e Scapens (2000) tratam ainda que as rotinas podem ser institucionalizadas de modo cerimonial e instrumental, sendo uma rotina cerimonial aquela usada para preservar o status, o poder ou interesses de determinados indivíduos. A rotina instrumental é aquela que tem a finalidade de apoiar a tomada de decisão, agregando valor ao negócio.

O comportamento cerimonial dificulta o processo de mudança institucional (mudança regressiva) enquanto que o comportamento instrumental (mudança progressiva) favorece a institucionalização (Burns & Scapens, 2000).

A dicotomia da mudança regressiva e progressiva, citada por Burns e Scapens (2000), será apresentada na sessão a seguir, 2.3 Dicotomia Cerimonial-Instrumental.

2.2 Dicotomia cerimonial-instrumental

O conceito da cerimonialidade-instrumentalidade emergiu sobre os trabalhos de Thorstein Veblen, Clarence Ayres, John Foster e Marc Tool (Bush, 1983), sendo Veblen o preconizador da ideia de que os interesses pecuniários estadunidenses impunham suas vontades e valores à coletividade. Veblen confiava na possibilidade de a tecnologia enfraquecer os interesses pecuniários em favor dos interesses industriais, modificando a institucionalidade vigente (Bock & Almeida, 2018).

Para Veblen a tecnologia é entendida como todas as ações ao longo da evolução humana, e ligadas ao mundo material, que estabeleceram atividades técnicas e conhecimento sobre as relações naturais vigentes no mundo (Bush, 1983).

Clarence Ayres seguiu na ideia de Veblen, desenvolvendo a teoria do progresso econômico, no qual descreve como atividades, práticas, normas e regras se interligam entre passado e presente, com o objetivo de elaborar uma teoria de valor instrumental (Ayres, 1944). O foco principal dos trabalhos de Clarence Ayres está na discussão do caráter instrumental (tecnológico) e cerimonial das instituições, isto é, se aprofundou na dicotomia que Veblen apenas flertou (Bock & Almeida, 2018).

Segundo Bock e Almeida (2018) a compreensão ayresiana do processo instrumental considera a interação indissociável entre habilidade e ferramentas no âmbito social tal que a tecnologia propicia o avanço quando há a combinação de ferramentas. Em contrapartida, o cerimonialismo está condicionado a qualquer instituição, pois estão suscetíveis a toda variedade de argumentos, desde que apresentados de maneira plausível.

De acordo com Russo (2015), quando o conhecimento é aplicado de forma a resolver problemas, os valores são considerados instrumentais, de modo que haja um dinamismo entre os valores atrelados ao passado que sejam progressivamente alterados, fazendo com que a certo ponto os valores apresentem um comportamento misto entre cerimonialidade e instrumentalidade (Bush, 1987).

Para Foster (1981), a teoria econômica reside na solução dos problemas econômicos, e como os problemas econômicos são reflexos do deslocamento instrumental. As respostas aos problemas econômicos devem tomar modificações institucionais dos padrões estabelecidos, voltadas para a correlação de instrumentalidade, isto é, chama a atenção do ajuste institucional que propicie a resolução de problemas.

Seguindo os conceitos de Veblen-Ayres-Foster, Bush (1983, 1987) sistematizou o processo de geração de valor das instituições utilizando em seus trabalhos a dicotomia Cerimonialismo-Instrumentalismo, apresentando o índice de dominância cerimonial, no qual há uma relação inversa entre o surgimento de novas tecnologias e as práticas cerimoniais.

Bush (1983) definiu a dicotomia Cerimonial-Instrumental como sendo:

Tabela 3

Dicotomia Cerimonial-Instrumental

Dicotomia	Descrição
Cerimonial	São garantidos por aqueles costumes e usos populares que incorporam status de hierarquia e distinção de indivíduos. Os valores são ilimitados, pois aceitam toda sorte de argumentos, desde que esquematizados devidamente.

Continua

Dicotomia	Descrição
Instrumental	São garantidos por meio de aplicação sistemática de conhecimento para o processo de resolução de problemas. Padrões comportamentais instrumentalmente garantidos estão limitados à capacidade racional, condicionados à esfera da resolução de problemas envolvendo ferramentas e habilidades.

Nota. Adaptado de: “An exploration of the structural characteristics of a Veblen-Ayres-Foster defined institutional domain” de Bush, 1983, p. 36.

Como proxy de reconhecimento de Instrumentalidade-Cerimonialidade há a possibilidade de estabelecer equivalências técnicas com os achados de Adler e Borys (1996), tendo em vista a similaridade das dimensões Instrumentais-Cerimonial com as dimensões Capacitante-Coercitiva, uma vez que esses constructos atuam da maneira semelhantes. Assim a dicotomia cerimonial é compreendida como coercitiva, e da mesma forma a dicotomia instrumental e vista como capacitante (Russo, 2015).

2.2.1 Teoria Capacitante (Instrumental)-Coercitivo (Cerimonial) de Adler e Borys (1996)

A Teoria Capacitante e Coercitiva foi originada pelo trabalho de Adler e Borys (1996) no qual propõe contextualizar o fluxo de formalização que ajuda avaliar o contraste da burocracia como coercitiva ou capacitiva, interpretando a formalização como uma tecnologia organizacional.

Valendo-se da abordagem de tecnologia aplicada ao contexto de máquinas, Adler e Borys (1996) desenvolveram o conceito capacitante para descrever como uma tecnologia pode ajudar seus usuários a lidarem eficazmente com as particularidades de seu ambiente de trabalho, em contrapartida àquelas tecnologias projetadas para processos de trabalho genéricos, chamadas coercitivas.

A abordagem capacitante, ao contrário da coercitiva de Adler e Borys (1996), projeta regras organizacionais que contam com a inteligência dos usuários de modo que os procedimentos formais não precisam ser projetados para tornar o processo à prova de falhas. Ao invés disso, eles podem ser projetados para permitir que o usuário lide mais eficazmente com contingências inevitáveis.

Para Ahrens e Chapman (2004) a instituição pode ser usada para apoiar, ao invés de restringir a gestão operacional, destacando as quatro características propostas por Adler e Borys (1996), sendo elas: a) reparo; b) transparência interna; c) transparência global e d) flexibilidade.

Reparo trata-se os funcionários não especializados são autorizados a reparar avarias causadas por falhas do sistema ou erros do usuário. A questão básica é a medida que os membros da organização são autorizados a resolver desagregações e continuar sem interrupções adicionais para suas atividades.

A transparência interna refere-se à medida que os usuários são capazes de ver e entender a lógica do sistema. Além da lógica de sistema avaliável, a transparência interna também se relaciona com o entendimento dos usuários sobre o que constitui uma prática recomendada.

Enquanto a transparência interna se refere ao sistema local, a transparência global refere-se ao sistema mais amplo do qual o sistema local e os funcionários fazem parte. Como tal, a transparência global denota a extensão com que os usuários entendem as implicações de seu trabalho para cima e para baixo.

Finalmente, a característica de flexibilidade significa os graus de liberdade concedidos aos funcionários em como eles usam o sistema. Os graus de liberdade podem ser determinados pelo projeto específico do sistema ou pelo nível de detalhe no manual sobre como o sistema deve ser usado e pela forma como a administração garante o cumprimento desses detalhes.

Essas características classificam o uso de uma tecnologia organizacional como sendo Capacitante, ou como Coercitiva, pela ausência delas (Adler & Borys, 1996).

Neste sentido, Ahrens e Chapman (2004) efetuaram um estudo de caso em uma rede de restaurantes, aplicando as características Capacitantes e Coercitivas sobre os sistemas de controles gerenciais (SCG) e atestaram como a gerência perseguiu os objetivos de eficiência e flexibilidade usando sistemas de controle de gerenciamento de maneira capacitante e que as quatro características de Adler e Borys (1996) podem facilitar os estudos de campo de sistemas de controle gerencial.

Em suas análises, Adler e Borys (1996) apresentam graus de formalização, onde através de uma matriz, as organizações podem ser caracterizadas em tipo e grau de formalização, distinguindo os tipos de formalização entre capacitante e coercitivo de maneira a teorizar a diferença entre bons e maus procedimentos, tal como os colaboradores veem (Adler & Borys, 1996).

A Figura 3 apresenta a matriz de formalização quanto ao uso das características capacitante e coercitiva, como proposta por Adler e Borys (1996). Conforme observado, quanto maior o grau de formalização com ausência das características capacitantes, a empresa será classificada como Mecanicista. No entanto, empresas com baixo grau de formalização e possuidoras das características capacitantes a tornam uma organização Orgânica.

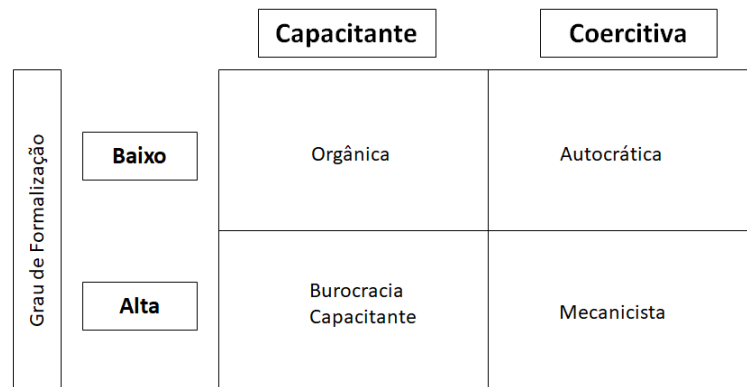


Figura 3 - Grau de formalização

Fonte: Recuperado de “Two types of bureaucracy: Enabling and coercive”, de Adler e Borys, *Administrative Science Quarterly*, 1996, 78.

2.2.1.1 Estudos anteriores sobre a teoria capacitante

Covaleski, Evans, Luft e Shields (2006) desenvolveram seu artigo associando as pesquisas sobre orçamento a três perspectivas, denominadas: Perspectiva Econômica, Psicológica e Sociológica. Observa-se que a teoria capacitante segue a mesma linha, à medida que as pesquisas no contexto da teoria de Adler e Borys (1996), podem ser classificadas de acordo com as premissas das perspectivas psicológicas e institucional. Desta forma, nas sessões seguintes, será demonstrada dentro da revisão bibliográfica dos estudos anteriores a classificação das pesquisas sobre essas perspectivas.

2.2.1.1.1 Perspectiva Psicológica

A pesquisa sobre a teoria de Adler e Borys (1996) baseada na psicologia pode ser caracterizada pelo uso distintivo da psicologia em relação às outras ciências sociais, em que o foco é como os estados mentais dos indivíduos são influenciados por estímulos e influenciam seu comportamento e desempenho (Covaleski et al., 2006).

Sobre esta questão, muitos autores se valeram da teoria capacitante e coercitiva para estudar o efeito sobre a mentalidade dos atores e envolvidos em uma tecnologia organizacional, bem como seu comportamento e performance.

Naranjo-Gil e Hartmann (2006) buscaram em seu estudo verificar como as características da alta gestão tais como, postura profissional e administrativa, impactam a execução de estratégias de redução de custos e incentivo à flexibilidade diante das configurações do sistema de controle gerencial (SCG).

Naranjo-Gil e Hartmann (2006) efetuaram uma pesquisa quantitativa por meio de *survey* para 884 integrantes da alta gestão de 218 hospitais espanhóis e encontraram evidências de que o uso habilitante dos SCG afeta positivamente tanto a execução da estratégia de redução de custos quanto a de flexibilidade, e que o uso coercitivo afeta positivamente apenas a estratégia de custos, sem efeitos relevantes na flexibilidade.

A pesquisa de Naranjo-Gil e Hartmann (2006) é desenvolvida sob a perspectiva psicológica tendo em vista que buscou relacionar o estado mental dos gestores com as características capacitantes e coercitivas no uso de estratégias para redução de custo e flexibilidade.

Jordam e Messner (2012) avaliaram os comportamentos dos gestores no uso de indicadores de desempenho e como esses mudaram ao longo do tempo em detrimento às alterações no uso desta tecnologia organizacional por seus superiores a partir da introdução de novos indicadores que suportavam a implementação da estratégia Lean Six Sigma. Tratou-se de um estudo de caso realizado em uma manufatura de metal e plástico no qual os dados foram coletados por meio de reuniões, entrevistas e relatórios da empresa. Os autores concluíram que mesmo que sistemas de mensuração de performance (SMP) fossem desenhados de forma inadequada, esses podem ser percebidos como capacitantes se obtiverem um grau de flexibilidade e abertura a alterações. No entanto, quando começa a dar maior observância aos resultados, os indicadores flexíveis chamados “inadequados” passam a ser vistos como coercitivos. Diante da análise dos autores sobre a performance e do comportamento dos gestores, a pesquisa se enquadra sobre a perspectiva psicológica.

