

ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDENCIA COMPLEMENTAR: USO DE CRITÉRIOS DE GOVERNANÇA PARA MITIGAR RISCOS ASSOCIADOS AOS INVESTIMENTOS

CLOSED SUPPLEMENTAL PENSION ENTITIES: USE OF GOVERNANCE CRITERIA TO MITIGATE RISKS ASSOCIATED WITH INVESTMENTS

Diogo Maciel

Especialista e Bacharel em Contabilidade pela Universidade de Brasília - UnB

E-mail: diogomaciel0012@hotmail.com

Abimael de Jesus Barros Costa

Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais e do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPG Cont) da Universidade de Brasília - UNB

E-mail: acosta@unb.br

Recebido em 8 de agosto de 2021

Aprovado em 01 de setembro de 2021

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar os critérios mínimos que devem ser observados na elaboração de um parecer em investimentos realizados por uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) com base no trabalho realizado por Falcão e Alves (2017). Para a execução da metodologia, foram coletadas informações das 60 EFPC por ordem de ativo. Após a análise dos dados, foi executado o Teste Q de Cochran e o Teste Qui-quadrado. A análise permitiu que os principais critérios fossem descritos, sendo que os principais foram evidenciados a seguir: divulgação de atividades realizadas; parecer sobre os demonstrativos financeiros e reuniões realizadas; adesão à política de transparência e acesso à informação; educação continuada; prestação de contas; e equipe de assessoramento, para a produção de orientações de voto.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Fundos de Pensão. Investimentos.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the minimum criteria that should be observed in the elaboration of an opinion on investments made by a Closed Entity of Complementary Pension Plans (EFPC) based on the work done by Falcão and Alves (2017). For the execution of the methodology, information was collected from the 60 Funds by asset order. After analyzing the data, the Cochran Q Test and the Chi-square Test were performed. The analysis allowed the main criteria to be described, and the main ones were evidenced as follows: 1) Disclosure of activities performed; 2) Opinion on the financial statements and meetings held; 3) Adherence to the policy of transparency and access to information; 4) Continuing education; 5) Accountability; and 6) Advisory team for the production of voting guidelines.

Keywords: Corporate Governance. Closed Pension Fund. Investments.

1. INTRODUÇÃO

Segundo a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, *“Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são operadoras de plano (s) de benefícios, constituídas na forma de sociedade civil ou a fundação, e sem fins lucrativos, estruturada na forma do artigo 35, da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que tenha por objeto operar plano de benefício de caráter previdenciário”*.

Cada EFPC possui um ou mais planos de benefícios a serem geridos, tendo suas características próprias. Considerando que o objetivo principal de um Fundo de Pensão é o pagamento dos benefícios dos participantes, para que essas entidades possam garantir a rentabilidade dos planos desses benefícios, devem ser realizados investimentos diversificados conforme a política de investimentos elaborada por cada instituição, sendo esses investimentos caracterizados pelos inúmeros tipos que o mercado de capitais proporciona: renda fixa, renda variável, títulos de dívida, entre outros.

No momento em que são realizados esses investimentos, há uma série de requisitos baseados em normas internas e externas que norteiam o processo de investimento e que devem ser observados e cumpridos na entrada e durante a sua gestão. Dentro de cada Fundação, conforme suas particularidades, existem as áreas técnicas relacionadas ao processo de investimento, tendo como exemplo as áreas de risco, de governança, a área jurídica, entre outras, sendo que essas áreas devem observar de que forma os investimentos sensibilizam suas competências.

Na medida em que existem as manifestações às áreas técnicas para avaliação de um investimento, elas reportam suas observações, em sua maioria, por meio de pareceres. Dentre todas as áreas técnicas internas das Fundações, o trabalho aqui demonstrado teve o foco na área de governança, ou seja, no conteúdo que abarca o parecer de governança no momento do investimento pela entidade.

