

GESTÃO DE RISCO CORPORATIVO: ANÁLISE DO CASO DE UMA GRANDE EMPRESA DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA

Autoria

Lucas Israel Oliveira Testi - lucastesti@usp.br

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Rodrigo Brandão Fontoura - rodrigo.fontoura@usp.br

Instituto de Energia e Ambiente - IEE / USP - Universidade de São Paulo

Andrei Carlos Torresani Paza - andreipaza@alumni.usp.br

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Jefferson Luiz Bution - jefferson.bution@gmail.com

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Fábio Lotti Oliva - fabiousp@usp.br

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Mestr Prof em Empreendedorismo - MPE/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Marcelo Albuquerque - marcelo_albuquerque@usp.br

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Agradecimentos

Agrademos à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).

Resumo

No contexto empresarial, representado por um cenário em que organizações buscam cada vez mais realizar a gestão estratégica de suas ações, a gestão de riscos corporativos tem sido considerada como instrumento fundamental para criar valor. Neste sentido, a busca de ferramentas eficazes para gestão desses fatores, de forma a mitigar os riscos deles decorrentes, tem sido o foco recorrente de pesquisas. O objetivo deste estudo compreendeu a identificação e análise dos principais riscos presentes na cadeia de uma grande empresa do setor de energia elétrica, no segmento de distribuição, e das suas principais práticas para gestão dos riscos, a fim de investigar seu nível de maturidade. Para tanto, utilizamos o modelo proposto por Oliva (2016), que considera o ambiente de negócios e seus agentes e relações. Os resultados obtidos demonstraram que a companhia estudada mantém uma estrutura robusta de gestão de riscos, com o suporte, a metodologia e a autonomia esperada para realizar um monitoramento eficiente dos fatores internos e externos. Similarmente, pela aplicação do modelo de avaliação de riscos adotado, verificou-se que a organização preenche a grande maioria dos requisitos necessários para se fazer uma gestão efetiva desses riscos, apresentando ainda um bom nível de maturidade.

GESTÃO DE RISCO CORPORATIVO: ANÁLISE DO CASO DE UMA GRANDE EMPRESA DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA

RESUMO

No contexto empresarial, representado por um cenário em que organizações buscam cada vez mais realizar a gestão estratégica de suas ações, a gestão de riscos corporativos tem sido considerada como instrumento fundamental para criar valor. Neste sentido, a busca de ferramentas eficazes para gestão desses fatores, de forma a mitigar os riscos deles decorrentes, tem sido o foco recorrente de pesquisas. O objetivo deste estudo compreendeu a identificação e análise dos principais riscos presentes na cadeia de uma grande empresa do setor de energia elétrica, no segmento de distribuição, e das suas principais práticas para gestão dos riscos, a fim de investigar seu nível de maturidade. Para tanto, utilizamos o modelo proposto por Oliva (2016), que considera o ambiente de negócios e seus agentes e relações. Os resultados obtidos demonstraram que a companhia estudada mantém uma estrutura robusta de gestão de riscos, com o suporte, a metodologia e a autonomia esperada para realizar um monitoramento eficiente dos fatores internos e externos. Similarmente, pela aplicação do modelo de avaliação de riscos adotado, verificou-se que a organização preenche a grande maioria dos requisitos necessários para se fazer uma gestão efetiva desses riscos, apresentando ainda um bom nível de maturidade.

Palavras-chave: gestão de riscos; ambiente de valor; companhia de energia;

INTRODUÇÃO

Grandes empresas do setor de energia, devido à natureza das suas atividades, estão inseridas em um ambiente de negócios duramente regimentado. Portanto, demandam um sólido controle da gestão de riscos por parte das organizações para que obtenham sucesso nos seus negócios.

Essas organizações, diariamente, se deparam com desafios e fatores internos e externos que tornam incerto se e quando elas atingirão seus objetivos. Chamamos de risco o efeito que essa incerteza tem sobre os objetivos da organização.

Dada a complexidade atual da conjuntura tecnológica, política, econômica, social, entre outras, são realizadas diferentes estratégias de gestão de risco para que não ocorram vulnerabilidades e exposições. Complementarmente, existe uma preocupação intensa em exteriorizar aos agentes internos e externos que a empresa é sólida em relação a riscos, e que realiza monitoramentos e avaliações contínuas para garantir a segurança do seu negócio e proteção das informações.

A organização selecionada para ser objeto de estudo e respaldar a aplicação do modelo conceitual de gestão de riscos corporativos, escolhido para fins do presente trabalho, foi uma das maiores empresas do setor de energia elétrica do Brasil. A empresa de energia é considerada como uma das empresas mais completas do país, atuando, através de suas controladas, em negócios de distribuição, geração, comercialização e transmissão de energia elétrica.

Focando especificamente no segmento de distribuição de energia elétrica, a empresa está entre as cinco maiores do país, possuindo entre 10% e 15% de participação no mercado nacional,

atendendo aproximadamente dez milhões de clientes em mais de seiscentos municípios localizados em quatro diferentes Estados do Brasil, através de suas distribuidoras.

Em termos econômicos, também é uma empresa bastante destacada, tendo alcançado, no ano de 2020, uma receita operacional líquida acima de trinta bilhões de reais, o valor de EBITDA ao montante de aproximadamente sete bilhões e obtendo quase quatro bilhões de lucro líquido.

PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

A gestão de riscos corporativos, quando realizada de maneira satisfatória, suscita a identificação dos eventos potenciais e estabelece respostas, mitigando a ocorrência de eventos adversos que podem acarretar perdas para a organização (COSO, 2017). Destarte, a análise de riscos corporativos deve considerar um escopo além dos limites da organização, ou seja, incluir também os demais agentes envolvidos no ambiente de negócios (Oliva, 2016).

Atentando-se à relevância dos conceitos de Cadeia de Valor (Colicchia & Strozzi, 2012; Finch, 2004) e da Nova Economia Institucional (Richter, 2015) para a saúde e competitividade dos negócios, Oliva (2016) idealizou um modelo teórico para análise dos riscos que ultrapassam os limites organizacionais, isto é, analisando os agentes e relações que compõem o ambiente de valor das empresas. Oliva (2016) também propôs um modelo teórico capaz de determinar cinco níveis de maturidade da gestão de riscos corporativos nas empresas, que podem ser caracterizados através de uma hierarquia de quatro fatores: Organização, Tecnicidade, Transparência e Envolvimento.

A partir dessa conjuntura, o presente estudo tem o objetivo de identificar e analisar os principais riscos presentes na cadeia de uma grande empresa do setor de energia elétrica, no segmento de distribuição, e das suas principais práticas para gestão dos riscos, a fim de investigar seu nível de maturidade. Para tanto, utilizamos o modelo proposto por Oliva (2016), que considera o ambiente de negócios e seus agentes e relações. Faz-se importante ressaltar que, embora a empresa atue também nas áreas geração, transmissão e comercialização de energia elétrica (através de suas controladas), o estudo se ateve aos riscos associados à atividade específica de distribuição.