Também se tratando de SMP, Wouters e Wilderom (2008) investigaram as características do processo de implementação que o tornaram capacitante e a avaliação de como sistemas incompletos podem ser compensados pelo envolvimento dos usuários a partir de um processo baseado em sua experiência e conhecimento. Trata-se de uma pesquisa mista no departamento de logística de uma empresa de fabricação de bebidas, sendo que os dados foram coletados através de entrevistas. Wouters e Wilderom (2008) verificaram que estimular o uso da experiência dos gestores, a experimentação e a alteração das métricas, possui elementos capazes de tornar o SMP capacitante. Sendo assim, o envolvimento dos atores bem como sua experiência afetou o comportamento no uso do SMP, isto é, o efeito psicológico levou ao uso capacitante da tecnologia.

Sobre o estudo do desempenho dos gestores, Mahama e Cheng (2013) verificaram a percepção dos gestores sobre as características capacitantes e como essas interferem na performance das demandas por meio da intensidade do uso desses sistemas e do *empowerment*

psicológico dos gestores. Os autores realizaram um estudo quantitativo por meio de *survey* em gestores médios de empresas australianas e encontraram relação positiva entre percepções capacitantes dos gerentes e a intensidade com que o sistema de cálculo de custos é usado. A intensidade de uso está associada às quatro dimensões do empoderamento psicológico (significado, competência, autodeterminação e impacto). A intensidade de uso também tem um impacto indireto no desempenho das tarefas através da dimensão de competência do empoderamento psicológico. O fato do indivíduo se “empodeirar” e tornar o uso da tecnologia frequente o levou ao uso capacitante da tecnologia, abordando o pressuposto da perspectiva psicológica.

Em sua dissertação de mestrado, Souza (2016) verificou se o desenho de como o sistema de mensuração de desempenho e o seu uso afeta o desempenho de tarefas e a satisfação com o trabalho. O autor realizou uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de entrevistas. Os resultados de Souza (2016) mostraram relações positivas entre Clareza dos Papeis e o Empodeiramento psicológico, assim como satisfação no trabalho e desempenho de tarefas. Sobre a perspectiva psicológica, Souza (2016) demonstrou como características capacitantes afetaram o desempenho dos funcionários.

As pesquisas descritas apresentaram relações diretas entre fatores psicológicos e comportamentais ao uso capacitante de uma tecnologia organizacional. Diante dos autores citados, elaboramos a Tabela 4, contendo os elementos das pesquisas sobre a perspectiva psicológica. É de se observar que as pesquisas valeram-se no uso de estudo de caso e *survey*, pela facilidade em se confirmar a existência das características capacitantes.

Tabela 4

Elementos das pesquisas – Perspectiva psicológica

Autor (s)	Tecnologia Organizacional	Variável de Interesse
Naranjo-Gil e Hartman (2006)	Estratégias de redução de custos e incentivo à flexibilidade	Postura profissional e administrativa
Wouters e Wilderon (2008)	Sistema de mensuração de Desempenho	Envolvimento do usuário com sua experiência e conhecimento.

Continua

Autor (s)	Tecnologia Organizacional	Variável de Interesse
Jordam e Messner (2012)	Sistema de mensuração de Desempenho	Flexibilidade do uso do SMP
Mahama e Cheng (2013)	Sistema de Custeio	Empoderamento e uso intensivo do Sistema de Custeio.
Souza (2016)	Sistema de mensuração de desempenho	Desempenho de tarefas e a satisfação

2.2.1.1.2 Perspectiva Institucional

O estudo sobre as perspectivas de Covaleski et al. (2006) é focada sobre Orçamento e tal caracterização do orçamento implica múltiplos propósitos e usos para serem considerados na perspectiva sociológica. Segundo os autores, a perspectiva de sociologia sobre orçamento aborda explicitamente a tensão no alinhamento dos objetivos e comportamentos dos indivíduos com os objetivos organizacionais, bem como o papel dos indivíduos em moldar metas e objetivos organizacionais, através do processo de orçamentação.

Covaleski et al (2006) aborda uma questão de pesquisa dentro da Teoria Institucional, que servirá de insumo de caracterização da perspectiva sociológica sobre a revisão bibliográfica complementar aos estudos de Adler e Borys (1996). Nesta pesquisa, optamos por ajustar o termo original de Covaleski et al. (2006) para Perspectiva Institucional, tendo em vista a maior clareza na nomenclatura e relação nos estudos realizados.

Na pesquisa de Chapman e Kihn (2009), objetivou-se aplicar as características capacitantes sobre o processo de orçamento de modo a investigar como o Sistema Integrado de Informações afetou o desempenho organizacional e como foram percebidos pelos gestores os sistemas desenhados adequadamente. O estudo ocorreu por meio de *Survey* sobre gestores das áreas financeiras e de produção em indústrias da Finlândia. Os resultados de Chapman e Kihn (2009) demonstraram que cada uma das características de Adler e Borys estão associadas ao sucesso do sistema percebido e ao desempenho das unidades de negócios.

A pesquisa de Chapman e Kihn (2009) deixa clara a relação entre institucionalização da tecnologia organizacional e as características capacitantes, caracterizando a pesquisa sobre a perspectiva sociológica.

Wouters e Roymans (2011) verificaram como o uso de “pilotos” pode conduzir a integração do conhecimento entre colaboradores contadores e não contadores para refletir sobre diferentes perspectivas no desenvolvimento de um sistema de mensuração de desempenho de forma capacitante. O estudo foi realizado por meio de estudo de caso em uma empresa de bebidas sendo a coleta de dados através de documentos, reuniões, entrevistas, e-mails e ligações. Os autores observaram que os diversos ajustes no sistema de desempenho sobre percepções de áreas diferentes levaram ao uso capacitante do sistema, isto é, evidente reparação e flexibilidade percebida. Este estudo retrata dentro do campo institucional a efetividade da tecnologia organizacional quando usada de forma capacitante, classificada dentro da perspectiva sociológica abordada nesta pesquisa.

Sob a ótica institucional, Nishii e Kondo (2014) procuraram empregar o conceito da formalização burocrática para avaliar a autonomia que a sede-matriz exerce sobre a subsidiária estrangeira, analisando a relação entre os controles, inovação, tamanho, competição, informações relevantes e o desempenho de subsidiárias no Japão. Trata-se de uma pesquisa quantitativa por meio de *survey* em empresas japonesas com subsidiárias em outros países. Os autores encontraram relações positivas entre os fatores externos e a forma capacitante do uso do sistema de controle gerencial.

A pesquisa de Vam Der Hawaert e Bruggeman (2015) investigou os impactos a que as recompensas financeiras exercem sobre a motivação ao distinguir o nível do sistema capacitante. Trata-se de uma pesquisa quantitativa, realizada por meio de *survey* em empresas belgas. Nesta pesquisa, concluiu-se que o uso justo do sistema de mensuração de desempenho dos executivos atrelava um efeito positivo em sua motivação, isto é, o uso capacitante do sistema de recompensas à medida com que a processo da tecnologia organizacional é institucionalizado.

Há diversos outros autores que relacionam a institucionalização com o uso capacitante da tecnologia organizacional (Dowling & Leech , 2014; Ferreira ,2016; Jorgensen & Mesner, 2009; Mundy, 2010; Russo , 2015; Sandri, 2017).

Como na perspectiva psicológica observa-se que as pesquisas apresentaram relações diretas entre fatores institucionais e o uso capacitante de uma tecnologia organizacional. A Tabela 5 retrata a tecnologia organizacional estudada nos autores e a variável de estudo.

Tabela 5
Elementos das pesquisas – Perspectiva institucional

Autor (s)	Tecnologia Organizacional	Variável de Interesse
Chapman e Kihn (2009)	Sistemas Integrados de Informação	Desenho do sistema e Institucionalização
Wouters e Roymans (2011)	Sistema de mensuração de desempenho	Institucionalização da Tecnologia
Nishii e Kondo (2014)	Sistema de Controle Gerencial	Institucionalização da Tecnologia
Vam Der Hawaert e Bruggeman (2015)	Sistema de mensuração de desempenho	Institucionalização da Tecnologia

2.3 Enterprise Risk Management – ERM

O gerenciamento de riscos corporativos (*Enterprise Risk Management – ERM*) vem sendo discutido no âmbito da indústria financeira e ultimamente em decorrência da Solvência II (Chan & Marques, 2017) vem se discutindo também no ambiente de seguros. (Hoyt, Moore, & Liebenberg, 2008).

Segundo COSO (2004) ERM é “um processo, efetuado por um conselho de diretores, gerentes e outros colaboradores, aplicados na definição de estratégias, projetada para identificar eventos potenciais que possam afetar a entidade, e gerenciar para estar dentro do seu apetite pelo risco.”

Segundo Hoyt, Moore e Liebenberg (2008), o ERM pode promover maior sensibilização para o risco, melhores decisões operacionais e estratégicas. E segundo Lundqvist (2014), há um grande número de *frameworks* disponíveis, tais como: COSO ERM, Australia/New Zeland 4360-2004, ISO 31000-2009, Turnbull Guidance, Casualty Actuarial Society, International Association of Insurance Supervisors IAIS e Basiléia II. Essas estruturas possuem suas particularidades quanto ao número de variáveis e à definição dos processos de implantação.

2.3.1 Frameworks do ERM

2.3.1.1 The Committee of Sponsoring Org. of Treadway Commission (COSO)

Em 1985, foi criada, nos Estados Unidos, em uma iniciativa independente, a National Commission on Fraudulent Financial Reporting, composta por representantes das principais associações de classe de profissionais ligados à área financeira (American Accounting Association – AAA; American Institute of Certified Public Accountants – AICPA; Financial

Executives International – FEI; Institute of Management Accountants – IMA; e The Institute of Internal Auditors – IIA). De acordo com o COSO (2004), o que motivou a criação dessa comissão foi a necessidade de conhecer as causas da ocorrência de fraudes em relatórios contábeis. Para tanto, iniciou-se pelo estudo dos controles internos.

Posteriormente, a Comissão transformou-se no Comitê das Organizações Patrocinadoras de Treadway ou The Committee of Sponsoring Organizations (COSO) e, em 1992, publicou o chamado "*Framework of COSO*", que se tornou uma referência mundial na temática do controle interno.

O Modelo *COSO Report* (ou protocolo COSO I) se constitui em um modelo de avaliação dos controles internos que deve ser adaptado às particularidades de cada organização. Essa metodologia fornece o critério de avaliação dos componentes de controle com a finalidade de obter um elevado grau de transparência das demonstrações contábeis. Sua característica principal é oferecer uma visão de integração dos controles internos contábeis.

Para o COSO, o controle interno consiste em cinco componentes, a saber: (1) *Control Environment* (Ambiente de Controle); (2) *Risk Assessment* (Avaliação de Risco); (3) *Control Activities* (Atividades de Controle); (4) *Information and Communication* (Informação e Comunicação) e (5) *Monitoring* (Monitoramento).

Conforme o COSO (2004), o ambiente de controle fixa a filosofia de uma organização influenciando a consciência de controle de seus colaboradores. Constitui-se na base para todos os outros componentes, determinando disciplina e estrutura.

Quanto à avaliação de risco, toda e qualquer entidade, para cumprir os seus objetivos, enfrenta uma variedade de riscos vindos de fontes externas e internas, que devem ser avaliados. As atividades de controle são as políticas e procedimentos que asseguram o cumprimento dos objetivos e identificam os riscos relacionados. No quarto componente, verifica-se a necessidade de as informações serem identificadas e comunicadas de maneira que, em um prazo hábil, as pessoas possam cumprir suas responsabilidades. Já no monitoramento, os sistemas de controles internos são avaliados no tocante à qualidade de seu desempenho, de suas políticas e à necessidade de alterações nos procedimentos.

De acordo com Silva (2005), o ambiente de controle é onde os gestores determinam os objetivos da organização, bem como as ações necessárias para o alcance desses objetivos. Neste ambiente, a organização é avaliada como um todo, considerando os fatores internos e externos que possam ameaçar o alcance dos resultados desejados, devendo-se identificar se a entidade possui: uma estrutura formalmente constituída (com definição de papéis e responsabilidades); uma política de controle interno definida; estratégias estabelecidas para

implantação de uma política de gestão de riscos da organização; além de uma gestão dos recursos humanos pautada nos valores éticos e no compromisso com a excelência na organização.