Nesse sentido, o presente trabalho se propôs a responder o seguinte problema: quais são os critérios mínimos de governança que devem ser observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar na realização de um investimento? O objetivo desse estudo foi analisar de que forma os pareceres técnicos de governança na realização de um investimento são capazes de mitigar os riscos presentes nesse assunto. Assim, o objetivo geral do estudo é descrever quais os critérios de governança que devem ser observados na análise e elaboração de um parecer técnico na realização de um investimento por uma Entidade Fechada de Previdência Complementar – EFPC.

Para alcance deste objetivo, foram construídos os seguintes objetivos específicos, selecionar 60 Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPCs, com base no Consolidado Estatístico divulgado mensalmente pela Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP; pesquisar os estatutos sociais das EFPCs; verificar a presença das subcategorias definidas, analisando os estatutos de cada EFPC; realizar Teste Q de Cochran e Teste Qui Quadrado; elaborar proposta de critérios

mínimos no parecer de governança para a realização de um investimento por um Fundo de Pensão.

Por fim, este estudo está dividido em cinco partes, sendo a primeira esta introdução e a segunda parte abordará aspectos teóricos e técnicos sobre investimentos em entidades fechadas de previdência complementar. Na terceira parte serão detalhados os procedimentos metodológicos. Na quarta parte será exposto os dados e análise deles. Na última parte haverá a apresentação das considerações finais.

2. INVESTIMENTOS EM ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

2.1 Parecer Técnico na Realização de Um Investimento

Para o devido cumprimento da principal atividade de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, que é gerir os recursos garantidores do pagamento dos planos de benefícios, a EFPC deve realizar investimentos com total aderência à sua política, diversificando o portfólio para que sejam mitigados os riscos.

Na realização destes investimentos, grandes partes dos Fundos de Pensão possuem o processo de prospecção, análise e acompanhamento devidamente normatizado, ou seja, todo o processo está descrito por meio de normativos internos que são produzidos, discutidos e atualizados com frequência. Nesses normativos, existe a necessidade de manifestação das áreas técnicas – risco, jurídico, governança e investimento – por meio de pareceres ou relatórios que sejam capazes de auxiliar os gestores e órgãos estatutários na tomada de decisão de um investimento que esteja sendo realizado.

Cabe ressaltar que cada investimento realizado por uma EFPC possui sua particularidade e necessidade de análise por determinada área técnica, ou seja, não é por que um investimento realizado em participação direta necessita de um parecer de governança que um investimento por meio de debêntures também seja necessário. Cada caso merece uma análise específica e minuciosa para a tomada de decisão.

Com base nas recomendações realizadas pelos órgãos de fiscalização, controle e organizações do segmento de Fundos de Pensão no que diz respeito à governança corporativa, é possível avaliar o que deve ser analisado e mencionado na realização de um parecer de governança no momento em que a EFPC irá realizar um investimento.

2.2 Sistema Previdenciário Brasileiro e Entidade Fechada de Previdência Complementar

O sistema de previdência no Brasil é baseado em 02 (dois) grandes grupos: previdência básica, que possui característica compulsória e regida pelo Estado e a previdência complementar, que é dividida em previdência complementar aberta e fechada, sendo a primeira permitida a todo e qualquer cidadão que tem o objetivo de ingressar em uma previdência. Já a fechada é restrita, pertencente a um grupo específico, no qual somente os participantes desse grupo previamente definido podem ingressar (Beltrão *et. al.*, 2004).

A previdência complementar fechada é também denominada por EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar. Essas entidades têm a prerrogativa de administrar apenas um plano ou mais de um plano de benefícios, além de serem patrocinadas por uma organização, entidade ou sociedade ou por mais de um patrocinador, sendo a segunda situação caracterizada por uma entidade multipatrocinada.

Com relação aos Planos de Benefícios, com base nas recomendações da PREVIC, devem possuir segregação de ativos a cada plano (PREVIC, 2010), os 2 sistemas de previdência oferecem, basicamente, 02 (dois) tipos de benefícios: aposentadoria por idade e invalidez aos filiados e pensão por morte aos dependentes. Já os planos de benefícios podem ser o plano de benefício definido – BD, o plano de contribuição definida – CD ou o plano misto.