Para cumprir o objetivo estabelecido, inicialmente identificamos os agentes e os riscos envolvidos nas relações estabelecidas entre essa grande empresa do setor de energia e os demais agentes no ambiente de negócios, assim como as práticas adotadas pela instituição para mitigação destes riscos.

É compreensível a relevância deste estudo sob enfoque teórico ao desenvolver modelos conceituais rumo à sua operacionalização, demonstrando sua aplicação em um caso significativo. Também é perceptível sua relevância pela ótica do impacto real nos negócios, uma vez que demonstra de forma prescritiva a utilização do modelo para gestão de riscos.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Organizações, de diferentes tamanhos e características, se deparam com desafios e fatores internos e externos que tornam incerto se e quando elas atingirão seus objetivos. O efeito que essa incerteza tem sobre os objetivos da organização é chamado de “risco” (ABNT, 2009).

A partir disso, “a difusão, a adoção e o uso de gerenciamento de riscos corporativos, como uma inovação gerencial, tem sido foco de pesquisas nas últimas décadas” (SOUZA, 2020, p.60).

A estrutura de gestão corporativa de riscos da empresa tem como ponto focal uma Diretoria de Auditoria, Riscos, *Compliance* e DPO (*Data Protection Officer*), que responde concomitantemente ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal da Companhia. Essa diretoria está subdividida em três áreas de atuação: a gerência de riscos, controles internos, ética e *compliance*; a gerência de auditoria interna e a gerência de proteção de dados.

Os riscos sempre existiram em qualquer atividade econômica; devido aos prejuízos provocados por posições de risco excessivo assumidas por empresas de todo o mundo, suas pesquisas têm recebido destaque nos últimos anos (CUNHA et al, 2011).

Sendo uma das mais importantes organizações internacionais que estuda e promove a importância da gestão de risco empresarial, o COSO, Comitê de Organizações Patrocinadoras da Comissão Treadway, tem por objetivo garantir a liderança do pensamento sobre o assunto, desenvolvendo modelos e diretrizes sobre risco gestão, controle interno e prevenção de fraude para melhorar o desempenho organizacional (OLIVA, 2016).

Portanto, é razoável assumir que riscos corporativos são entendidos como uma medida da incerteza (ISSO, 2009) quanto à eventualidade de ocorrência de um evento (COSO, 2013) que seja capaz de transtornar a realização dos objetivos de uma empresa (ISSO, 2009; COSO, 2013), influenciando adversamente a organização em maximizar valor para seus *stakeholders* (DARLINGTON, SIMON e WITHWORTH, 2001).

A publicação da norma internacional ISSO 31000 também destaca-se na elaboração e manutenção de propostas para padronizar as práticas de gestão de riscos corporativos. A ISSO 31000 compreende a apresentação de uma concepção de gestão de riscos composta por princípios, estrutura e processo, de forma que a norma forneça um modelo conceitual e uma metodologia a ser aplicada nas corporações (OLIVA, 2016).

Para a *International Federation of Accountants*, risco corporativo é considerado uma medida de incerteza e inclui fatores que podem facilitar ou impedir a realização dos objetivos organizacionais (IFAC, 2001). Indo ao encontro desta definição, a Federação da Associação Europeia de Gestão de Riscos aponta os riscos como uma combinação da probabilidade de um evento e suas consequências para as organizações (FERMA, 2003).

Desta forma, as organizações precisam medrar processos que permitam identificar, analisar, avaliar, tratar e monitorar os riscos inerentes aos seus processos (BROMILEY et al., 2015).

A fase de identificação dos riscos envolve o processo de busca, compreensão e descrição de qualquer risco que a organização esteja sujeita (IBGC, 2007; ISSO, 2009). A etapa de análise ocorre de modo que a organização possa interpretar e compreender as causas dos riscos, bem como, suas consequências (BAIRD e THOMAS, 1985; ISSO, 2009). A fase de avaliação dos riscos abrange o momento em que a organização determina os riscos que estará disposta a

assumir ou não (BAIRD e THOMAS, 1985). Na etapa de tratamento, são identificados quais riscos serão tratados e a prioridade de tratamento (ISSO, 2009). Por fim, segue-se o monitoramento dos riscos, envolvendo as atividades de acompanhamento das alterações no desempenho esperado (ISSO, 2009).

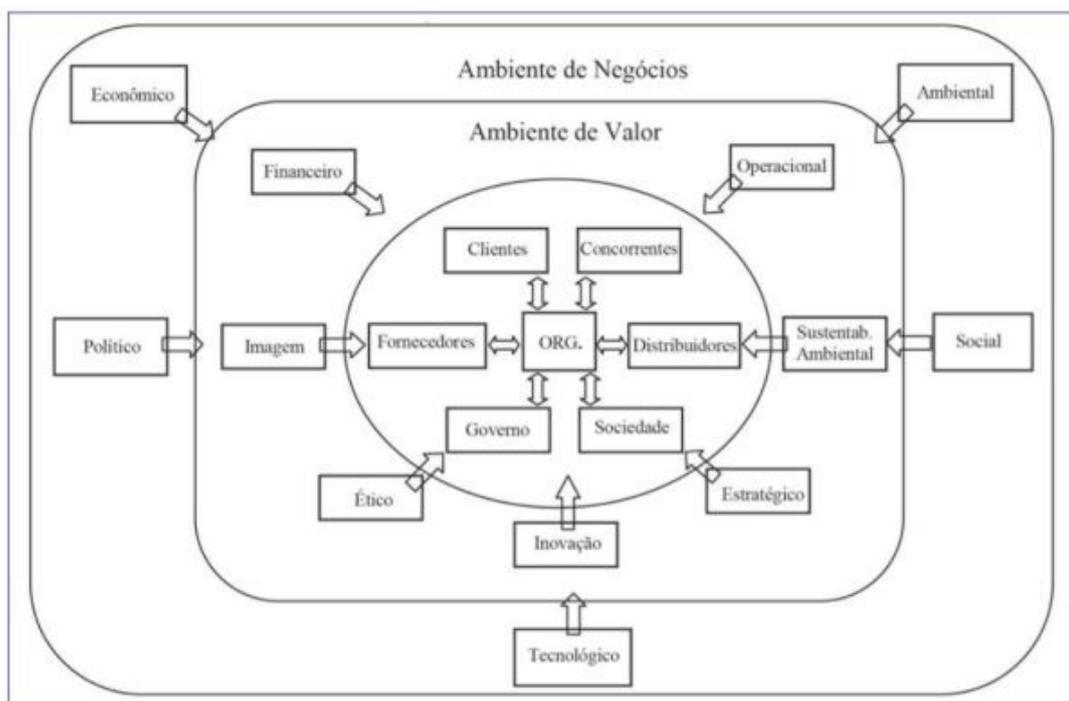
Oliva (2016) explica a necessidade de analisar os riscos da empresa para além dos limites da empresa: os riscos da empresa só podem ser entendidos quando analisados de forma sistêmica, ou seja, os riscos da empresa, os riscos internos e os externos, consistem nos riscos colocados por outros agentes à empresa e nos riscos com os quais as relações da empresa e os agentes estão sujeitos no ambiente de negócios. Indo ao encontro do exposto, é importante que as organizações identifiquem e gerenciem os riscos externos, resultantes das relações com os demais integrantes da sua cadeia de valor.