Para a avaliação do risco, segundo COSO (1992), poderão ser identificadas algumas características básicas, tais como: a abordagem de riscos evidenciados; a probabilidade e o impacto estimados para os riscos aos qual a entidade está exposta; a comparação com referências de mercado (*benchmarking*); e a utilização de modelos, probabilísticos ou não.

Ainda segundo esse Comitê, as atividades de controle podem se referir ao monitoramento direto de atividades; ao acompanhamento de recomendações; à auditoria de processos e operações; ao processamento das informações geradas na organização; à questão da liberação de acessos através da segregação de funções ou não; à revisão de procedimentos por meio da avaliação das atividades, controles, normas e procedimentos internos da organização; aos modelos e sistemas de gestão para instituição dos controles físicos; ou à situação do desempenho, através de indicadores financeiros ou não.

No tocante aos componentes do COSO I (ambiente de informação e comunicação), recomenda-se a observância de aspectos relacionados à geração da informação, análise e delegação de responsabilidades; definição de uma unidade responsável por seu gerenciamento; acompanhamento, análise, aprovação e divulgação das informações, ou seja, um processo de comunicação; como também a definição de uma unidade responsável pela divulgação das informações (COSO, 1992).

Para o ambiente de monitoramento, o COSO (2004) assevera que se devem realizar atividades de monitoramento contínuo, bem como avaliações independentes, relatos de deficiência com a evidenciação das situações de risco e a implantação de uma unidade responsável pelo monitoramento das atividades.

Com o tempo, o COSO passou a reconhecer, como interesse do foco gerencial, não somente o controle dos processos em si, mas o estabelecimento de uma administração eficiente e eficaz dos riscos, aliada a uma estrutura de governança corporativa, resultando no aperfeiçoamento do método para um novo modelo: o COSO ERM.

Em 2004, foi publicado o *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* (Documento de Gerenciamento de Risco Empresarial – Estrutura Integrada) intitulado COSO II ou COSO ERM, visto como uma versão evoluída do *COSO Report*. Segundo o COSO (2004), o novo modelo preserva a estrutura integrada explorando os controles internos mais extensivamente no que se refere ao gerenciamento de risco de uma organização. A premissa subjacente da grência de risco empresarial é definida como um processo efetuado e aplicado

na empresa, disposto a projetar e identificar os eventos potenciais que podem comprometer a entidade, acompanhando e controlando os riscos, em busca de uma garantia razoável da realização dos objetivos da entidade.

Em 2017 houve uma atualização do COSO (2004) com a versão intitulada Gerenciamento de Riscos Corporativos – Integrado com Estratégia e Performance, de modo a oferecer uma novo *Framework* baseado na importância de se considerar o risco tanto no processo de definição das estratégias como na melhoria da performance COSO (2017).

Esta atualização em resumo: a) Elucida o valor do gerenciamento de riscos corporativos ao estabelecer e executar uma estratégia; b) Intensifica o alinhamento entre performance e gerenciamento de riscos, com o objetivo de aperfeiçoar a definição de metas e entendimento do impacto do risco sobre a performance; c) Contempla as expectativas relativas a governança e supervisão; d) Reconhece a globalização dos mercados; e) Apresenta novas formas de interpretar riscos ao definir e atingir os objetivos; f) Amplia aspectos de divulgação dos riscos; g) Contempla tecnologias evolutivas e a proliferação de dados e análise de dados e h) Estabelece definições básicas, componentes e princípios.

Como já descrito, o novo *framework* do COSO (2017) propõe o alinhamento entre estratégia e performance, e para o ganho de valor há a inter-relação de cinco componentes conforme Figura 4.



Figura 4 - Conjunto de Princípios

Fonte: Recuperado de “Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance”, de COSO, 2017, 6.

Esses princípios abrangem desde a governança ao monitoramento e descrevem as práticas que podem trazer ao conselho e à administração a segurança de que a organização é capaz de gerenciar de modo aceitável os riscos associados à estratégia e aos objetivos de negócios. A descrição e as práticas inerentes a cada um dos cinco princípios estão apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6
Princípios e Práticas

Princípios	Descrição	Práticas
Governança e Cultura	A governança dá o tom da organização, reforçando a importância e instituindo responsabilidade de supervisão sobre o gerenciamento de riscos corporativos. A cultura diz respeito a valores éticos, a comportamentos esperados e ao entendimento do risco em toda a entidade.	1 - Supervisão de riscos pela Alta Administração/Conselho. 2 - Estabelecimento de modelos de Governança e Operacionais. 3 - Definição do Código de Ética e comportamento organizacional desejado. 4 - Demonstração do compromisso com a Integridade e Valores Éticos. 5 - Atração, desenvolvimento e retenção de talentos.
Estratégia de Definição de Objetivos	Atuam juntos no processo de planejamento estratégico. O apetite ao risco é estabelecido e alinhado com a estratégia; os objetivos de negócios colocam a estratégia em prática e, ao mesmo tempo, servem como base para identificar, avaliar, e responder aos riscos.	6 - Considerações do contexto de risco x contexto de negócio. 7 - Definição do apetite ao risco. 8 - Avaliação das estratégias alternativa. 9 - Considerando os riscos na definição dos objetivos do negócio.
Performance	Os riscos que podem impactar a realização da estratégia e dos objetivos de negócios precisam ser identificados e avaliados. Os riscos são priorizados pela severidade, no contexto do apetite ao risco. A organização determina as respostas e, por fim, alcança uma visão consolidada do portfólio e do montante total dos riscos assumidos.	10 - Identificação dos riscos. 11 - Avaliação da severidade dos riscos. 12 - Priorização dos riscos. 13 - Resposta aos riscos - Planos de Ação. 14 - Visão de portfólio dos riscos.
Análise e Revisão	Ao analisar sua performance, a organização tem a oportunidade de refletir sobre até que ponto os componentes do gerenciamento de riscos corporativos estão funcionando bem ao longo do tempo e no contexto de mudança relevantes, e quais correlações são necessárias.	15 - Avalia as mudanças de risco. 16 - Revisa o Risco x Desempenho. 17 - Monitora o aperfeiçoamento da Gestão do Risco Corporativo.
Informação, Comunicação e Divulgação	O gerenciamento de riscos corporativos demanda um processo contínuo de obtenção e compartilhamento de informações precisas, proveniente de fontes internas e externas, originadas das mais diversas camadas e processos de negócios da organização.	18 - Uso dos sistemas de informação. 19 - Comunica as informações de riscos. 20 - Reporte sobre os riscos, a cultura e o desempenho.

Nota. Fonte: Recuperado de: “Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance” de COSO, 2017, p. 6.

Segundo COSO (2017), com o uso desses princípios e práticas espera-se um aumento do leque de oportunidades, tendo em vista o olhar do todo ao considerar os aspectos negativos e positivos das ações. Além disso, a gestão e identificação do risco e todas as camadas da

companhia ajudam a administração a melhorar a performance da empresa e na diminuição das surpresas negativas.

2.3.1.2 Outros modelos de gerenciamento de riscos

Segundo Dutra, Zanette, Alberton, Bornia e Limongi (2009), outros modelos estão disponíveis e se assemelham ao citado na subseção 2.3.1.1.

Para CAS (2003), o ERM é uma disciplina pela qual uma organização em qualquer área avalia, controla, explora, financia e monitora os riscos em todas as fontes com o objetivo de aumentar a curto e longo prazo o valor da empresa. É possível conceituar o ERM em duas dimensões: uma abrangendo os tipos de risco incluídos e a outra abrangendo os vários passos do processo de gerenciamento de riscos, conforme: a) Estabelecer o contexto; b) Identificação de Riscos; c) Análise / Quantificação dos riscos; d) Integração de Riscos; e) Avaliar / Priorizar os riscos; f) Tratamento dos riscos; g) Monitoramento e revisão.

A ISO 31000 (2018), é uma norma que contém os procedimentos para a integração dos processos de gestão de riscos nas organizações. Ela fornece os princípios e diretrizes genéricos para a gestão de riscos e pode ser aplicada numa ampla gama de atividades das organizações, incluindo estratégias, decisões, operações, processos, funções, projetos, produtos, serviços e ativos. Análoga aos demais modelos de gerenciamento de riscos, os componentes do processo de gestão são: a) Estabelecimento dos contextos; b) Identificação dos Riscos; c) Análise dos Riscos; d) Avaliação dos Riscos; e) Tratamentos dos Riscos.

O COCO – *Criteria of Control*, metodologia desenvolvida em junho de 1997 pelo Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), denominada *Guidance on Assessing Control – The CoCo Principles* (CoCo), visa auxiliar a alta administração a implementar e avaliar um ambiente de controle, de maneira a alcançar seus objetivos operacionais e estratégicos. Seu modelo é baseado nos seguintes componentes: Propósito, Comprometimento, Capacidade, Ação e Monitoramento e aprendizado. (Barbosa, Pugliese, & Specchio, 1999).

Em 1994, o King Committee on Corporate Governance divulgou o primeiro material acerca de controle interno e governança corporativa na África do Sul, o qual intitulou de *The King Report on Corporate Governance* (King I), designação daquela época, em virtude de seu presidente, o juiz Mervyn King. Em 2002 houve uma atualização no documento que destacava seus componentes fundados na: Transparência, Prestação de Contas, Responsabilidade Corporativa, Equidade. Dutra et al. (2009).

O COBIT – *Control Objectives for Information and Related Technology*, é uma ferramenta que busca proporcionar aos gestores meios de cumprir eficiente e eficazmente suas responsabilidades de controle na área de TI (Jordão, Souza & Teddo, 2012). Consideram as bases conceituais da metodologia do COSO, aplicadas a área de tecnologia da informação (Dutra et al. , 2009) e seu modelo distingue claramente as área de foco, ou seja, fornece controles para os gerentes operacionais que necessitam executar e, em separado, para os executivos que planejam e controlam o andamento administrativo e financeiro do ambiente organizacional (Barbosa, Pugliese & Specchio, 1999).

A Lei Sarbanes-Oxley (SOX) foi promulgada e sancionada em 2002 com o objetivo de inibir as fraudes corporativas e as manipulações das demonstrações contábeis. A SOX tem como premissa maior a boa Governança Corporativa e as práticas éticas do negócio. Tem como valores fundamentais: Conformidade, Prestação de Contas, Divulgação e Equidade. De forma resumida, a lei impõe controles e procedimentos que intensificam e aumentam a responsabilidade dos executivos das empresas listadas no mercado de capitais norte-americano. Silva, Oliveira, De e Araujo (2009).

2.3.1.3 Síntese das principais pesquisas sobre ERM

Desde a metade dos anos 90, a gestão de riscos emergiu como uma função gerencial nas corporações. O ERM é uma forma integrada de gerenciamento de todos os riscos da companhia. O gerenciamento de risco como uma formalidade para tomada de decisão nas companhias surgiu em meados das décadas de 40 e 50 (Dickinson, 2001).

O estudo de Liebenberg e Hoyt (2003) fornece uma primeira tentativa de explicar as determinantes da adoção do ERM. Dessa forma, foi analisada uma amostra de empresas que tenham evidenciado a utilização do ERM através da nomeação de um *Chief Risk Officer* (CRO), um executivo responsável pela implementação e gestão do ERM. Os resultados apresentaram ausência de diferenças nas características financeiras e de propriedade, porém os autores verificaram que as empresas com maior alavancagem estão mais propensas a nomear um CRO. Esse achado é consistente com a hipótese de que as empresas nomeiam os CROs para reduzir a assimetria de informação em relação ao perfil de risco esperado.

Beasley, Clune e Hermanson (2005) realizou um estudo exploratório que examina os fatores associados ao estágio de implementação do ERM em várias organizações dos EUA e internacionais. Com base em dados coletados de 123 organizações, foi achado que o estágio de implementação do ERM está positivamente relacionado à presença de um diretor de risco, com

independência do conselho, apoio do CEO e CFO, presença de um auditor Big Four, tamanho da entidade, e entidades nos setores bancário, educacional e de seguros. Também foram encontradas organizações dos EUA com processos de ERM menos desenvolvidos do que organizações internacionais. Os autores acreditam que este o estudo fornecerá uma base inicial para pesquisas mais avançadas sobre o ERM.