De acordo com Beltrão et al. (2004), o plano de benefício definido é o plano que o benefício é sabido pelo participante previamente, tendo associação ao salário do empregado de maneira geral, sendo o seu valor determinado por fórmula matemática. O plano de contribuição definida é caracterizado como o valor da contribuição conhecida, não sendo conhecido o valor do benefício, ou seja, o benefício corresponderá ao valor acumulado com base nas contribuições. Já o plano misto, é a junção dos dois planos mencionados acima.

Com base na Constituição Federal de 1988, na Seção III que trata da Previdência Social, em seu art. 202 o regime de previdência privada fica caracterizado por ser de caráter complementar e organizado de forma desvinculada quando comparado ao regime geral de previdência social, sendo facultativo e baseado na constituição de reservas que garantam o produto contratado, devidamente regulado por lei complementar. (BRASIL, 1988).

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar foram constituídas com base nas Leis Complementares 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001. O papel desempenhado por elas é de extrema importância, tendo em vista a formação de poupança de longo prazo (PREVIC, 2016).

De acordo com a Lei Complementar 109, a ação do Estado será exercida com o objetivo de elaboração da política de previdência complementar, disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas pela referida lei, determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com atividades específicas que garantem a liquidez, solvência e equilíbrio dos planos de benefícios de forma Isolada e de cada entidade de previdência complementar, fiscalizar as entidades de previdência complementar e proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios (BRASIL, 2001).

2.3 Governança Corporativa

Governança Corporativa é o modo como as empresas são geridas, no qual abrange o relacionamento da sociedade, conselhos, diretoria, entidades fiscalizadoras, entidades de controle e outras partes (IBGC). Em outras palavras, é como se dá a composição dos órgãos

estatutários das entidades que têm o papel de gestão interna, controle, transparência, desenvolvimento e garantia de cumprimento dos objetivos das EFPCs.

A Governança Corporativa vem tendo cada vez mais importância na análise de uma Companhia, pois é com ela que são identificadas as formas de participação, os métodos de transparência, divulgação de informações e simetria informacional com relação à entidade analisada. Esses fatores são capazes de impactar na performance da empresa de forma direta e indireta, visto que a presença de executivos capacitados nas diversas tomadas de decisões, buscando os melhores interesses tanto para os colaboradores quanto para os acionistas, usuários das Demonstrações Financeiras, entre outros.

A governança está atrelada com a gestão da EFPC, no qual engloba a prestação de contas dos dirigentes e legalidade dos atos praticados, com base no procedimento realizado pela PREVIC de supervisão (PREVIC, 2012).

Em sua grande maioria, a estrutura de governança de uma EFPC é composta pelo Conselho Fiscal, Conselho Deliberativo e Diretoria Executiva, sendo a última denominada de outras formas, como por exemplo Diretoria Integrada, que é o caso da ABRAPP. A Diretoria Executiva é composta pelo Diretor Presidente e os Diretores indicados ou eleitos da EFPC, conforme a característica e forma em que se dá a composição de cada Diretoria, tendo em vista que existem as duas formas de composição.

A ABRAPP publicou em agosto de 2016 um Guia de Governança das EFPC, com a estrutura mínima de governança e melhores práticas, no qual traz como principais agentes de governança o Conselho Deliberativo, o Conselho Fiscal e a Diretoria Executiva. Segundo a ABRAPP, o Conselho Deliberativo é o órgão de deliberação e máxima orientação da EFPC, tendo como competência fixação dos objetivos e estratégia da Fundação. Já o Conselho Fiscal é um órgão de fiscalização da EFPC, tendo como objetivo fiscalizar a gestão da entidade, tendo atuação independente para avaliar e garantir o cumprimento das normas internas e externas do segmento dos Fundos de Pensão. A Diretoria Executiva é caracterizada como o órgão de administração da EFPC, tendo como obrigação desempenhar suas atividades de acordo com as normas vigentes e diretrizes estabelecidas pelo Conselho Deliberativo. De forma bem abrangente, o guia relaciona as competências de cada órgão estatutário de acordo com as legislações vigentes, além de boas práticas que devem ser seguidas.