Devido aos diversos relacionamentos estabelecidos pelas organizações com os outros agentes dentro de seu ambiente de negócios (OLIVA, 2016), os fatores resultantes da sua interação com as demais empresas (NORMANN, 2001; WALTERS, 2004) podem fazer com que riscos corporativos manifestem-se em qualquer ponto da cadeia de valor (GREY e SHI, 2005), seja em decorrência das relações internas da companhia ou das relações que ela mantém com seu ambiente de valor (OLIVA, 2016).

Ambiente de Negócios: Agentes, Relações e Riscos

Em consequência da importância da gestão de riscos que ultrapassam os limites organizacionais, Oliva (2016), sustentado nos conceitos da Nova Economia Institucional e da Cadeia de Valor, propõe o modelo de análise de risco no ambiente de negócios das empresas, como visto na Figura 1.

Figura 1: Riscos Corporativos no Ambiente de Negócios



Fonte: Oliva (2016).

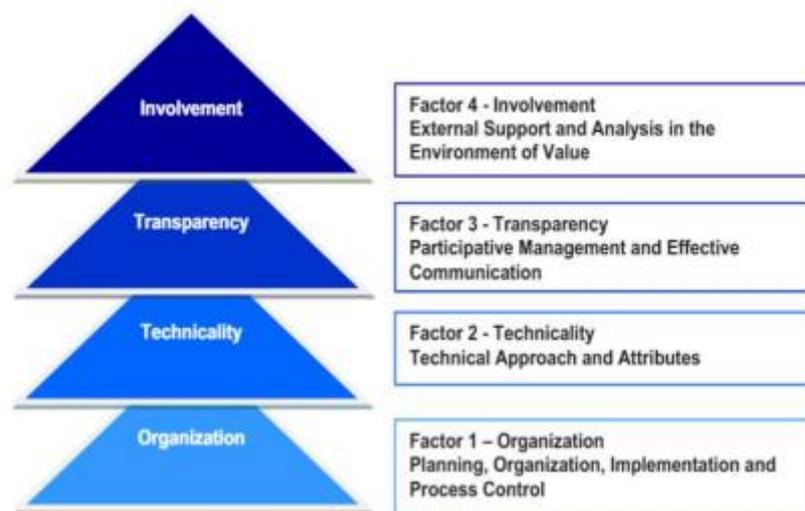
Este ambiente é dividido em macroambiente e microambiente. De acordo com o Oliva (2016), o macroambiente é composto pelas forças ambientais que podem afetar os objetivos da organização que, por sua vez, não possui controle sobre seus acontecimentos. As principais forças do macroambiente são: econômicas, sociais, políticas, tecnológicas e ambientais. Já o microambiente é composto pelos principais agentes, sendo eles os clientes, concorrentes, fornecedores, distribuidores, governo e sociedade, e pelas forças que se manifestam por meio do poder de barganha, oportunismo, inovação e estratégia destes agentes.

As relações estabelecidas entre a empresa e os demais agentes podem gerar riscos e, portanto, devem ser consideradas no processo de gestão dos riscos corporativos (OLIVA, 2016). São exemplos destas relações o oportunismo (WILLIAMSON, 1985), a barganha (PORTER, 2004), a dependência (PALMATIER et al., 2007) e o compartilhamento de valor (NEUMANN; LAIMER, 2019).

Maturidade em Gestão de Riscos Corporativos: Fatores de Avaliação

Oliva (2016) realizou uma pesquisa quantitativa com 243 dentre as 1000 maiores empresas brasileiras para definir as capacidades para a determinação da maturidade das empresas, como mostra a figura 2:

Figura 2 – Fatores de capacidade organizacional preditores do nível de maturidade em Gestão de Riscos Corporativos



Fonte: Oliva (2016).

Os elementos de capacidade ponderam uma ordenação cronológica, representada pela pilha da Figura 2. Destarte, a tecnicidade depende de um nível mínimo de organização; transparência depende de um nível suficiente de tecnicidade, e assim sucessivamente:

- **Organização:** Remete ao esforço dedicado pela organização para estruturar sua gestão de riscos, tais como planejar, organizar, implementar e controlar a forma como os riscos serão geridos;
- **Tecnicidade:** Remete ao desenvolvimento de atributos técnicos para suportar a gestão de riscos;

- **Transparência:** Remete ao compartilhamento de informações e a capacidade de discutir abertamente a gestão de riscos com colaboradores para promover o engajamento e a participação na gestão de riscos;
- **Envolvimento:** Remete à habilidade de engajar também os agentes envolvidos nos ambientes exteriores à empresa. Representa o poder de coordenação da empresa para que a gestão dos riscos relativos a seus ambientes de valor e de negócios seja otimizada.

A partir destes elementos, Oliva (2016) concluiu ser possível caracterizar as empresas em cinco níveis de maturidade em: insuficiente; contingencial; estruturado; participativo; e sistêmico:

- **Nível 1 - Gestão de Riscos Corporativos Insuficiente:** Remete à organização que possui baixa consciência dos riscos e que não atua de maneira estruturada na gestão de riscos, não disseminando práticas e procedimentos organizados que permitam a avaliação contínua e tempestiva do tema de riscos.
- **Nível 2 - Gestão de Riscos Corporativos de Contingência:** abrange as empresas que tem ciência dos riscos que estão sujeitos e aplicam eventuais técnicas ou utilizam ferramentas que possam auxiliar na gestão de riscos, entretanto, não há engajamento dos colaboradores sob a ótica de cultura de riscos, podendo reforçar possíveis exposições.
- **Nível 3 - Gestão Estruturada de Riscos Corporativos:** refere-se a organizações que detém maior grau de controle e estruturação do tema de riscos, adotando ferramentas, técnicas e métodos que auxiliam na tomada de decisão e mitigação dos riscos envolvidos. Nestes casos, as empresas tendem a ter capilaridade do assunto através dos colaboradores.
- **Nível 4 - Gestão Participativa de Riscos Corporativos:** diz respeito a organizações com alto nível de profundidade na frente de riscos corporativos, ou seja, são empresas que têm a comunicação e conscientização como forte aliado no controle de seus processos relacionados à gestão de riscos, que ocorre de maneira descentralizada. Desta forma, entende-se que os a maioria dos colaboradores contribuem para a continuidade e monitoramento da frente de gestão de riscos.
- **Nível 5 - Gerenciamento do Risco Corporativo Sistêmico:** Refere-se ao mais alto nível da classificação. São as empresas que possuem forte transparência no tratamento de riscos e conseguem adotar uma cultura que empodera os colaboradores e consegue disseminar o conhecimento. Tais empresas podem eventualmente utilizarem-se de conhecimentos externos de consultorias para aprimorar as práticas de controle de riscos e validar os mitigantes existentes.