Sobre a adoção do ERM em companhias seguradoras inglesas, Jabbour e Abdel-Kader (2016) buscaram investigar as várias pressões que levaram as organizações a adotarem o ERM. O estudo foi realizado por meio de estudo de caso em 10 seguradoras inglesas. À luz do enfoque da *NIS*, os autores verificaram que as adoções mais recentes estão ligadas a pressões coercitivas e miméticas, sendo que as empresas que adotaram anteriormente, foram alavancadas por meio de pressões estratégicas internas. Os autores encontraram correlação entre a implantação do ERM com a publicação da norma pelo regulador europeu em meados de 2004, caracterizando pressões coercitivas fortes, sendo a maturidade copiada de forma isomórfica com base nas empresas de maior representatividade.

Sob a ótica estrutural, na pesquisa de Acharyya e Johnson (2006) o objetivo foi relatar os resultados de um estudo que examina o ERM praticado por quatro seguradoras europeias. Em particular, o estudo explora a compreensão, a evolução, o design e o desempenho do ERM nessas organizações e os desafios que enfrentam na implementação do ERM. O estudo concluiu que o nível de compreensão da natureza do ERM varia significativamente entre empresas e entre diferentes partes da mesma organização. Além disso, embora o ERM efetivo requiera uma abordagem interdisciplinar, o ERM praticado pelas seguradoras é aplicado de forma unidisciplinar.

Pagach e Warr (2011) examinaram as características das empresas que adotam o ERM e buscaram suporte para a hipótese de que as empresas adotam o ERM para benefício econômico direto ao invés de apenas cumprir a pressão regulatória. Usando as contratações de *Chief Risk Officer* (CRO) como *proxy* para a adoção do ERM, foi considerado pelos autores que as empresas maiores, mais voláteis e com maior propriedade institucional têm maior probabilidade de adotar ERM. Além disso, quando o CEO tem incentivos para assumir riscos, a empresa também é mais propensa a contratar um CRO. Por fim, o estudo demonstra que os bancos com níveis mais baixos de capital também são mais propensos a contratar um CRO.

Sobre a estrutura e implementação do ERM, Ai, Brockett, Cooper e Golden (2012) apresentam um quadro conceitual para operacionalizar o gerenciamento estratégico de risco empresarial (ERM) em uma empresa geral. Foi empregado uma abordagem de otimização restrita de risco para estudar as decisões de alocação de capital no âmbito do ERM. Dado o

apetite de risco do tomador de decisão, o problema de gerenciar holisticamente os riscos financeiros, operacionais e reais de todo o empreendimento é tratado aumentando o retorno total previsto do capital, ao mesmo tempo em que negocia os riscos simultaneamente no tipo de restrições de valor em risco. Esta abordagem demonstra os conceitos do apetite de risco e priorização de risco à luz do não cumprimento da empresa e da evasão financeira refletida em sua classificação de crédito alvo. No estudo foi ilustrado a implementação do *framework* através de um exemplo.

Hoyt, Moore e Liebenberg (2008) desenvolveram um estudo cujo objetivo foi medir a implementação de programas de ERM, e então avaliar as implicações de valor desses programas. Os autores concentraram a atenção neste estudo sobre as seguradoras dos EUA, a fim de controlar as diferenças que podem surgir das variações regulatórias e de mercado em todas as indústrias. Os resultados indicaram que o uso do ERM pode ser positivamente associado ao tamanho da empresa e à propriedade institucional, e negativamente associado ao uso de resseguro e alavancagem. Ao se concentrar em seguradoras de capital aberto, foi estimado o efeito do ERM no Q de Tobin. Os autores encontraram relação positiva entre o valor da empresa e o uso de ERM.

Segundo McShane, Nair e Rustambekov (2011) os riscos são tradicionalmente tratados de forma isolada, sem a interligação e comunicação necessária entre as áreas. E dessa forma, o ERM tem a possibilidade de integrar os processos de avaliação e mitigação dos riscos, ou seja, proporcionar uma compreensão sistemática das interdependências e correlações dos riscos. Segundo os autores existem associações positivas entre o nível de gestão de riscos e o valor da empresa. Mas há limitações quanto ao grau de associação ao ERM.

O argumento básico apresentado no artigo de Gordon, Loeb e Tseng (2009) é que a relação entre o ERM e o desempenho da empresa depende da correspondência adequada entre o ERM e os seguintes cinco fatores que afetam uma empresa: a) incerteza ambiental, b) competição da indústria, c) tamanho da empresa, d) complexidade da empresa e e) monitoramento da diretoria e do conselho de administração. Com base em uma amostra de 112 empresas americanas que divulgam a implementação de suas atividades do ERM dentro de seus relatórios 10K e 10Q arquivados na US *Securities and Exchange Commission*, evidências empíricas confirmam o argumento básico dos autores. A implicação dessas descobertas é que as empresas devem considerar a implementação de um sistema ERM em conjunto com variáveis contextuais em torno da empresa.

Sobre os custos e benefícios do ERM, Beasley, Pagach e Warr (2008) estudaram as reações do mercado de ações aos anúncios de nomeações de altos executivos que supervisionam

os processos de gestão de risco da empresa. Com base em uma amostra de 120 anúncios de 1992 a 2003, foi verificado que a resposta média do mercado de dois dias não é significativa, sugerindo que uma declaração definitiva geral sobre o benefício ou o custo da implementação do ERM não é significativa. No entanto, as análises de regressão múltipla revelam que existem relações significativas entre a magnitude dos retornos do mercado de ações e certas características específicas da empresa. Para as empresas não financeiras, os retornos do período de anúncio estão positivamente associados ao tamanho da empresa e à volatilidade dos ganhos reportados dos períodos anteriores e negativamente associados à alavancagem e à extensão do caixa em relação ao passivo. Para as empresas financeiras, no entanto, há menos associações estatísticas entre os retornos de anúncios e as características da firma. Estes resultados sugerem que os custos e os benefícios do ERM são específicos da empresa.

Eckles, Hoyt e Miller (2014) testaram se a prática do ERM reduz o custo de capital nas seguradoras e chegaram à conclusão de que as empresas que são adeptas a gestão de riscos, apresentaram menor variabilidade no preço das ações. Observaram também que essas empresas apresentaram maior ROA e RoRac.

O objetivo do estudo de Hoyt e Liebenberg (2011), foi mensurar a dimensão que cada empresa tem implementado o ERM e então avaliar o impacto no valor à medida que companhias mais engajadas no ERM podem estar habilitadas ao melhor entendimento de seus risco. Hoyt e Liebenberg (2011) concluem que empresas seguradoras que adotaram ERM são valorizadas em aproximadamente 4% em relação às demais.

Ainda sobre o impacto da adoção do ERM no valor da empresa, Florio e Leoni (2016) investigaram se existe relação entre a extensão na implementação do ERM em empresas italianas, listadas em bolsa de valores. Os autores buscaram detectar as conseqüências da implementação do ERM e foi capturado uma variedade de recursos para medir a sofisticação do sistema do ERM. Os resultados mostram que empresas com níveis avançados de implementação do ERM apresentam maior desempenho, tanto em desempenho financeiro quanto em avaliação de mercado. O estudo forneceu evidências de uma relação positiva entre a implementação do ERM e o desempenho da empresa em um contexto pouco investigado, como a Itália.

Quon, Zeghal e Maingot (2012) examinaram a relação entre o conteúdo de informações do ERM e o desempenho da empresa. Foi examinado o Índice Composto da Bolsa de Valores de Toronto (TSX) da lista de empresas não financeiras (S&P) para 2007 e 2008 através de uma análise de conteúdo de seus relatórios anuais. Para analisar o desempenho da empresa, foi coletada uma variedade de medidas de desempenho de mercado, operacional e contábil entre

2006 e 2009. Os autores levantaram a hipótese de que a informação do ERM é preditiva do desempenho da empresa e a conclusão foi de que o ERM não previu ou teve um efeito no desempenho do negócio.

Grace, Leverty, Phillips e Shimpi, (2015) investigaram quais os aspectos do gerenciamento de riscos empresariais que agregam valor. A hipótese é que o uso de modelos de capital econômico e gerenciadores de riscos dedicados melhorem o desempenho operacional. Para os autores, exigir o relatório do gerente de risco dedicado ao conselho de administração ou ao diretor executivo (CEO) também aumenta o valor. A seguinte combinação de iniciativas de gerenciamento de risco corporativo produz o maior aumento no valor da empresa: a) um modelo de capital econômico; b) um gerente de risco dedicado; e c) relatório do gerente de risco para o conselho ou o CEO.

Gatzert e Kolb (2013) evidenciaram através da avaliação comparativa de evidências empíricas da literatura sobre os determinantes do ERM e seu valor, uma vez implementado. O levantamento teórico mostra que, em particular, o tamanho da empresa e o nível de propriedade institucional estão significativamente relacionados com a implementação do ERM na maioria dos estudos empíricos e, além disso, que o ERM geralmente tem um impacto (significativo) positivo no valor e desempenho corporativo. No entanto, as restrições geográficas e / ou industriais relativas aos conjuntos de dados subjacentes limitam parcialmente a generalização dos resultados empíricos.

2.4 Hipótese de pesquisa

Diante de uma implantação Cerimonial de uma ferramenta, seja se forma coercitiva, mimética ou normativa (Jabbour & Abdel-Kader, 2016), é de se esperar que ferramentas da contabilidade gerencial adotadas de forma coercitiva limite seus reais benefícios (Bush, 1983).

Não apenas por pressões regulatórias, as empresas possuem diversos fatores influenciadores à adoção do ERM (Pagach & Warr, 2011), de forma que a atitude dos atores que abordam a tecnologia organizacional como sendo instrumental agrega valor.

Baseado no problema de pesquisa e no objetivo geral precedente formula-se o seguinte pressuposto para elaborar este estudo: **existe associação entre o nível do uso instrumental do ERM nas seguradoras americanas e o valor da empresa.**

Para desenvolver esse pressuposto, além da nossa variável de interesse, nível instrumental na institucionalização do ERM (mensurada por meio de um escore de institucionalização do ERM de forma instrumental), utilizaremos o coeficiente *q de Tobin* como

nossa *proxy* de valor da empresa (variável dependente) e um conjunto de variáveis de controle, conforme se sugeriu nas mais diversas pesquisas abordadas nas seções anteriores.

Mais precisamente, vamos explorar os estudos de Eckles, Hoyt e Miller (2014), Gordon, Loeb e Tseng, (2009) , Hoyt, Moore e Liebenberg (2008), McShane, Nair e Rustambekov (2011), Pagach e Warr (2011) e Quon, Zeghal e Maingot (2012) quanto à metodologia e à sequência lógica para construção de uma base de dados e desenvolvimento da pesquisa.

Com base nesse pressuposto e nos estudos anteriores já destacados, formula-se a seguinte hipótese:

H1: existe associação positiva entre o nível do uso instrumental do ERM nas seguradoras americanas e o valor da empresa.

Na próxima seção, apresentaremos a metodologia aplicada para coleta dos dados, além das técnicas usadas para desenvolvimento empírico da pesquisa.

3 Metodologia

Neste capítulo, será apresentada a metodologia utilizada na coleta dos dados, a delimitação e definição das variáveis da pesquisa e a técnica estatística para análise dos dados.

Sobre o enfoque epistemológico, a pesquisa é caracterizada como sendo empírico-analítica, onde segundo Martins (1994) é composta por: técnicas de coleta, tratamento, e análise dos dados.

A metodologia de análise dos dados se dará pela utilização de métodos estatísticos que visam estabelecer associação entre variáveis, sobretudo àquelas que explicam a variabilidade da variável dependente. Nesta pesquisa, serão utilizados modelos de regressão entre o valor da empresa e as variáveis independentes sobre a instrumentalização do uso do ERM.

3.1 Delimitação, População e Amostra

Nesta pesquisa, a amostra, de natureza não probabilística, é composta de companhias seguradoras americanas de capital aberto listadas na SEC (*Securities and Exchange Commission*), ou seja, 92 empresas seguradoras. Para tanto, a pesquisa abrangeu o período de 2009 a 2016, contando com uma amostra de 694 observações empresas-ano.

Em seguida, foi identificada a atividade do ERM, bem como suas práticas instrumentais; e como as empresas não são obrigadas a relatar o uso do ERM, realizamos uma pesquisa qualitativa nos relatórios financeiros das seguradoras americanas (10-k e DEF 14A), em busca de evidências da adoção dos componentes do ERM.