De acordo com a Lei Complementar 108/2001, a estrutura organizacional das EFPC é composta pelo Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva, sendo que o Conselho deliberativo é o órgão máximo da estrutura, composto por no máximo seis membros, tendo como função definir a política geral de administração da entidade, o Conselho Fiscal é o órgão de controle interno da entidade, composto por no máximo quatro membros e a Diretoria Executiva é o órgão de administração da entidade, composta por no máximo seis membros (BRASIL, 2001)

A Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CPGC nº 13, de 01 de outubro de 2004, estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e

controles internos a serem observados pelas EFPC. No parágrafo 2 do Art. 1º, a norma sugere a adoção de manual de governança para definir as relações entre os órgãos estatutários da EFPC com participantes, assistidos, patrocinadores, instituidores, fornecedores de produtos, entre outras partes interessadas.

É recomendada também a instituição de código de ética e conduta, e sua divulgação a todas as partes relacionadas sempre tendo como objetivo garantir o cumprimento dessa norma. Além disso, é imprescindível a competência técnica das atividades desempenhadas para a pessoa que compõe o órgão colegiado, visto as matérias de responsabilidade e a complexidade em que são submetidos em suas atribuições diárias. Outro ponto muito importante tratado nas normas é a questão do conflito de interesses, que deve ser sempre analisado e mitigado em qualquer situação associada à governança corporativa.

De forma a cumprir os objetivos estabelecidos pelos órgãos estatutários, há a previsão de elaboração de um estatuto para a EFPC, no qual deve prever as atribuições desses órgãos, composição, duração e término de mandato, bem como o Conselho Deliberativo pode instituir auditoria interna que avalie os controles internos da EFPC de forma independente, além da contratação de auditoria independente das Demonstrações Contábeis do Fundo de Pensão.

Além disso, há a obrigatoriedade de emissão de Relatório de Controles Internos, emitido pelo Conselho Fiscal, pelo menos no intervalo de seis meses. Esse relatório tem o objetivo de avaliar a aderência da gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios com relação às normas vigentes e à política de investimentos da Fundação, a aderência das premissas e hipóteses atuariais e execução orçamentária. Com essa análise, são efetuadas recomendações às áreas internas e análise do cumprimento e saneamento das recomendações já efetuadas em relatórios anteriores. Cabe ressaltar que a obrigatoriedade de emissão do relatório foi a partir de 01 de janeiro de 2005.

A Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas EFPC (BACEN, 2009). Na norma, assim como no Guia da ABRAPP, resta clara a associação da governança com o a análise de risco, visto que em seu art. 30 define a obrigatoriedade de análise de risco na aquisição de títulos e valores mobiliários classificados nos segmentos de renda fixa e renda variável, bem como a prestação de garantias em investimentos de Sociedades de Propósito Específico - SPE, conforme expresso a seguir:

“Art. 30. A aquisição de títulos e valores mobiliários classificados nos segmentos de renda fixa e de renda variável, bem como a prestação de garantias em investimentos de SPE, deve ser precedida de análise de risco. (Redação dada pela Resolução nº 3.846, de 25/3/2010.)

§ 1º A análise de risco deve ser aprovada por órgão de governança competente nas áreas de investimento e de risco da EFPC, podendo considerar, dentre outros critérios, a opinião emitida por agência de classificação de risco de crédito registrada ou reconhecida pela Comissão

de Valores Mobiliários. (Redação “dada pela Resolução nº 4.275, de 31/10/2013”).