METODOLOGIA

Segundo Martins (2004), metodologia refere-se a uma maneira de se fazer ciência. A metodologia é uma disciplina instrumental a serviço da pesquisa; nela, toda questão técnica implica uma discussão teórica. Demo (1985) sugere que metodologia desenvolve a preocupação em torno de captar e manipular a realidade assim como ela é.

Neste estudo foi adotada uma abordagem de caráter qualitativo, que segundo Crowe et al. (2011), é a metodologia indicada quando há necessidade da compreensão de uma situação ou evento em seu contexto real. O que já havia sido defendido por Godoy (1995a), ao orientar que a pesquisa qualitativa é a metodologia mais indicada para pesquisas exploratórias e descritivas, ou seja, naquelas pesquisas em que se está lidando com problemas pouco conhecidos, e naquelas em que se busca o entendimento do fenômeno como um todo, na sua complexidade.

Quanto ao tipo de pesquisa, optou-se pelo estudo de caso único, que segundo Baxter (2008), trata-se de uma abordagem de pesquisa que auxilia a exploração de um fenômeno dentro do seu contexto usando diversas fontes de dados. Além do que, o estudo de caso tem sido um dos modelos de pesquisa aplicados às Ciências Sociais (LIMA et al., 2012).

Objetivando a coleta de dados e informações, foi realizada uma entrevista com a gerente de riscos, controles internos, ética e *compliance* da companhia em questão. Oito questionamentos foram encaminhados, os quais foram respondidos gradual e holisticamente, conforme questionário enviado à empresa.

Quanto ao método, o estudo terá caráter descritivo dado o objetivo de descrever as principais características de um fenômeno (GIL, 2002). Inclusive, Gil (2002) é específico ao exemplificar que a adequação do método descritivo para pesquisas “que se propõem a estudar o nível de atendimento dos órgãos públicos”. Embora a empresa objeto deste estudo não seja um órgão público, será adotado aqui o mesmo princípio, uma vez que seus serviços são especificamente voltados ao atendimento da população como um todo.

Para a análise dos dados coletados por meio de entrevista, será empregado o método de análise de conteúdo de Bardin (2010), que envolve um conjunto de técnicas de análise sistemática e objetiva dos discursos, permitindo fazer a identificação dos principais conteúdos sob análise (ALBUQUERQUE et al., 2019). Ainda quanto ao método de Bardin (2010), o autor preceitua que a análise de conteúdo siga três etapas de análise: 1) pré-análise; 2) exploração do material; 3) tratamento dos resultados, inferência e interpretação. De modo que, após a realização das entrevistas, elas serão transcritas e submetidas a estas fases.

Primeiramente, se procede à pré-análise, que é uma fase de organização propriamente dita. Para tanto se faz uma leitura flutuante dos textos para verificar se as mensagens atenderam ao escopo dos objetivos de pesquisa, sendo excluídos os conteúdos fora do escopo. Esta fase vem a ser um período de intuições, mas tem por objetivo tornar operacionais e sistematizar as ideias iniciais (BARDIN, 2010).

O segundo momento é a fase de análise para a exploração do conteúdo remanescente e sua codificação por categoria de análise. Trata-se de uma fase mais lenta e trabalhosa, essencialmente para o trabalho de codificação de acordo com as categorias previamente formuladas (BARDIN, 2010).

Por último, se faz o tratamento dos resultados. Nesta etapa os dados brutos são tratados para que se convertam em resultados significativos e válidos. Por meio de operações estatísticas simples ou complexas os dados são compilados em quadros- síntese, diagramas, figuras e modelos, que condensam e destacam as informações (BARDIN, 2010).

Após estas etapas, o pesquisador pode, com base em resultados significativos e fiéis, realizar inferências e propor interpretações a respeito dos objetivos previstos, ou mesmo, identificar descobertas inesperadas surgidas durante a análise (BARDIN, 2010).

Conforme mencionado, a entrevista realizada com a gerente de riscos, controles internos, ética e *compliance* dessa grande empresa do setor de energia elétrica abordou oito questões fundamentais. As duas primeiras dizem respeito à estrutura de gestão de riscos da organização, ou seja, como ela está organizada para realizar as atividades de planejamento, implementação e controle da gestão de riscos corporativos.

A terceira e quarta questões, por sua vez, abordaram o tema dos atributos técnicos para suportar a gestão de riscos, ou seja, de que forma a empresa implementa técnicas qualitativas e/ou quantitativas para angariar suporte ao processo de gestão de riscos. Além disso, traz à baila a questão do desenvolvimento e fixação de métricas, indicadores e *KPIs* referentes aos riscos.

A quinta e sexta questões, de outro lado, mencionaram o compartilhamento de informações e a capacidade que a organização possui para discutir abertamente a gestão de riscos com colaboradores, objetivando promover o fomento, engajamento e a participação dos *stakeholders* internos na gestão de riscos.

A sétima e a oitava questões, finalmente, englobaram temas referentes ao ambiente de valor no qual a organização está inserida. Neste sentido, questionaram a habilidade de engajar não só os agentes internos envolvidos na seara de riscos, mas também os agentes externos. Outrossim, foi envolvido ainda o tema de avaliação constante para melhoria da gestão, com o objetivo de aperfeiçoar a metodologia aplicada.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

É sabido que risco é um fator adverso, ele deve ser administrado mediante análise dos objetivos da companhia, bem como sua propensão ao risco, sendo uma das premissas para a gestão baseada em risco. Entende-se, também, que para gerenciar o risco, as empresas devem identificar os objetivos da empresa, elencar o risco interno e externo, com os quais o negócio está envolvido, estabelecer prioridades em eliminar ou atenuá-los, para assim maximizar os resultados assegurando sua continuidade.

Durante a análise, foram identificados oito grupos de agentes que se relacionam com a empresa de diferentes maneiras. Cada um dos agentes foi submetido a uma análise de relação com a empresa sob quatro itens guarda-chuva: oportunismo, barganha, dependência e compartilhamento de valor.

No que tange à relação de oportunismo, foi analisado qual o risco do agente se aproveitar indevidamente da relação com a companhia. Sobre a relação de barganha, foi observado o risco a respeito do poder de negociação desse agente em relação à empresa estudada. No tocante à dependência, foi analisada qual a relação de dependência da empresa para com esse agente, e se isso poderia, de alguma forma, representar a potencialização dos riscos. Por fim, a respeito do compartilhamento de valor, foi identificado se existe algum grau de relacionamento "ganha-ganha" desse agente com a empresa objeto do estudo.

Em relação ao primeiro grupo de agentes, os fornecedores, foram identificados três tipos diferentes: os fornecedores da energia elétrica propriamente dita, que é o produto base, originário e essencial para a viabilização da atividade econômica da empresa; os fornecedores de materiais e os fornecedores de serviços (incluindo mão-de-obra), ambos necessários para dar respaldo ao fornecimento de energia elétrica.