Mais especificamente, usamos mecanismos de pesquisa para realizar operações separadas via palavra-chave para cada seguradora. Na pesquisa utilizamos as seguintes frases e palavras individuais no mesmo parágrafo: *Committee; Committee Membership; Risk Committee; Risk Management Committee; Policies and Procedures; Risk Policies and Procedures; Risk Policies; Risk Procedures; Culture; Risk Culture; Acculturation; Behavior Risk; RAS; Risk Appetite Statement; Appetite; Modification of strategies, Risk Strategy; Risk Management Objective and Enterprise Strategy; Risk Identified; Risk Identification; Risk Assessment; Measuring; Likelihood; Managing; Monitoring and Controlling; Reviews Risk; Risk Assessment; Risk Modification; Risk reporting.*

Cada atributo de pesquisa foi revisado manualmente em seu contexto para determinar o sucesso registrado ao critério de busca e, dessa forma, cada ocorrência bem-sucedida foi então codificada para registrar quais palavras-chave geraram a associação com os construtos de instrumentalização do ERM.

Os dados das variáveis de controle que se referem a informações contábeis e indicadores financeiros para as empresas selecionadas foram obtidos por meio da base de dados S&P Capital IQ.

3.2 Definição operacional das variáveis

Nesta seção apresentamos o construto das variáveis dependentes e explicativas. A variável dependente, representada pelo valor da empresa, foi obtida pelo cálculo do coeficiente *q de Tobin* em cada ano do período de estudo para todas as empresas da amostra. A variável de interesse na pesquisa foi representada por um escore instrumental da institucionalização abertos por componente do ERM, conforme os conceitos de cerimonialidade-instrumentalidade.

3.2.1. Variável dependente

Utilizamos o coeficiente *q de Tobin* como *proxy* para a variável dependente, que reflete o valor da empresa. A justificativa para o uso dessa *proxy* se baseia nas seguintes pesquisas: Hoyt e Liebenberg (2011), McShane, Nair, Rustamberg (2011) e Quon, Zeghal e Maingot (2012).

A formulação do *q de Tobin* é dada por:

$$Q_{it} = \frac{\text{Valor de mercado das ações} + \text{Valor contábil das dívidas}}{\text{Valor contábil dos ativos}}$$

onde, *i* e *t* indicam, respectivamente, a empresa e o período de análise do estudo.

3.2.2 Variável explicativa de interesse: escore instrumental do ERM

Baseando-se na teoria capacitante de Adler e Borys (1996) como *proxy* de instrumentalização e nas pesquisas citadas na Seção 2.1, buscamos evidências, por meio da análise de conteúdo nos relatórios anuais (DEF 14A e 10K), de práticas instrumentais que evidenciam a institucionalização do ERM.

A busca dessas práticas, como evidências de instrumentalização da institucionalização do ERM foi baseada na comparação entre os cinco princípios apresentados por COSO (2017) e as quatro características capacitantes de Adler e Borys (1996), cuja teoria foi descrita na Seção 2.1: a) Reparação, b) Transparência Interna, c) Transparência Global e d) Flexibilidade.

Na Tabela 7 apresentamos a relação entre os princípios do COSO (2017) e a teoria de Adler e Borys (1996).

Tabela 7

Relação teoria Instrumental e Teoria Capacitante

Princípios COSO 2017	Características Capacitantes Adler e Borys (1996)	Instrumentalização do ERM
Governança e Cultura	Transparência Global	Governança e Cultura
Estratégia e Definição de Objetivos	Transparência Global	Estratégia
Performance	Flexibilidade	Performance
Análise e Revisão	Reparação	Revisão
Informação, Comunicação e Divulgação	Transparência Interna e Transparência Global	Comunicação

Nas sessões a seguir serão apresentadas as justificativas de relação entre as teorias, para cada um dos princípios de COSO (2017).

3.2.2.1 Governança e Cultura / Transparência Global

O princípio de governança e cultura se assemelha com a característica de Transparência Global tendo em vista fornecer uma vasta informação sobre o estado de todo o processo. Para COSO (2017), a governança dá o tom da organização com a premissa de supervisão sobre o gerenciamento de riscos corporativos. Para Adler e Borys (1996) a característica de transparência global, o compartilhamento das decisões estratégicas em todos os níveis de modo que os integrantes do processo recebem uma ampla gama de informações para ajudá-los a interagir de forma criativa e eficiente. A cultura diz respeito a valores éticos, a comportamentos esperados e ao entendimento do risco em toda a entidade.

Como descrito na sessão 3.2.1.1, o princípio de Governança e Cultura baseado no COSO (2017) apresentam 5 práticas, no entanto, apenas 3 apresentaram viabilidade de obtenção nos relatórios (10-k e DEF 14A), conforme pré-teste realizado. Dessa forma, na Tabela 8 apresentamos as práticas Instrumentais-Capacitantes analisadas na amostra, bem como as palavras chaves buscadas na análise de conteúdo relacionadas a esse construto de instrumentalização.

Tabela 8

Característica Instrumental – Governança e Cultura

Característica Instrumental	Prática Instrumental	Palavras Chaves
Governança e Cultura	1 - Supervisão de riscos pela Alta Administração/Conselho	Committee; Committee Membership; Risk Committee; Risk Management Committee.
	2 - Estabelecimento de modelos de Governança e Operacionais	Policies and Procedures; Risk Policies and Procedures; Risk Policies; Risk Procedures.
	3 - Definição do Código de Ética e comportamento organizacional desejado	Culture; Risk Culture; Acculturation; Behavior Risk.

3.2.2.2 Estratégia e Definição de Objetivos / Transparência Global

O princípio da estratégia aborda a relação entre a elaboração do plano de negócios e a observância aos riscos (COSO, 2017). A semelhança desta abordagem está na transparência global de Adler e Borys (1996), uma vez que o âmbito da visão do todo é primordial.

O princípio da estratégia institui o apetite ao risco que deve estar alinhado com a estratégia de negócios. Os objetivos de negócios colocam a estratégia em prática e, ao mesmo tempo, servem como base para identificar, avaliar, e responder aos riscos.

Como descrito na sessão 3.2.1.1 o princípio de Estratégia e Definição de Objetivos baseado no COSO (2017) apresentam 4 práticas, no entanto, apenas 2 apresentaram viabilidade de obtenção nos relatórios (10-k e DEF 14A), conforme pré-teste realizado. Dessa forma, na Tabela 9 abaixo apresentamos as práticas Instrumentais-Capacitantes analisadas na amostra, bem como as palavras chaves buscadas na análise de conteúdo relacionadas a esse construto de instrumentalização.

Tabela 9

Característica Instrumental – Estratégia

Característica Instrumental	Prática Instrumental	Palavras Chaves
Estratégia	4 – Definição do apetite ao risco	RAS; Risk Appetite Statement; Appetite.
	5 – Considerando os riscos na definição dos objetivos	Modification of strategies, Risk Strategy; Risk Management Objective and Enterprise Strategy.

3.2.2.3 Performance / Flexibilidade

A performance pode ser atribuída à flexibilidade de Adler e Borys (1996), uma vez que o dinamismo do processo permite o usuário interagir e modificar as funcionalidades que melhor atendam às funcionalidades. Para COSO (2017), a performance corresponde ao processo de gestão de riscos baseado na identificação, mensuração, priorização e resposta.

Como descrito na sessão 3.2.1.1 o princípio de Performance baseado no COSO (2017) apresentam 5 práticas. Dessas, apenas 4 apresentaram viabilidade de obtenção nos relatórios (10-k e DEF 14A) das empresas seguradoras americanas. A Tabela 10 apresenta as práticas Instrumentais-Capacitantes analisadas na amostra, bem como as palavras chaves buscadas na análise de conteúdo relacionadas a esse construto de instrumentalização.

Tabela 10
Característica Instrumental – Performance

Característica Instrumental	Prática Instrumental	Palavras Chaves
Performance	6 - Identificação dos riscos	Risk Identified; Risk Assessment;
	7 - Avaliação da severidade dos riscos	Risk Identification; Risk Measuring; Likelihood.
	8 - Priorização dos riscos	Managing.
	9 - Resposta ao riscos - Planos de Ação	Monitoring and Controlling

3.2.2.4 Revisão / Reparação

O princípio da revisão do COSO (2017) é análogo a característica de reparação de Adler e Borys (1996), já que permitem que o próprio usuário repare o processo mediante a alguma contingência. A abordagem de Revisão no ERM diz sobre a análise da performance dando a oportunidade de refletir sobre o funcionamento do processo de gestão de riscos.

Como descrito na sessão 3.2.1.1 o princípio da Revisão baseado no COSO (2017) apresenta 3 práticas, no entanto, apenas 1 apresentou viabilidade de obtenção nos relatórios 10-k e DEF 14A das empresas seguradoras americanas, conforme pré-teste realizado. A Tabela 11 apresenta as práticas Instrumentais-Capacitantes analisadas na amostra, bem como as palavras chaves utilizadas na análise de conteúdo.

Tabela 11
Característica Instrumental – Revisão

Característica Instrumental	Prática Instrumental	Palavras Chaves
Revisão	10 – Revisa o Risco X Desempenho	Reviews Risk; Risk Assessment; Risk Modification

3.2.2.5 Informação, Comunicação e Reporte / Transparência Interna e Global

O princípio da Comunicação (COSO, 2017) se relaciona com as características de Transparência Interna e Global de Adler e Borys (1996), tendo em vista a necessidade de se compartilhar a informação entre os envolvidos de modo a manter o mesmo grau de ciência das ocorrências do sistema. No escopo do COSO (2017), este princípio refere-se ao processo contínuo de comunicação de informações internas e externas originadas das mais diversas camadas da organização.

Como descrito na sessão 3.2.1.1 o princípio da Comunicação baseado no COSO (2017) apresenta 3 práticas, onde apenas 1 apresentou viabilidade de obtenção de informações nos relatórios 10-k e DEF 14A das empresas seguradoras americanas, conforme pré-teste realizado. Na Tabela 12 apresentamos as práticas Instrumentais-Capacitantes analisadas na amostra, bem como as palavras chaves utilizadas na análise de conteúdo.

Tabela 12

Característica Instrumental – Comunicação

Característica Instrumental	Prática Instrumental	Palavras Chaves
Comunicação	11 – Comunicação das informações de Riscos	Risk reporting; Report.

Ao todo foram levantadas 11 práticas do ERM baseadas no COSO (2017), que se associam com a proxy de instrumentalização de Adler e Borys (1996). A Tabela 13 descreve um resumo dos princípios e práticas segundo COSO (2017).

Tabela 13

Práticas do ERM

Princípios	Práticas
Governança e Cultura	1 - Supervisão de riscos pela Alta Administração/Conselho. 2 - Estabelecimento de modelos de Governança e Operacionais. 3 - Definição do Código de Ética e comportamento organizacional desejado.
Estratégia	4 - Definição do apetite ao risco. 5 - Considerando os riscos na definição dos objetivos do negócio.
Performance	6 - Identificação dos riscos. 7 - Avaliação da severidade dos riscos. 8 - Priorização dos riscos. 9 - Resposta aos riscos - Planos de Ação.
Análise e Revisão	10 - Revisa o Risco x Desempenho.
Comunicação	11 - Comunica as informações de riscos.

Cada uma dessas práticas instrumentais foi pesquisada nos relatórios anuais das empresas seguradoras que aderiram ao ERM de forma que foi dado peso 1 ao atributo localizado nos relatórios e peso 0 ao atributo não localizado. Dessa forma, cada atributo corresponde a uma variável binária que quando somadas apresentam o nível de institucionalização instrumental do ERM na seguradora, denominado escore instrumental do ERM. O escore é matematicamente descrito como:

$$\text{escore}_{\text{instrumental total}} = \sum \text{Governança} + \sum \text{Estratégia} + \sum \text{Performance} + \sum \text{Revisão} + \sum \text{Comunicação}$$

3.2.3 Variáveis de Controle

Diante da necessidade em se avaliar a associação entre as variáveis explicativas e a variável dependente, foram utilizadas variáveis de controle como segmento, poder institucional, porte da empresa, etc.

Hoyt e Liebenberg (2011) trabalharam com variáveis nas informações divulgadas ao mercado, de modo que essas apresentassem relação com o uso do ERM. Diante disso, esta pesquisa tomará como base todas as variáveis de controle utilizadas por estes autores.

A Tabela 14 apresenta uma descrição das variáveis de controle utilizadas na pesquisa, conforme adaptado de Hoyt e Liebenberg (2011).

Tabela 14

Variáveis de controle

Variáveis de controle	Descrição
Tamanho	Tamanho da empresa, medido pelo log do valor contábil do ativo total.
Beta	Índice Beta da ação
Alavancagem	Razão entre o retorno sobre o patrimônio líquido e o retorno sobre o ativo.
ROA	Retorno sobre o patrimônio líquido médio.
Crescimento	Crescimento em vendas, pela média do ano, em percentual, sobre o ano anterior.
Dividendos	Indicador de pagamento de dividendos igual a 1 se a empresa pagou um dividendo no ano corrente.
Ano	Representação do período da pesquisa (1 a 7 anos).