A partir das recomendações do IBGC, PREVIC e ABRAPP, foi possível realizar uma figura com pirâmide para os pilares de governança corporativa nas EFPCs, conforme demonstrado a seguir:

Figura 01: Figura pirâmide com os pilares de Governança Corporativa.



Fonte: Elaboração própria com base em PREVIC (2010), PREVIC (2012), ABRAPP (2016), IBGC (2010), CMN (2009) e BRASIL (2001).

2.4 Recomendações da IBGC, PREVIC, ABRAPP

A Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, publicou em agosto de 2016 o seu Guia de Governança nas EFPC – Estrutura Mínima e Melhores Práticas, tendo em vista a complexidade dos processos, no qual deve ser enfatizada a inserção de medidas que confiamça para mitigar erros e fraudes e a identificação em suas ocorrências, com o objetivo de eficiência da gestão, conservação do patrimônio dos planos, e maximização da transparência (ABRAPP, 2016). No guia, além das atividades principais de governança corporativa, que envolve todos os assuntos relacionados aos principais órgãos estatutários, são relacionadas as atividades consideradas como boas práticas, conforme o quadro a seguir:

Quadro 01: Relação das boas práticas em governança para os órgãos estatutários de uma EFPC

Boas Práticas para os órgãos estatutários das EFPC		
Conselho Deliberativo	Conselho Fiscal	Diretoria Executiva
<ul style="list-style-type: none">Definição clara do propósito, dos princípios e valores da EFPC e zelo pela sua	<ul style="list-style-type: none">Exame dos relatórios sobre os controles internos, riscos e auditoria, bem como o	<ul style="list-style-type: none">Planejamento e controle do orçamento aprovado pelo

Boas Práticas para os órgãos estatutários das EFPC		
Conselho Deliberativo	Conselho Fiscal	Diretoria Executiva
aplicabilidade e disseminação entre todos os colaboradores e prestadores de serviços;	monitoramento dos planos de ação para implantação de recomendações de melhoria dos controles e mitigação dos riscos identificados;	Conselho Deliberativo;
<ul style="list-style-type: none"> • Aprovação do Planejamento Estratégico, bem como o monitoramento e apoio da Diretoria Executiva para a implantação de ações estratégicas; 	<ul style="list-style-type: none"> • Tomada de conhecimento das deliberações registradas em atas do Conselho Deliberativo e Diretoria Executiva; 	<ul style="list-style-type: none"> • Estabelecimento de normas, processos e procedimentos formais, em conformidade com as diretrizes traçadas pelo Conselho Deliberativo;
<ul style="list-style-type: none"> • Planejamento do processo sucessório dos conselheiros e dos membros da Diretoria Executiva; 	<ul style="list-style-type: none"> • Acompanhamento do trabalho dos auditores independentes e auditoria interna; 	<ul style="list-style-type: none"> • Reforço de valores e princípios da EFPC, bem como estabelecimento de formas de monitoramento, permanente, e se as decisões e atos estão alinhados;
<ul style="list-style-type: none"> • Aprovação das políticas e diretrizes; 	<ul style="list-style-type: none"> • Verificação do cumprimento das obrigações legais; 	<ul style="list-style-type: none"> • Encaminhamento periódico ao Conselho Deliberativo e Fiscal de relatórios gerenciais que demonstrem os resultados dos planos, dos investimentos sobre as hipóteses e premissas atuariais, controle de riscos, e outras de caráter relevante e superveniente;
<ul style="list-style-type: none"> • Definição da política de remuneração e incentivos dos membros da Diretoria Executiva; 	<ul style="list-style-type: none"> • Exame dos balancetes contábeis mensais; 	Prestação ao Conselho Deliberativo e ao Conselho Fiscal as informações necessárias que forem solicitadas no exercício de suas competências;
<ul style="list-style-type: none"> • Definição das metas da Diretoria Executiva e avaliação de seu desempenho; 	<ul style="list-style-type: none"> • Apreciação da proposta de execução orçamentária do exercício, bem como monitoramento da implantação de ações para controle de custos; 	Implantação de programa contínuo de relacionamento e comunicação com participantes e assistidos que deve ser avaliado e ajustado periodicamente;
<ul style="list-style-type: none"> • Aprovação da estrutura organizacional com segregação de funções críticas e estabelecimento de uma Política de Gestão de Pessoas; 	<ul style="list-style-type: none"> • Monitoramento da aderência dos normativos internos às práticas da EFPC, principalmente da Política de Investimentos; e 	Manutenção de uma comunicação interna e educativa com os colaboradores, buscando motivação, comprometimento e engajamento para o alcance dos objetivos estratégicos;
<ul style="list-style-type: none"> • Identificação, avaliação e monitoramento dos riscos estratégicos; 	<ul style="list-style-type: none"> • Monitoramento dos riscos por meio de indicadores. 	Divulgação tempestiva de informações relevantes, além das obrigatórias por lei ou