Nessa seara, observou-se que os fornecedores da energia elétrica apresentaram um grau de oportunismo considerado médio; assim como o poder de barganha; uma relação de dependência, para a empresa, considerada alta; e um compartilhamento de valor em nível médio.

Os fornecedores de materiais e os de serviços, por sua vez, apresentaram resultados semelhantes, representados por um grau de oportunismo considerado baixo; um poder de barganha baixo; uma dependência da empresa para com eles também baixa; e um compartilhamento de valor que segue essa tendência. Isso tudo decorrente do alto grau de autonomia que a organização possui em relação aos seus fornecedores, que normalmente têm muito mais a perder caso deixem de fazer parte dessa relação.

Em relação ao segundo grupo de agentes, os clientes, que foram subdivididos em três subgrupos (pessoas físicas, pessoas jurídicas e poder público), observou-se uma maior diversificação em relação aos resultados.

Assim, no subgrupo representado pelas pessoas físicas, encontrou-se uma relação de oportunismo considerada baixa; um baixo poder de barganha; uma baixa dependência da empresa em relação às intempéries dessa relação (já que esses clientes são obrigados, em sua grande maioria e pela relação de concessão, a consumir da empresa estudada); e um compartilhamento de valor também baixo.

Para o subgrupo representado pelas pessoas jurídicas, todavia, encontrou-se uma relação de oportunismo considerada média, assim como o poder de barganha e a dependência (já que, dependendo do consumo da pessoa jurídica, ela pode migrar para o mercado livre de energia); assim como o compartilhamento de valor. Por fim, ao se abordar a relação de consumo ligada ao poder público, verificou-se uma relação de oportunismo considerada alta; assim como o poder de barganha, já que esse subgrupo detém uma certa influência intrínseca. Quando se menciona a dependência da empresa em relação a essa relação de consumo e compartilhamento de valor, são observados apenas índices médios.

Ao abordar o terceiro grupo de agentes, representado pelos riscos atinentes à sociedade, ou seja, de fatores decorrentes da inserção da companhia de energia em um contexto de relações com *stakeholders* externos, foi necessário adotar 4 subdivisões, sendo elas: associações de usuários, imprensa, perdas comerciais e furtos de materiais. As relações com associações de usuários representam uma seara relevante na gestão de riscos, já que podem trazer externalidades negativas significativas, caso não haja alinhamento com as ações da empresa. A relação com a imprensa, por sua vez, também deve ser cuidadosamente gerida, para não ocorrer perda de reputação. As perdas comerciais e os furtos de materiais, de outro lado, são externalidades sociais que ocorrem usualmente, e que devem ser mitigadas para evitar a oneração da empresa e dos próprios consumidores.

Neste sentido, ao analisar o subgrupo representado pelas associações de usuários, verificou-se um alto grau de oportunismo e de poder de barganha em relação à empresa, em virtude do alto poder de influência que essas entidades podem exercer. Não se aplicariam, todavia, questões de dependência e compartilhamento de valor, já que não se trata de relação direta de consumo, e sim, apenas, de representação. De idêntico modo ocorre com o subgrupo imprensa, com exceção do poder de barganha, que se observa apenas em grau médio, já que a influência deste tipo de externalidade tem sido relativizada com a chegada de novas formas de mídia. Já no tocante às perdas comerciais e furto de materiais, por sua vez, que são agentes de risco de origem ilícita, não há qualquer tipo de aplicação para os quatro critérios utilizados, uma vez

que inexistem oportunismo, barganha, relação de dependência ou compartilhamento de valor entre a empresa e os meliantes.

Em relação ao quarto grupo de agentes, representado pelo poder público. Não com relação de consumo, mas sim como ente governamental regulador. A subdivisão realizada apontou também quatro subgrupos que devem ser considerados pela companhia de energia: a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), na condição de agência reguladora responsável também pelo segmento de distribuição de energia elétrica; a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na condição de ente regulador do mercado de capitais, no qual a empresa está inserida por comercializar valores mobiliários na bolsa de valores brasileira; o Ministério Público, como agente fiscalizador da legalidade das ações difusas e interesses coletivos; e a *Securities and Exchange Commission* (SEC), entidade responsável pela fiscalização das empresas que integrantes das bolsas de valores norte-americanas, na qual a empresa está também inserida.

Tendo-se por foco a ANEEL, verifica-se uma eventual relação de oportunismo em grau médio, haja vista a relevância da empresa no cenário de empresas reguladas, com a oportunidade da ANEEL ser percebida como ente atuante e agregador. Já o poder de barganha, a dependência da companhia para com o órgão e o compartilhamento de valor são verificados em grau alto, em virtude da relação entre regulador-empresa regulada, que dá o tom do que deve ser vislumbrado entre as partes. Os mesmos resultados foram encontrados quando a CVM passa a ser o foco, e pelos exatos motivos já expostos.

Ao se analisar o Ministério Público, no entanto, verifica-se que tanto a relação de oportunismo, quanto a relação de barganha são encontrados em grau alto, já que existe uma relação de contundência muito forte na atuação daquele órgão. Eventual dependência da empresa, todavia, somente seria verificada em grau médio, não havendo compartilhamento de valor. Por último, em âmbito da SEC, encontramos eventual oportunismo em grau médio, na hipótese deste órgão desejar se impor pelo exemplo, enquanto os fatores de barganha, dependência e compartilhamento de valor são encontrados em grau alto, também pela contundência deste órgão.

No tocante ao quinto grupo de agentes, os hackers, devido à sua natureza de ilicitude em contrapartida às consequências de eventual vazamento de dados, segredos e informações, foram verificados oportunismo em grau alto e poder de barganha alto; da mesma forma em que não se aplicam relações de dependência e de compartilhamento de valor.

Quando a análise passa a ser sobre o sexto grupo de agentes, os investidores, o foco passa a ser as relações com os acionistas. Nesse caso, devido às peculiaridades do mercado de capitais, no qual a empresa está inserida, encontrou-se um baixo grau de oportunismo, em oposição a um poder de barganha, dependência e compartilhamento de valor, verificados em nível alto.

No grupo seguinte, o sétimo, envolvendo eventuais relações sobre o aspecto de Pesquisa & Desenvolvimento, foi encontrado um baixo grau de oportunismo, um poder de barganha médio, haja vista a obrigatoriedade regulatória das distribuidoras investirem em P&D, e exatamente por esse motivo, uma alta dependência e um alto grau de compartilhamento de valor.