Nota. Adaptado de: “The value of enterprise risk management” de Hoyt e Liebenberg, 2011, p. 809.

Quanto a relação entre estrutura de capital e valor da empresa, os autores usaram uma variável de *Alavancagem* que é igual à relação entre o valor contábil do passivo e o valor de mercado do patrimônio líquido. O sinal previsto nesta variável é ambíguo. Por um lado, a alavancagem financeira aumenta o valor da empresa à medida em que reduz o fluxo de caixa livre que, de outra forma, poderia ter sido investido em projetos emergentes.

Conforme Beasley, Clune e Hermanson (2005), Colquitt, Hoyt e Lee (1999) e Liebenberg e Hoyt (2003) há evidências sobre a relação entre tamanho e o uso do ERM. Dessa forma, os autores usaram o logaritmo do valor contábil dos ativos como uma proxy para tamanho da seguradora.

Para controlar a lucratividade da empresa, foi utilizado o retorno sobre ativos ROA no modelo de regressão. O ROA foi definido como o lucro líquido dividido pelo total de ativos.

Hoyt e Liebenberg (2011) incluíram em seu modelo empírico um indicador de pagamento de *dividendos* (1 se a empresa pagou dividendo naquele ano e 0, caso contrário). Há duas afirmações sobre esta variável, segundo os autores. Por um lado, os investidores podem ver a distribuição de dividendo como um sinal de que a empresa esgotou suas oportunidades de crescimento. Se isso ocorrer, o pagamento de dividendos afetará negativamente o valor da empresa. Por outro lado, na medida em que os dividendos reduzem o fluxo de caixa livre que poderia ser usado para o consumo de receitas gerenciais, espera-se que o pagamento de dividendos afete positivamente o valor da empresa.

Para controlar a variação na variável dependente, que é devido à maior volatilidade, foi utilizada a *beta* como uma variável independente no modelo de regressão. O beta anual de cada empresa foi calculado usando os retornos excedentes (calculados como retornos mensais, menos a taxa livre de risco defasada).

Por fim, foi utilizada a variável *tempo* representada pela sequência de dummies de ano, indicando o período de estudo (2009 a 2016). A inclusão desta variável objetiva absorver o efeito temporal das informações das empresas analisadas.

3.3 Metodologia de análise de dados

Nessa seção descrevemos o modelo teórico utilizado para análise dos dados com o objetivo de responder à questão de pesquisa.

3.3.1 Modelo de regressão empírico

Como principal objetivo desta pesquisa, pretende-se investigar a associação entre o valor da empresa das seguradoras americanas que aderiram ao ERM e o nível instrumental na institucionalização do ERM, ao longo do período de 2009 a 2016. Portanto, a variável dependente e as variáveis independentes foram coletadas nos demonstrativos financeiros das empresas ao longo do período de estudo.

Definimos a relação entre a média da variável dependente (Q de Tobin) e as variáveis explicativas (escores instrumentais e variáveis de controle) conforme o modelo empírico descrito na equação (1)

$$Q_{tobin} = \text{intercepto} + \text{escore}_{Governança} + \text{escore}_{Estratégia} + \text{escore}_{Performance} + \text{escore}_{Revisão} + \text{escore}_{Comunicação} + \text{Variáveis de Controle} + \epsilon \quad (1)$$

onde, Q_{tobin} é a variável de interesse, isto é, a performance da empresa, o Intercepto é o coeficiente linear do modelo de regressão, o escore instrumental é o nível de institucionalização do ERM, conforme descrito na Seção 3.2.2 e variáveis de controle são aquelas descritas na Seção 3.2.3.

3.4 Limitações da Pesquisa

O método de pesquisa e as técnicas de coleta de dados, adotados nesta pesquisa, estão sujeitos a limitações e algumas delas, encontram-se descritas nas seções seguintes, com o intuito de se discutir e se refletir sobre o assunto.

3.4.1 Associação versus causalidade

Para o presente estudo, parte-se da hipótese de que o nível de instrumentalização do ERM está associado ao valor da empresa. O problema de endogeneidade pode impactar significativamente a relação entre as variáveis, visto que da mesma forma como a instrumentalização do ERM pode influenciar o valor da empresa, ela também pode ser consequência, já que empresas podem alterar sua estrutura de gestão de riscos a partir de determinado valor da empresa.

3.4.2 Amostragem

A amostra de natureza não probabilística, das seguradoras americanas, é de caráter não aleatório tendo em vista o viés de seleção sobre empresas adotantes do ERM. Dessa forma as empresas da amostra correspondem a um subconjunto de empresas dentro do espaço amostral de empresas seguradoras americanas listadas na SEC, no período estudado.

3.4.3 Técnica de coleta de dados

Para Mozzato e Grzybovski (2011), em virtude de a análise de conteúdo exigir inferência do pesquisador em suas diferentes fases, a neutralidade pode ser considerada uma limitação. Na busca de superar essa limitação o pesquisador deve assegurar-se detalhando os procedimentos adotados na abordagem de coleta dos dados.

Quanto à proxy construída para atribuição da teoria capacitante às empresas seguradoras, o tratamento de dados foi por meio da análise de conteúdo nos relatórios, e ele pode ter sido influenciado pela interpretação do pesquisador, acrescida da ausência de certeza quanto ao real *status* das práticas instrumentais divulgadas nos relatórios.

3.4.4 *Disclosure* Voluntário

Partindo do princípio que as demonstrações contábeis devem conter as informações necessárias para uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade, considera-se como uma limitação desta pesquisa o nível de *Disclosure* Voluntário sobre a divulgação das informações do sistema de gestão de riscos nas seguradoras analisadas.

Para Dobler (2005) a plena e completa divulgação de informações privadas, além daquelas obrigatórias, favorece a maximização do valor de mercado, no entanto, a ausência dessas não necessariamente reflete que não exista.

Quanto a divulgação do ERM nos relatórios das empresas, este pesquisa se enquadra nesta limitação, tendo em vista que a seguradoras que divulgam, não necessariamente divulgam todas as ações de gerenciamento de riscos. Da mesma forma, empresas que não apresentaram divulgação não necessariamente não possuem qualquer ação de gerenciamento de riscos.

4 Resultados

Neste capítulo, apresentamos uma análise exploratória dos dados, seguida dos resultados do modelo empírico de análise de dados diante do arcabouço apresentado na Seção 3.3.

4.1 Análise exploratória dos dados

A base de dados, com 92 companhias e 694 empresas-ano, está resumida na Tabela 1, conforme cada escore. Dentre os escores, 428 observações (61,7%) não apresentaram escore e 266 observações (38,3%) apresentaram escore. Diante da ausência de evidências sobre o uso do ERM nos relatórios, conclui-se que as 428 observações levam ao entendimento de que o ERM não foi institucionalizado em qualquer grau.

Tabela 15

Escore Instrumental Total

Escore	N de observações por total do escore	% das observações por total do escore
0	428	61,7%
1	54	7,8%
2	24	3,5%
3	2	0,3%
4	1	0,1%
5	9	1,3%
6	12	1,7%
7	24	3,5%
8	28	4,0%
9	37	5,3%
10	32	4,6%
11	43	6,2%
Total	694	100,0%

Dentre as empresas que apresentaram a institucionalização instrumental do ERM, se destacam a **MetLife Inc**, **Prudential Financial, Inc.**, **American International Group, Inc.**, **Hartford Financial Services Group Inc** e **Lincoln National Corporation**, cujo tamanho gira

em torno dos \$13,01 bilhão. Já as empresas que não apresentaram escore, destacam a **Onebeacon Insurance Group, Ltd., Berkshire Hathaway Inc, Hartford Financial Services Group Inc, UnitedHealth Group Inc e Loews Corp**, cujo *tamanho* está em aproximadamente \$12,36 bilhões.

O nível instrumental na institucionalização apresenta crescimento ao longo do tempo, sobretudo a partir do ano de 2013, por reflexo da publicação da regulamentação por parte da *NAIC* em 2012. A Tabela 16 apresenta um resumo descritivo do escore total e das variáveis de controle por ano.

Tabela 16
Análise descritiva das variáveis da pesquisa por ano

Ano	Escore Total Médio	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
2009	1,76	0,99	8,71	5,83	0,66	0,22	7,37	1,28
2010	2,11	0,99	8,71	7,71	0,67	0,03	5,94	1,16
2011	2,24	0,99	8,67	3,37	0,69	0,06	7,81	1,16
2012	2,34	1,01	8,70	9,04	0,72	0,08	6,42	1,18
2013	2,56	1,12	8,78	7,64	0,73	0,17	4,61	1,20
2014	2,81	1,12	8,77	8,33	0,69	0,15	4,57	1,15
2015	2,98	1,11	8,85	7,93	0,73	0,07	5,21	1,03
2016	3,20	1,13	8,92	5,13	0,78	0,06	4,95	1,01
Total	2,52	1,06	8,76	6,90	0,71	0,10	5,81	1,14

Já os componentes do ERM que compõem o escore instrumental, estão resumidos na Tabela 17. Os resultados apresentados na Tabela 3 apontam para vários achados.

À medida que a empresa apresenta mais atributos relacionados à Governança, maior é o escore instrumental total, bem como *Tamanho e Alavancagem*. Por outro lado, quanto maior a institucionalização instrumental da Governança, menor é o *ROA*. Como destacado, a instrumentalização do ERM está relacionada ao *tamanho* da empresa, e dessa forma destaca-se as empresas **American International Group, Inc., Hartford Financial Services Group Inc, Aflac Incorporated, The Allstate Corp e The Travelers Companies, Inc.** com as maiores características instrumentais de governança.

Tabela 17
Escore Instrumental do ERM por componente

Escore Governança	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	490	0,34	1,07	8,17	2,15	0,66	0,15	4,26	0,94
1	45	3,22	1,01	8,56	1,95	0,87	0,13	4,57	1,15
2	107	8,22	1,00	10,53	0,04	0,54	-0,16	3,16	1,25
3	52	10,63	1,07	10,89	1,65	1,00	0,21	6,38	0,53
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14
Escore Estratégia	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	471	0,21	1,06	7,99	2,02	0,66	0,13	4,36	0,95
1	111	6,20	1,05	10,16	0,92	0,86	0,15	9,16	1,62
2	112	8,56	1,05	10,64	1,57	0,77	-0,03	8,63	1,49
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14
Escore Performance	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	511	0,24	1,07	8,09	2,07	0,67	0,13	4,29	0,98
3	4	7,50	1,11	11,18	2,79	1,00	0,00	3,10	1,22
4	179	8,90	1,02	10,63	0,90	0,81	0,03	10,27	1,63
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14
Escore Revisão	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	571	0,95	1,06	8,29	1,95	0,71	0,13	4,70	1,03
1	123	9,77	1,03	10,96	0,94	0,72	0,00	11,11	1,69
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14
Escore Comunicação	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	571	0,95	1,06	8,29	1,95	0,71	0,13	4,70	1,03
1	123	9,77	1,03	10,96	0,94	0,72	0,00	11,11	1,69
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14

Os atributos relacionados à estratégia estão associados à declaração do apetite ao risco e definição dos objetivos estratégicos, baseado no risco. Analisando os dados descritivos acima, observa-se aumento do *Beta* à medida que o a instrumentalização da componente estratégia aumenta. Já o ROA apresenta redução quanto maior o escore. As empresas que apresentaram maior nível instrumental da componente estratégia, foram a **MetLife Inc**, **Prudential**

Financial, Inc., American International Group, Inc., Hartford Financial Services Group Inc e Principal Financial Group, Inc., das quais também apresentam os melhores índices de *beta* e *tamanho*.

A variável *Alavancagem* e *Beta* apresentaram maiores valores quanto a institucionalização instrumental da Performance, no entanto, o *ROA* apresentou redução. As empresas que apresentaram maior alavancagem quando da instrumentalização da componente de performance foram a **Genworth Financial, Inc., AMBAC Financial Group Inc, Voya Financial, Inc., Lincoln National Corporation e Prudential Financial, Inc.**

A análise descritiva da componente revisão, mostra que a institucionalização instrumental da avaliação da eficácia do ERM aumenta a *Alavancagem* e *Beta*, e com redução no *ROA*.

Na comunicação, como nas demais componentes, as variáveis *Alavancagem* e *Beta* apresentam aumento à medida que a componente é institucionalizada, no entanto, o *ROA* apresenta redução.