Boas Práticas para os órgãos estatutários das EFPC		
Conselho Deliberativo	Conselho Fiscal	Diretoria Executiva
		regulamento, demonstrando clareza e transparência, observando o grau de confidencialidade, buscando elevar o nível de confiança dos participantes e assistidos;
<ul style="list-style-type: none"> • Asseguração da identificação, mitigação e monitoramento dos riscos pela Diretoria Executiva, com relação ao sistema de controles internos; 		Zêlo e efetividade ao cumprimento do código de conduta e de ética e demais códigos e políticas;
<ul style="list-style-type: none"> • Apoio da implantação de ações relacionadas à sustentabilidade; e 		Definição das atribuições, deveres e responsabilidades de cada cargo e os seus níveis salariais; e
<ul style="list-style-type: none"> • Revisão periódica das práticas de governança da EFPC. 		Promoção da capacitação, do desenvolvimento e a constante atualização dos colaboradores visando atender os objetivos da EFPC baseada em sua estratégia de negócio.

Fonte: Guia de Boas Práticas em Governança Corporativa da ABRAPP, agosto de 2016.

O Guia também aborda assuntos relacionados à responsabilidade civil, administrativa e penal dos dirigentes, os princípios de atuação dos órgãos estatutários, conflito de interesses formalização das atividades e outros agentes de governança, visto que os três mencionados no Quadro 01 fazem parte dos principais agentes de governança. Fazem parte dos outros agentes de governança os comitês de assessoramento, auditorias interna e externa, *compliance*, estrutura normativa, que engloba políticas, normas internas e processos e/ou procedimentos. Na parte de gestão de riscos, são mencionados o modelo proprietário de riscos, com base no art. 13 da Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, identificação, avaliação, controle e monitoramento dos riscos, controles internos e ouvidoria.

Em agosto de 2010, a PREVIC publicou o seu Guia de Melhores Práticas em Fundos de Pensão, em que teve como objetivo a orientação de dirigentes, participantes, patrocinadores, instituidores e os servidores do órgão no que diz respeito à gestão dos Fundos de Pensão. Como segundo objetivo, o guia permite esclarecer pontos específicos da legislação da previdência complementar fechada. (PREVIC, 2010).

De forma mais específica, em setembro de 2012, a PREVIC publicou seu Guia de Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar, no qual oferece diretrizes básicas para as atividades desempenhadas pelas EFPC. O objetivo é propagar o conhecimento que pode ser aplicado para contribuir com os objetivos

estabelecidos pelas entidades, com gestão eficiente do patrimônio dos participantes (PREVIC, 2012).

No Guia, os assuntos de recomendação para melhores práticas são divididos em governança nas EFPC, conflito de interesses e governança, transparência e comunicação com os participantes e patrocinadores, dever fiduciário, código de conduta e ética, competência e treinamento de conselheiros e dirigentes, processos e controles, gestão de riscos, terceirização e prestadores de serviços, conselho fiscal, dentre outros. Além disso, são mencionados princípios e requisitos mínimos para a elaboração do código de conduta e ética, deveres essenciais dos conselheiros e do dirigente e recomendações sobre o uso de recursos da EFPC.