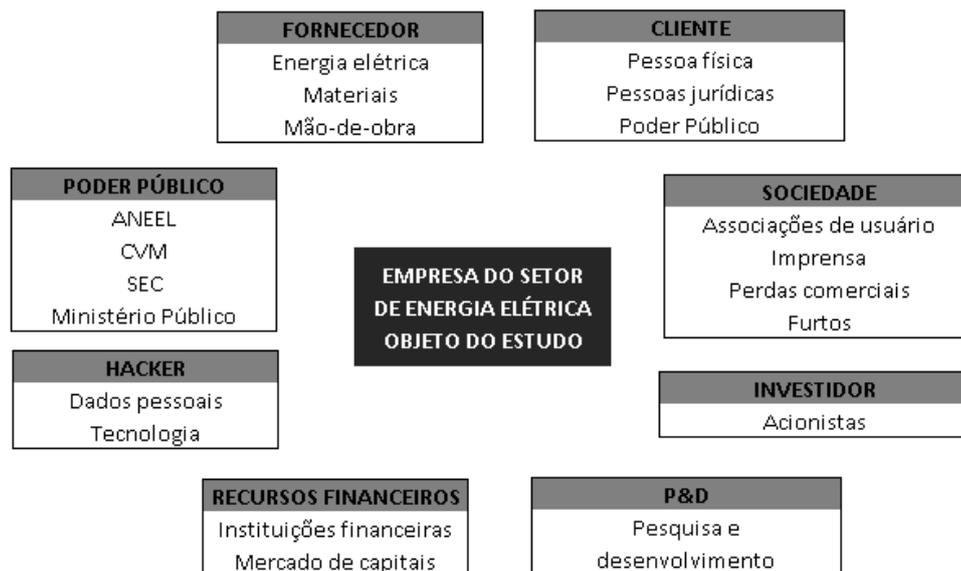
O oitavo e último grupo de agentes, por sua vez, atinente à necessidade de captação de recursos financeiros pela empresa, foi subdividido em dois subgrupos de influência: as

instituições financeiras e o mercado de capitais. Em relação ao primeiro subgrupo, devido à força econômica dessas instituições, encontrou-se um alto grau de oportunismo e um alto poder de barganha. A dependência da empresa para com esse tipo de recurso, todavia, é média. Já o compartilhamento de valor, caso alinhado entre as partes, aparece em nível alto. Já no tocante ao mercado de capitais, pela exposição à regulação e fixação de regras, tem-se um médio grau de oportunismo e de poder de barganha, assim como a dependência da empresa a esse tipo de recurso. Caso necessário, porém, o compartilhamento de valor pode ser encontrado em grau alto.

Ressalta-se que foram descartados desta análise empresas concorrentes, novos entrantes e distribuidores, uma vez que a companhia não conta com estes possíveis agentes no seu ambiente de negócios, haja vista a exclusividade atinente ao regime de concessão dos serviços de distribuição de energia elétrica. É importante salientar que a influência de outras contingências externas, como o mercado livre de energia e outras fontes, também foram devidamente consideradas na estruturação do presente estudo.

A figura 3 apresenta uma síntese dos oito grupos de agentes que se relacionam com a companhia de energia elétrica dentro do seu ambiente de negócios:

Figura 3: Agentes no Ambiente de Negócios da empresa do setor de energia estudada.



Fonte: elaborado pelos autores.

Após a fase de análise dos agentes, iniciou-se, então, a fase de identificação e valorização dos riscos observados dentro do ambiente de negócios da companhia de energia. Neste momento, foram diagnosticados oito tipos de riscos que têm algum impacto na atividade de distribuição de energia da empresa objeto desta pesquisa: riscos tecnológicos, riscos políticos, riscos ambientais, riscos sociais, riscos de imagem, riscos financeiros, riscos operacionais e riscos éticos.

Cada um dos riscos foi submetido a uma análise de relação com a empresa sob quatro possíveis valores: possibilidade de ocorrência, impacto, tempo de percepção e vulnerabilidade ao risco.

No primeiro grupo de riscos, tecnológicos, foram identificados que os ataques cibernéticos têm possibilidade de ocorrência plausível, um grau de impacto alto, um tempo de percepção muito alto. Entretanto, a empresa é pouco vulnerável a esse tipo de risco. Ainda nesse grupo, vazamento de dados pessoais foram também identificados como possibilidade de ocorrência plausível, um grau de impacto alto, um tempo de percepção muito alto e vulnerabilidade baixa. Um terceiro risco identificado nesse grupo foi o roubo de tecnologia, que possui possibilidade de ocorrência considerada improvável, um grau de impacto alto, um tempo de percepção baixo e vulnerabilidade baixa.

No segundo grupo, riscos políticos, foi identificado que o intervencionismo tem possibilidade de ocorrência considerada possível, um grau de impacto alto, um tempo de percepção médio. Entretanto, a empresa é pouco vulnerável a esse tipo de risco. Exclusivamente no tocante ao grupo de usuários que o intervencionismo é quase certo.

No terceiro grupo de riscos, ambientais, foram identificados que os equipamentos potencialmente poluidores têm possibilidade de ocorrência improvável, um grau de impacto alto, um tempo de percepção alto. Entretanto, a companhia é pouco vulnerável a esse tipo de risco. Os serviços que degradam o meio-ambiente possuem possibilidade de ocorrência plausíveis, um grau de impacto moderado, um tempo de percepção alto e vulnerabilidade baixa.

No quarto grupo de riscos, sociais, foi identificado que a contratação de mão-de-obra irregular tem possibilidade de ocorrência plausível, um grau de impacto moderado, um tempo de percepção alto. Entretanto, a empresa também é pouco vulnerável a esse tipo de risco.

No quinto grupo de riscos, imagem, foram identificados que a associação com fornecedor inidôneo tem possibilidade de ocorrência plausível, um grau de impacto moderado, um tempo de percepção alto e vulnerabilidade baixa. Ainda nesse grupo, riscos de imagem ligados ao direito do consumidor e à atos de corrupção são considerados como, respectivamente, com possibilidade de ocorrência quase certa e possível, impacto moderado e alto, tempo de percepção médio e alto, vulnerabilidade alta e baixa.

No sexto grupo de riscos, financeiros, foram identificados que a inadimplência tem possibilidade de ocorrência rara, um grau de impacto alto, um tempo de percepção alto e vulnerabilidade baixa. Ainda nesse grupo, quebra do fornecedor foi também identificado como possibilidade de ocorrência plausível, um grau de impacto alto, um tempo de percepção baixo e vulnerabilidade baixa. Uma terceira análise de risco financeira são as multas por parte dos órgãos reguladores, considerados com possibilidade de ocorrência plausíveis, um grau de impacto moderado, um tempo de percepção médio e vulnerabilidade baixa. As indenizações por parte do Ministério Público também devem ser destacadas: possibilidade de ocorrência altas, um grau de impacto alto, um tempo de percepção médio e vulnerabilidade baixa.

No sétimo grupo, riscos operacionais, foram identificados que falhas de sistema têm possibilidade de ocorrência média, impacto e tempo de percepção altos, e vulnerabilidade baixa; falhas logísticas também têm possibilidade de ocorrência média, impacto e tempo de percepção baixos, e vulnerabilidade alta.

O oitavo grupo, riscos éticos, foram identificados que questões de corrupção têm possibilidade de ocorrência considerada rara, impacto moderado, tempo de percepção alto, e vulnerabilidade baixa. Ainda nesse grupo, sobre os conflitos de interesse, têm possibilidade de ocorrência média, impacto moderado, tempo de percepção alto, e vulnerabilidade baixa.