A Tabela 18 apresenta um resumo descritivo das variáveis para as empresas seguradoras que não possuem qualquer nível de institucionalização do ERM (0) e as que apresentaram algum nível de institucionalização instrumental (1).

É possível observar a dualidade entre empresas que apresentaram algum escore (1) e as que não apresentaram (0), dessa forma os dados descritivos mostram que a institucionalização do ERM aumentou o *Beta*, *Alavancagem*, *Dividendos* e *Tamanho*. Por outro lado, o valor da empresa se manteve estável com redução no *ROA* e *Crescimento*.

Tabela 18

Análise descritiva da institucionalização instrumental das empresas da amostra

Escore	N	Escore Total	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
0	428	0,00	1,07	8,00	2,19	0,66	0,15	4,26	0,94
1	266	6,57	1,04	9,99	1,10	0,80	0,04	8,33	1,48
Total	694	2,52	1,06	8,76	1,77	0,71	0,10	5,81	1,14

A Tabela 19 apresenta uma análise descritiva das variáveis de controle e mostra que o *Q de Tobin* médio é de 1,06 e o *tamanho* médio é de \$ 8,76 bilhão. O maior valor atingido pela variável *tamanho*, corresponde a empresa **MetLife Inc** em 2014 (\$13,71 bilhão) e a menor, atribuído à **Universal American Corp.** em 2011 (\$3,36 bilhão).

Tabela 19
Análise descritiva das variáveis da pesquisa

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
Q Tobin	694	1,06	0,21	0,41	0,96	1,01	1,11	3,24
Crescimento	694	0,10	0,49	-2,95	-0,01	0,05	0,14	6,08
Tamanho	694	8,76	2,37	3,37	7,06	8,75	10,36	13,71
Alavancagem	694	5,81	7,85	0,02	1,37	2,90	6,22	63,99
ROA	694	1,77	4,27	-36,82	0,57	1,81	3,43	19,97
Dividendos	694	0,71	0,45	0,00	0	1,00	1,00	1,00
Beta	694	1,14	0,78	-0,89	0,65	0,94	1,45	3,24

Nota. Q de Tobin = coeficiente q de Tobin medido pela divisão da soma do valor de mercado (preço de fechamento da ação no último dia de pregão x número de ações *outstanding* + valor contábil das dívidas) ÷ valor contábil dos ativos; Crescimento = crescimento das vendas de um ano para outro [$(t ÷ t-1) - 1$]; Tamanho = Logaritmo do Ativo Total; Alavancagem = medido pela razão do retorno sobre os ativos em relação ao retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA = Return on Asset medido pela divisão do Lucro Líquido pelo Ativo Total Médio; Beta = beta da ação medido pela covariância da variação da ação em relação ao índice Nasdaq ÷ pela variância do índice Nasdaq.

Prosseguindo com a análise descritiva, a Tabela 20 acima apresenta a matriz de correlação se Spearman entre as variáveis da pesquisa. Como se pode observar, há uma correlação positiva entre a variável tamanho e as variáveis alavancagem e Beta. Já a variável alavancagem apresenta uma relação positiva com a variável beta e uma relação negativa com a variável ROA.

A variável Q de Tobin apresentou uma associação positiva com a variável ROA, porém com associação negativa com a variável alavancagem.

Tabela 20

Matriz de correlação de Spearman entre as variáveis da pesquisa

	Q Tobin	Crescimento	Tamanho	Alavancagem	Beta	ROA	Dividendos
Q Tobin	1,00						
Crescimento	0,10	1,00					
Tamanho	0,01	-0,11	1,00				
Alavancagem	-0,24	0,02	0,37	1,00			
Beta	-0,04	-0,04	0,45	0,48	1,00		
ROA	0,25	0,23	0,03	-0,31	-0,14	1,00	
Dividendos	0,01	-0,02	0,22	0,01	-0,05	0,15	1,00

4.2 Resultado das regressões

Para estudar a associação entre o valor da empresa, variável dependente mensurada pelo Q de Tobin, e a instrumentalização do ERM, foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla.

Como apresentado na Seção 4.1, 61,7% das observações não apresentaram nível instrumental do ERM, isto é, ausência de institucionalização ou em processo inicial de implantação. Dessa forma, para construção dos modelos de regressão, foi utilizado apenas as observações-ano das empresas que apresentaram instrumentalização do ERM, o que representa 266 (38,3%). A Tabela 21 apresenta a distribuição das observações que apresentaram instrumentalização do ERM por ano.

Tabela 21
Observações Instrumentais por ano

Ano	Escore Total Médio	Q Tobin	Tamanho	ROA	Dividendos	Crescimento	Alavancagem	Beta
2009	6,04	0,99	10,55	1,12	0,78	0,04	12,19	1,91
2010	6,10	1,00	10,28	-0,07	0,79	0,00	9,12	1,75
2011	6,13	0,96	10,14	-0,04	0,77	0,02	10,82	1,67
2012	6,28	0,98	10,03	0,02	0,78	-0,02	9,52	1,61
2013	6,71	1,06	10,10	2,16	0,82	0,04	6,74	1,70
2014	7,11	1,08	9,82	1,93	0,78	0,17	6,43	1,29
2015	6,87	1,07	9,68	1,40	0,79	0,06	7,80	1,19
2016	6,86	1,11	9,70	1,70	0,83	-0,03	6,53	1,14
Total	6,57	1,04	9,99	1,10	0,80	0,04	8,33	1,48

Na Tabela 21, observamos o comportamento das empresas-ano que apresentaram instrumentalização do ERM. O tamanho médio das empresas é maior comparadas às empresas sem instrumentalização do ERM. Já a variável alavancagem apresentou redução nas empresas-ano instrumentais quando comparada com às não instrumentais.

A Tabela 22 apresenta um resumo descritivo das variáveis para as empresas-ano que apresentaram algum nível instrumental do ERM.

Tabela 22

Análise descritiva para as empresas com nível instrumental do ERM

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
Q Tobin	266	1,04	0,18	0,41	0,96	1,00	1,07	2,35
Crescimento	266	0,04	0,56	-2,95	-0,02	0,04	0,10	3,83
Tamanho	266	9,99	2,12	4,31	8,64	10,08	11,60	13,71
Alavancagem	266	8,33	8,69	0,02	2,48	5,21	11,84	50,45
ROA	266	1,10	3,93	-27,84	0,43	1,13	2,50	18,77
Dividendos	266	0,80	0,40	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Beta	266	1,48	0,83	-0,23	0,85	1,28	1,99	3,94

Nota. Q de Tobin = coeficiente q de Tobin medido pela divisão da soma do valor de mercado (preço de fechamento da ação no último dia de pregão x número de ações *outstanding* + valor contábil das dívidas) ÷ valor contábil dos ativos; Crescimento = crescimento das vendas de um ano para outro [($t \div t-1$) - 1]; Tamanho = Logaritmo do Ativo Total; Alavancagem = medido pela razão do retorno sobre os ativos em relação ao retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA = Return on Asset medido pela divisão do Lucro Líquido pelo Ativo Total Médio; Beta = beta da ação medido pela covariância da variação da ação em relação ao índice Nasdaq ÷ pela variância do índice Nasdaq.

Observa-se na tabela 22 que grande parte das variáveis de controle, apresentam menor variabilidade nas informações bem como a evidenciação de que empresas de maior tamanho aderem à instrumentalização do ERM.

4.2.1 Forma Funcional da Média do Valor da Empresa

O preditor linear empregado na construção do modelo foi definido com base nas variáveis apresentadas nas Seções 3.2.2 e 3.2.3. Assim, a relação entre a média da variável dependente (valor da empresa) e as variáveis explicativas é dada pela equação (1) apresentada na Seção 3.3.1. No preditor linear, foram utilizadas as variáveis de controle, definidas na Tabela 14 (*Crescimento, Tamanho, Alavancagem, ROA, Dividendos, Beta*), bem como a relação com as variáveis Dummies de *Ano*. Desta forma a hipótese de pesquisa foi testada pela inclusão das variáveis que correspondem às características instrumentais do ERM (Governança, Estratégia, Performance, Revisão e Comunicação) na forma de um escore, conforme descrito no item 3.2.2.

4.2.2 Resultados da regressão

Os resultados do ajuste do modelo estão apresentados na Tabela 9, onde são descritos os coeficientes, os erros-padrão e a significância das variáveis, além das medidas de adequação:

Tabela 23
Resultados da regressão para Q de Tobin

<i>Variáveis</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Valor-p</i>
INTERCEPTO	1,1801	0,0670	<2e-16 ***
ANO2010	0,0029	0,0463	0,9501
ANO2011	-0,0319	0,0452	0,4820
ANO2012	-0,0177	0,0452	0,6964
ANO2013	0,0218	0,0457	0,6342
ANO2014	0,0406	0,0448	0,3658
ANO2015	0,0364	0,0444	0,4135
ANO2016	0,0719	0,0443	0,1055
CRESCIMENTO	0,0111	0,0200	0,5778
TAMANHO	-0,0269	0,0077	0,0006 ***
ALAVANCAGEM	-0,0022	0,0018	0,2311
ROA	0,0134	0,0030	0,0000 ***
DIVIDENDOS	0,0378	0,0314	0,2298
BETA	0,0092	0,0182	0,6137
SCORE_GOVERNANCA	0,0035	0,0141	0,8024
SCORE_ESTRATEGIA	0,0613	0,0179	0,0007 ***
SCORE_PERFORMANCE	-0,0029	0,0087	0,7378
SCORE_REVISAO	0,0029	0,0333	0,9301
SCORE_COMUNICAO	-0,0248	0,03388	0,4657

Medidas de Adequação

Nº de Observações	266
Deviance	5,55
R ²	29,51%

Nível de Significância: *-10%; **-5%; ***1%.

Ao incorporar a variável *Ano*, procurou-se considerar a relação do tempo na média da variável resposta q de Tobin.

Com relação às variáveis de controle, a variável *Tamanho* apresentou relação significativa sobre a variável resposta, porém encontramos associação negativa, o que demonstra que empresas mais robustas estão mais predispostas a investir em estruturas de

gestão de riscos, por serem mais compostas e enfrentarem uma exposição maior de riscos (Hoyt e Liebenberg, 2011).

A variável *ROA*, que representa a lucratividade da companhia, apresenta associação positiva com a performance financeira (significância de 1%).

Com relação as variáveis de controle *Crescimento*, *Alavancagem*, *Dividendos* e *Beta*, não encontramos significância com o valor da empresa.

Já dentre as variáveis que compõem o escore instrumental apenas a variável *Escore_Estrategia* apresentou relação positiva com o valor da empresa (significância de 1%), demonstrando que o alinhamento do plano de negócios com a observância ao risco, bem como a definição clara do apetite ao risco agregam valor a empresa (Farrell & Gallagher, 2014).

Com relação as variáveis *Escore_Governança*, *Escore_Performance*, *Escore_Revisao* e *Escore_Comunicacao*, não encontramos significância com o valor da empresa.

5 Considerações finais

O objetivo principal deste trabalho foi avaliar, se existe associação entre a performance financeira (mensurada pelo Q de Tobin) e a instrumentalização do ERM em seguradoras americanas de capital aberto listadas *NAIC*, e para alcançar este objetivo foram analisadas os relatórios de 92 seguradoras americanas, totalizando 694 observações empresas-ano, com o intuito de obter informações contábeis e características instrumentais do ERM, por meio de análise de conteúdo. A proxy de identificação das características instrumentais foi baseada na proposta de Adler e Borys (1996) para avaliação dos atributos capacitantes de uma tecnologia organizacional, adaptada para os atributos do ERM.

A hipótese desta pesquisa refere-se a aplicação sistemática de conhecimento para o processo de resolução de problemas, isto é, o uso instrumental de uma tecnologia organizacional, no entanto os resultados obtidos demonstram relação apenas com a componente estratégica do ERM, sendo essa relacionada ao alinhamento do apetite ao risco com o objetivo do negócio, alinhado com os estudos de Farrell e Gallagher (2014), o qual demonstraram que empresas com ERM mais maduros apresentam maior valor da empresa devido à cultura de risco agregada, integração de ERM dentro da organização e a visão de ERM como um componente das atividades de estratégia e planejamento.

O atributo estratégico do ERM indica o mais alto grau de maturidade, elucidando o valor do gerenciamento de riscos corporativos ao estabelecer e executar as metas e objetivos de negócio. Outro ponto que abrange a instrumentalização do ERM é o alinhamento entre performance e gerenciamento de riscos onde o entendimento do impacto do risco sobre o valor da empresa é uma questão primordial.

Sendo assim, diante dos resultados desta pesquisa é possível concluir que empresas com instrumentalização do ERM tendem a possuir uma gestão mais ofensiva, considerando oportunidades emergentes e estratégicas, que envolvem um melhor processo de decisão operacionais e estratégicas para aumentar o valor ao acionista, atendendo o objetivo de pesquisa, ou seja, elevando valor à empresa.

Como contribuição do trabalho, o desenvolvimento da pesquisa empírica proporcionou o entendimento de que o uso instrumental do ERM propicia uma gestão holística das oportunidades e ameaças na observância ao risco, cujo produto é a agregação de valor e maximizando o retorno ao acionista.

Referências

- Adler, P. S., & Borys, B. (1996). Two types of bureaucracy: Enabling and coercive. *Administrative Science Quarterly*, 41(1), 61–89. <https://doi.org/10.2307/2393986>.
- Acharyya, M., & Johnson, J. (2006). Investigating the development of enterprise risk management in the insurance industry: An empirical study of four major European insurers. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Special Issue July, 55–80.
- Ahrens, T., & Chapman, C. S. (2004). Accounting for flexibility and efficiency: A field study of management control systems in a restaurant chain, 21(2), 271–301.
- Ai, J., Brockett, P. L., Cooper, W. W., & Golden, L. L. (2012). enterprise risk management through strategic allocation of capital. *Journal of Risk and Insurance*, 79(1), 29–56. <http://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2010.01403.x>.
- Barbosa, D. O., Specchio, S. R. A., & Pugliesi, W. R. (1999). *Novas Metodologias*. São Paulo: Instituto Brasileiro de Ciência Bancária.
- Beasley, M., Pagach, D., & Warr, R. (2008). Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 311–332. <http://doi.org/10.1177/0148558X0802300303>.
- Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531. <http://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001>.
- Bock, R. & Almeida, F. (2018). Clarence Ayres, Ayresianos e a evolução do institucionalismo Vebleniano. *Economia e Sociedade*, 2(63), 381–407. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2017v27n2art1>.
- Burns, J., & Scapens, R. W. (2000). Conceptualizing management accounting change: An institutional framework. *Management Accounting Research*, (November 1998), 3–25. <http://doi.org/10.1006/mare.1999.0119>.
- Bush, P. D. (1983). An exploration of the structural characteristics of a Veblen-Ayres-Foster defined institutional domain. *Journal of Economic Issues (Association for Evolutionary Economics)*, 17(1), 35. <http://doi.org/10.1080/00213624.1983.11504088>.
- Bush, P. D. (1987). The theory of institutional change. *Journal of Economic Issues*, 21(3), 1075–1116. <http://doi.org/http://dx.doi.org/10.2307/4225919>.
- CAS - Casualty Actuarial Society. (2003). Overview of Enterprise Risk Management. *Casualty Actuarial Society*, (May), 1–64. <https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof003007>.
- Chan, B. L., & Marques, F. T. (2017). Impacts of the regulatory model for market risk capital: Application in a special savings company, an insurance company, and a pension fund. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(75), 465–477. <http://doi.org/10.1590/1808-057x201703840>.

- Chapman, C. S. & Kihn, L. A. (2009). Information system integration, enabling control and performance. *Accounting, Organizations and Society*, 34(2), 151-169.
- Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: Findings from contingency-based research and directions for the future, 28, 127–168.
- Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Economic*, 4, 386–405.
- Colquitt, L. L., Hoyt, R. E., & Lee, R. B. (1999). Integrated risk management and the role of the risk manager. *Risk Management and Insurance Review*, 2(3), 43–61. <http://doi.org/10.1111/j.1540-6296.1999.tb00003.x>.
- Covaleski, M., Evans, J. H., Luft, J., & Shields, M. D. (2006). Budgeting research: Three theoretical perspectives and criteria for selective integration. *Handbooks of Management Accounting Research*, 2, 587–624. [https://doi.org/10.1016/S1751-3243\(06\)02006-2](https://doi.org/10.1016/S1751-3243(06)02006-2).
- Dickinson, G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 26(3), 539–550. <http://doi.org/10.1108/14720700910998111>.
- DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organization fields. *American Sociological Association* 48(2), 147-160.
- Dowling, C. & Leech, S. A. (2014). A Big-4 firm's use of information technology to control the audit process: How an audit support system is changing auditor behavior. *Contemporary Accounting Research*, 31(1), 230-252.
- Dutra, M. H., Zanette, M.A., Alberton, L., Bornia, A.C, Limongi, B. (2009). Controles de gestão: Uma contribuição ao estudo dos principais modelos, 87–112.
- Eckles, D. L., Hoyt, R. E., & Miller, S. M. (2014). The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk : Evidence from the insurance industry q. *Journal of Banking and Finance*, 49, 409–423. <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.10.006>.
- Ferreira, T. J. (2016). *Automação contábil: Tecnologia aplicada em contabilidade sob a ótica da teoria institucional* (Dissertação de mestrado). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://tede.fecap.br:8080/jspui/bitstream/jspui/718/5/Tiago%20Janes%20Ferreira.pdf>.
- Frezatti, F.; Rocha, W.; Nascimento, A. R., & Junqueira, E. (2009) Controle gerencial: Uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico. São Paulo: Atlas.
- Gatzert, N., & Kolb, A. (2013). Risk measurement and management of operational risk in insurance companies, 81(3), 683–708. <http://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2013.01519.x>.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. (2009). Public policy enterprise risk management and firm performance : A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301–327. <http://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>.

- Grace, M. F., Leverty, J. T., Phillips, R. D., & Shimpi, P. (2015). The value of investing in enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 82(2), 289–316. <http://doi.org/10.1111/jori.12022>.
- Guerreiro, R., Frezatti, F., Lopes, A. B., & Pereira, C. A. (2005). O entendimento da contabilidade gerencial sob a ótica da teoria institucional. *Revista Organizações & Sociedade – O&S*, 12(35), 91-106.
- Guerreiro, R.; Pereira, C.A.; Frezatti, F. (2006). Evaluating management accounting change according to the institutional theory approach: A case study of a Brazilian bank. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 2(3), 196-228.
- Guerreiro, R.; Pereira, C.A.; Frezatti, F. (2008). Aplicação do modelo de Burns e Scapens para avaliação do processo de institucionalização da contabilidade gerencial. *Organizações & Sociedade*, 15(44), 45-62.
- Hansen, G. S., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants of firm performance: The relative importance of economic and organizational factors. *Strategic Management Journal*, 10(5), 399–411. <http://doi.org/10.1002/smj.4250100502>.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <http://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>.
- Hoyt, R. E., Moore, D. L., & Liebenberg, A. P. (2008). The value of enterprise risk management : Evidence from the U.S insurance industry. *Society of Actuaries*, 1–22.
- Jordão, R. V. D.; Souza, A. A., & Teddo, A. C. (2012). Governança corporativa e ética de negócios: Uma análise nos principais modelos internacionais de controle. 7, 76–92. <https://doi.org/10.7177/sg.2012.v7.n1.a5>.
- Jordan, S., & Messner, M. (2012). Accounting, organizations and society enabling control and the problem of incomplete performance indicators. *Accounting, Organizations and Society*, 37, 544–564.
- Jorgensen, B., Messner, M. (2009). Management control in new product development: The dynamics of managing flexibility and efficiency. *Journal of Management Accounting Research*, 21, 99–124. <https://doi.org/10.2308/jmar.2009.21.1.99>.
- Liebenberg, A. P., & Hoyt, R. E. (2003). The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers. *Risk Management and Insurance Review*, 6(1), 37–52. <http://doi.org/10.1111/1098-1616.00019>.
- Lundqvist, S. A. (2014). An exploratory study of enterprise risk management: Pillars of ERM. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(3), 393–429. <http://doi.org/10.1177/0148558X14535780>.
- Mahama, H., & Cheng, M. M. (2013). The effect of managers' enabling perceptions on costing system use, psychological empowerment, and task performance. *Behavioral Research in Accounting*, 25(1), 89–114. <https://doi.org/10.2308/bria-50333>.
- Martins, G. A. (1994). Epistemologia da pesquisa em administração. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: São Paulo.

- Mazzucchelli, F. (2008). A crise em perspectiva: 1929 e 2008. *Novos Estudos - CEBRAP*, (82), 57–66. <http://doi.org/10.1590/S0101-33002008000300003>.
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641–658. <http://doi.org/10.1177/0148558X11409160>.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340–363. <http://doi.org/10.1086/226550>.
- Mozzato, A. R., & Grzybovski, D. (2011). Análise de conteúdo como técnica de análise de dados qualitativos no campo da administração: Potencial e desafios. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(4), 761–765. <http://doi.org/10.1590/S1415-65552011000400012>.
- Mundy, J. (2010). Creating dynamic tensions through a balanced use of management control systems. *Accounting, Organizations and Society*, 35(5), 499–523.
- Naranjo-Gil, D. & Hartmann F. (2006). How top management teams use management accounting systems to implement strategy. *Journal of Management Accounting Research*, 18(1) 21–53.
- Nishii, T.; Kondo, T. (2014). An empirical study on the role of management control in foreign subsidiaries: from the perspective of enabling control. *26th Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues*, Taipei. Recuperado de: <http://ssrn.com/abstract=2435468>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2435468>.
- North Douglass C. (1992). *Transaction Costs, institution and economic performance*. San Francisco: ICS Press.
- Pagach, D., & Warr, R. (2011). The characteristics of firms that hire chief risk officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185–211. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2010.01378.x>.
- Quon, T. K., Zeghal, D., & Maingot, M. (2012). Enterprise risk management and firm performance, 62, 263–267. <http://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.042>.
- Rossetto, C. R., & Rossetto, A. M. (2005). Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: Uma visão complementar. *ERA-eletrônica*, 4(1). Recuperado de: <http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1869&Secao=FOR.TE.INS&Volume=4&Numero=1&Ano=2005>.
- Russo, P. T. (2015). O Comportamento do uso de práticas de contabilidade gerencial sob a ótica institucional. (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-22012016-111432/pt-br.php>.
- Scott, W. (1987). The adolescence of institutional theory. *Administrative Science Quarterly*, 32, 493–511.

- Sandri, N. F. F (2017). *Os efeitos da formalização organizacional e de trabalho no desempenho de equipes comerciais*. (Dissertação de Mestrado). Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil. Recuperado de <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/156474/001016669.pdf?sequence=1>.
- Silva, K. L. da, Oliveira, M. C., De, M. M. M., & Araújo, O. C. (2009). A implementação dos controles internos e do comitê de auditoria segundo a Lei SOX: O caso Petrobras. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(3), 39–63. Recuperado de: <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/650>.
- Simões, A. M. D., & Rodrigues, J. A. 2012. A abordagem da velha economia institucional na investigação em contabilidade e controlo de gestão: Contributos teóricos. *RIGC*, 10(19), 1-24.
- Souza, G. E. (2016). Influência do desenho e uso do sistema de mensuração de desempenho na satisfação e desempenho de tarefas por meio da clareza de papéis e empowerment psicológico. (Dissertação de Mestrado). Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil. Recuperado de <http://www.ppgcontabilidade.ufpr.br/wp-content/uploads/2015/05/Guilherme-Eduardo-de-Souza.pdf>.
- The Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (1992). *Internal Control Integrated Framework (COSO Report)*. Nova York: AICPA.
- The Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) – Executive Summary. (2004). *Enterprise Risk Management — Integrated Framework*. New York, 3(September), 1–16. <http://doi.org/10.1504/IJISM.2007.013372>.
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance*, (June), 16.
- Van Der Hauwaert, E. & Bruggeman, W. (2015). The effect of monetary rewards on autonomous motivation in an enabling performance measurement context. *Corporate Ownership & Control*, 12(3). 341-356.
- Vilhena, F.A.C. & Camargos, M.A. (2014). Governança corporativa, criação de valor e desempenho economico-financeiro: Evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. *REGE*. 22(1), 77-96. Recuperado de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1809227616300947>.
- Williamson, O. E. (1991). Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. *Administrative science quarterly*, 269-296.
- Wouters, M.; Roijmans, D. (2011). Using prototypes to induce experimentation and knowledge integration in the development of enabling accounting information. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 708-736.
- Wouters, M & Wilderom, C. (2008). Developing performance-measurement systems as enabling formalization: A longitudinal field study of a logistics department. *Accounting, Organizations and Society*. 33(4), 488-516.