A figura 4 apresenta uma síntese dos tipos de riscos na cadeia de valor da empresa do setor de energia estudada:

Figura 4: tipos de riscos na cadeia de valor da empresa do setor de energia estudada.

Riscos	Principais Riscos
Riscos Tecnológicos	Ataques cibernéticos
	Vazamento de dados
	Roubo de tecnologia
Riscos Políticos	Intervencionismo
Riscos Ambientais	Equipamentos poluidores
	Serviços que degradam o meio-ambiente
Riscos Sociais	Contratação de mão-de-obra irregular
Riscos de Imagem	Associação com fornecedores indôneos
	Direito do consumidor
	Atos de corrupção
Riscos Financeiros	Inadimplência
	Quebra de fornecedor
	Multas de órgãos reguladores
	Indenizações do Ministério Público
Riscos Operacionais	Falhas de sistema
Riscos Éticos	Corrupção
	Conflitos de interesse

Fonte: elaborado pelos autores.

A empresa estudada mantém uma estrutura robusta de gestão de riscos corporativos, com o suporte, a metodologia e a autonomia esperada para realizar um monitoramento eficiente dos fatores internos e externos incidentes sobre a atividade. Ademais, pela aplicação do modelo de avaliação de riscos adotado, verificou-se que a organização preenche a grande maioria dos requisitos necessários para se fazer uma gestão efetiva desses riscos, apresentando ainda um bom nível de maturidade.

Desta forma pela aplicação do modelo de avaliação de riscos adotado, verificou-se que a organização preenche a grande maioria dos requisitos necessários para se fazer uma gestão efetiva desses riscos, apresentando ainda um bom nível de maturidade.

Ao se analisar o contexto da empresa, bem como as respostas às indagações efetuadas sobre o contexto da gestão de riscos dessa grande empresa do setor de energia elétrica, foram encontrados os seguintes resultados:

Em relação à estrutura utilizada para gestão de riscos corporativos, como já mencionado, a empresa possui posições estratégicas dispostas em uma rede robusta e eficiente, desenhada para permitir a fluidez das informações e garantir transparência e independência aos processos. A gestão de riscos é conduzida através de uma estrutura que envolve o Conselho de Administração e Fiscal, Comitês de Assessoramento do Conselho de Administração, Diretoria Executiva, Diretoria de Auditoria, Riscos, *Compliance* e DPO, bem como as áreas de negócio. A gestão é regulamentada pela política de gestão corporativa de riscos, aprovada pelo Conselho de Administração, que descreve e regulamenta o gerenciamento corporativo de riscos, as principais responsabilidades das partes envolvidas e os limites de exposição aos principais riscos.

No tocante ao modelo de gestão de riscos, este é feito através de quatro pilares de atuação: o primeiro pilar é o do planejamento, que consiste na identificação dos riscos existentes e potenciais, através de pesquisa anual realizada pela gerência de auditoria interna e riscos corporativos com os executivos, além de fontes como planejamento estratégico, alterações na regulação e legislação entre outros. O segundo pilar é o da execução, que se refere ao desenvolvimento dos modelos e/ou indicadores de risco e estabelecimento dos limites de risco aceitáveis. O terceiro pilar é o da verificação, que engloba a gestão dos limites através do monitoramento contínuo das exposições. O quarto e último pilar é o da atuação, que discorre sobre o desenvolvimento e implantação de planos de mitigação para manutenção das exposições dentro dos limites de risco estabelecidos.

No que tange às métricas para avaliação dos riscos, a empresa estudada faz o monitoramento regular dos principais riscos atinentes à atividade de distribuição. Eles são consolidados em um mapa específico e dividido nas seguintes categorias: financeiro, operacional, legal, mercado de energia, regulação setorial, ambiental e reputação, totalizando 23 riscos corporativos. Os riscos contidos no mapa são periodicamente monitorados através de modelos e/ou indicadores com limites de exposição aprovados pelo Conselho de Administração da empresa estudada. O limite para o apetite de risco é aquele decorrente do quanto a organização está disposta a aceitar para alcançar os resultados esperados no negócio. Isso tudo é estabelecido através de métricas quantitativas, possuindo três níveis de classificação: baixo, moderado e alto.

Sobre o compartilhamento de informações, a empresa realiza, mensalmente, o reporte do mapa de riscos atualizado, para os membros do comitê de assessoramento do conselho, presidente, presidentes de controladas, vice-presidentes e diretores de negócios. Além disso, anualmente são realizados workshops com as demais diretorias da empresa para aprofundamento do tema e troca de informações. Adicionalmente, anualmente são realizadas reuniões entre a área de riscos e os executivos da companhia com fornecedores, com o governo e outras entidades, com o objetivo de captar percepções e preocupações para aprimoramentos dos trabalhos.

A figura 5 apresenta as principais práticas de gestão de riscos corporativos da empresa do setor de energia estudada:

Figura 5: Principais práticas de Gestão de Riscos Corporativos da empresa do setor de energia estudada.

Fator	Práticas Identificadas
Fator 1 - Organização	Conselho de Administração
	Conselho de Administração e Fiscal
	Comitês de Assessoramento do Conselho de Administração
	Diretoria Executiva
	Diretoria de Auditoria, Riscos, Compliance e DPO
	Política de Gestão Corporativa de Riscos
Fator 2 - Tecnicidade	Planejamento
	Execução
	Verificação
	Atuação
Fator 3 - Transparência	Monitoramento regular dos principais riscos
	Indicadores de Risco
	Mapa de Risco
	Apetito ao Risco
Fator 4 - Envolvimento	Reporte periódico do mapa de riscos para o comitê do Conselho de Administração e Fiscal
	Workshops
	Reuniões entre a área de riscos e os executivos da companhia com fornecedores, com o governo e outras entidades

Fonte: elaborado pelos autores.

Por fim, em relação ao ambiente de valor, a empresa atualmente inclui, em sua matriz de riscos corporativos, todos os agentes atualmente considerados como mais relevantes no modelo conceitual adotado para esse estudo, cobrindo eventuais *gaps* e mitigando os efeitos dos fatores internos e externos aplicáveis à atividade de distribuição de energia elétrica.

Desta forma pela aplicação do modelo de avaliação de riscos adotado, verificou-se que a organização preenche a grande maioria dos requisitos necessários para se fazer uma gestão efetiva desses riscos, apresentando ainda um bom nível de maturidade.

- A empresa possui uma estrutura de gestão de riscos corporativos bastante consistente, que abrange a independência, autonomia e mecanismos de controle necessários para a execução de suas atividades.
- A matriz de riscos da empresa é abrangente e diversificada, englobando todos os principais itens necessários à regular execução da atividade econômica de distribuição de energia elétrica, dentro do cenário planejado e do apetite a risco definido pela administração da empresa.
- Os agentes de risco identificados neste estudo como principais fatores de atenção para a empresa, já são, na prática, considerados pela companhia para construção de sua matriz de riscos.
- A empresa possui processos de gestão de riscos, englobando a estrutura, a organização, a instituição de métricas, o monitoramento, o compartilhamento e a

avaliação do ambiente de valor, que alavancam o seu grau de maturidade sob esse âmbito, a um nível avançado.

- O modelo de avaliação de riscos e do seu respectivo grau de maturidade, adotado neste trabalho, comprovou ser eficaz quando aplicado à prática de grandes empresas, inclusive aquelas pertencentes ao segmento de distribuição de energia elétrica, fato esse que reflete a contribuição do presente estudo para a pesquisa acadêmica.

CONCLUSÕES E CONTRIBUIÇÕES

O presente estudo tem o objetivo de identificar e analisar os principais riscos presentes no segmento de distribuição de energia elétrica no Brasil, considerando uma das maiores empresas do setor de energia do Brasil. Faz-se importante ressaltar novamente que, embora a empresa atue também nas áreas geração, transmissão e comercialização de energia elétrica (através de suas controladas), o estudo se ateve aos riscos associados à atividade específica de distribuição.

A coleta de dados e informações foi realizada através de uma entrevista com a gerente de riscos, controles internos, ética e *compliance* da companhia em questão. Oito questionamentos foram encaminhados, os quais foram respondidos gradual e holisticamente, conforme questionário enviado à empresa.

A partir de uma análise sistêmica, considerando a própria empresa e suas relações de valor frente a um ambiente de negócios com ameaças e oportunidades, identificou-se que os principais agentes do ambiente de valor desta grande empresa do setor de energia são: clientes, fornecedores, sociedade, investidores, pesquisa e desenvolvimento, recursos financeiros, hackers e poder público.

Observou-se, também, que os principais tipos de riscos na cadeia de valor da empresa são: riscos tecnológicos, riscos políticos, riscos ambientais, riscos sociais, riscos de imagem, riscos financeiros, riscos operacionais e riscos éticos, para os quais a instituição divulga os principais controles utilizados para a mitigação dos riscos.

Esta pesquisa mostrou-se útil às empresas do setor de energia a elaborarem e realizarem sua gestão de riscos. Como sugestão para futuros estudos, aventa-se a possibilidade de investigar a aplicação do modelo adotado para os demais segmentos do setor elétrico, tais como a atividade de geração, transmissão e comercialização de energia elétrica.

REFERÊNCIAS

ABNT ISO 31000:2009 Gestão de Riscos – Princípios e diretrizes.

ALBUQUERQUE, Marcelo; COUTO, Marcelo Henrique Gomes; OLIVA, Fábio Lotti. Identificação e análise dos riscos corporativos associados ao ambiente de valor do negócio de cacau da Cargill. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 17, n. 1, p. 156-172, 2019.

BAIRD, Inga Skromme; THOMAS, Howard. Toward a contingency model of strategic risk taking. **Academy of management Review**, v. 10, n. 2, p. 230-243, 1985.

BAXTER, Pamela et al. Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers. **The qualitative report**, v. 13, n. 4, p. 544-559, 2008.

BROMILEY, Philip. et al. Enterprise risk management: review, critique, and research directions. **Long Range Planning**, v. 48, p. 265-276, 2015.

COLICCHIA, C.; STROZZI, F. Supply chain risk management: a new methodology for a systematic literature review. **Supply Chain Management: An International Journal**, 17(4), 403-418, 2012

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION - COSO. Controle interno: estrutura integrada. **Sumário executivo**. [s.l]: COSO, 2013

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION - COSO. **Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance**, 2017.

CROWE, Sarah et al. The case study approach. **BMC medical research methodology**, v. 11, n. 1, p. 100, 2011.

CUNHA, Paulo Roberto Da et al. Riscos empresariais divulgados nas ofertas públicas de ações no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, 13(41), 454-471, 2011.

DARLINGTON, Angela; SIMON, Grout; WITHWORTH, John. How safe is enough. **An introduction to risk management**. London: **The Staple Inn Actuarial Society**, 2001.

DEMO, Pedro. **Introdução à metodologia da ciência**. 2. ed. São Paulo. Atlas. 1985

FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATION - FERMA. **Normas de gestão de riscos**, Disponível em: <<http://www.ferma.eu>> Acesso em junho/2021.

Finch, Peter. Supply chain risk management. **Supply Chain Management: An International Journal**, 9(2), 183-196, 2004

GIL, Antonio Carlos et al. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GODOY, Arilda Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **RAE - revista de administração de empresas**, v. 35, n. 2, p. 57-63, 1995a.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **RAE - revista de administração de empresas**, p. 20-29, 1995b.

GREY, William; SHI, Dailun. Enterprise risk management: a value chain perspective. **Handbook of integrated risk management for e-business: Measuring, modeling and managing risk**, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Caderno de Governança Corporativa. Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos**. 2007. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/3.pdf>> Acesso em junho/2021

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS - IFAC. **Governance in the Public Sector: A Governing Body Perspective**, 2001. Disponível em: <<http://www.ifac.org>>
Acesso em Junho/2021.

INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION - ISO. **ISO 31000: risk management - principles and guidelines on implementation**. Geneva: ISO, 2009.

LIMA, João P. C. et al. Estudos de caso e sua aplicação: proposta de um esquema teórico para pesquisas no campo da contabilidade. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 14, p. 127-144, 2012.

MARTINS, Heloisa H. T de S. Metodologia qualitativa de pesquisa. **Educação e Pesquisa**. São Paulo, v. 30, n. 2, p. 289-300, mai./ago. 2004

NEUMANN, Juliane Laviniki; LAIMER, Claudionor Guedes. Proposed application of the relationship marketing in interorganizational relations. **REMark**, v. 18, n. 1, p. 118, 2019.

NORMANN, Richard. **Reframing business: When the map changes the landscape**. John Wiley & Sons, 2001.

OLIVA, Fábio Lotti. A maturity model for enterprise risk management: a research for Brazilian companies. **International Journal of Production Economics**, v. 173, p. 66-79, 2016.

PALMATIER, Robert W.; DANT, Rajiv P.; GREWAL, Dhruv. A comparative longitudinal analysis of theoretical perspectives of interorganizational relationship performance. **Journal of Marketing**, v. 71, n. 4, p. 172-194, 2007.

PORTER, Michael. **Estratégia Competitiva - Técnicas Para Análise de Indústrias e da Concorrência**. Elsevier Brasil, 2004.

RICHTER, Rudolf. Essays on new institutional economics. **Essays on New Institutional Economics**, 2015.

SOUZA, Flávio Sergio Rezende Nunes de et al. Incorporação de modelos internacionais de gerenciamento de riscos na normativa federal. **Revista de Administração Pública**, v. 54, n. 1, p. 59-78, 2020.

WALTERS, David. New economy–new business models–new approaches. **International Journal of Physical Distribution & Logistics Management**, 2004.

WILLIAMSON, Oliver Eaton. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. In The Free Press, 1985.