Em julho de 2010, o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa publicou seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. O IBGC é uma organização totalmente voltada para a promoção da governança corporativa no Brasil e o principal agente que promove as práticas e discussões sobre o assunto no país. Fundado em 27 de novembro de 1995, a instituição tem o objetivo de ser referência em governança, contribuindo para a evolução das organizações no que diz respeito à transparência e responsabilidade (IBGC, 2010).

O código é dividido em 06 (seis) grandes grupos, sendo o primeiro como uma forma de introdução ao assunto, mencionando políticas, definições e acordos, o segundo diz respeito ao Conselho de Administração, englobando todo o assunto, tais como missão, atribuições, composição, idade, prazo, número de membros, papel do conselheiro, educação continuada, o terceiro fala da gestão, no que envolve o relacionamento com os usuários, código de conduta, remuneração dos gestores, dentre outros. O quarto grupo menciona a auditoria independente, o quinto sobre o conselho fiscal e o último sobre conduta e conflito de interesses (IBGC, 2010).

Posteriormente, em 2015, foi publicada uma nova edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, justificado pelos esforços para recuperação econômica e melhora contínua do ambiente de negócios, além do fato de que está cada vez mais em evidência a responsabilidade dos agentes de governança, diante de diversos temas mencionados. Com base nessas ideias, a quinta edição estimula o uso de forma efetiva das ferramentas de governança, com foco nas boas práticas (IBGC, 2015).

O conjunto de recomendações da PREVIC, ABRAPP e IBGC, em seus códigos e guias possibilitaram a elaboração dos quadros 02 e 03, no qual a partir da leitura e análise dos documentos, permitiu a criação de categorias e subcategorias utilizadas para analisar as características de governança corporativa na EFPCs no Brasil. As categorias e subcategorias se basearam nas principais recomendações dispostas no Quadro 02 a seguir, em que se buscou disponibilizar as recomendações em comum de todos os agentes de governança que fizeram parte do escopo do trabalho.

Quadro 02: Matriz lógica com as principais recomendações da PREVIC, ABRAPP e IBGC.

Recomendação	PREVIC (2010)	PREVIC (2012)	ABRAPP (2016)	IBGC (2010)
Estrutura Mínima (Diretoria, Conselho Fiscal e Conselho Deliberativo)	✓	✓	✓	✓
Divulgação/Transparência	✓	✓	✓	✓
Elaboração de Relatórios	✓	✓	✓	✓
Auditoria Interna na Entidade	✓	✓	✓	✓
Ouvidoria/ Canal de Comunicação	✓	✓	✓	✓
Medidas para Mitigação de Conflito de Interesses	✓	✓	✓	✓
Educação Continuada	✓	✓	✓	✓
Gestão de Riscos	✓	✓	✓	✓

Fonte: PREVIC (2010), PREVIC (2012), ABRAPP (2016) e IBGC (2010).

As categorias serviram de base para denominar o grupo que engloba as subcategorias, em que foi verificada a menção das subcategorias nos estatutos social dos Fundos de Pensão, sendo um dos documentos em que os usuários possuem acesso à informação. Para cada categoria, foram identificadas 04 (quatro) subcategorias, totalizando 20 (vinte) subcategorias para análise em cada EFPC.

A primeira categoria, denominada ‘órgãos de governança’, tem o objetivo de avaliar os meios de auxílio por parte das EFPC no que diz respeito à governança para o cumprimento de seus objetivos dentro da entidade. As subcategorias que servem de apoio à categoria são: descrição dos principais agentes de governança (Conselho Deliberativo, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal), menção à ouvidoria, referência à auditoria interna e menção à auditoria independente, de caráter obrigatório.

Quadro 03: Proposta de quadro para caracterizar a governança corporativa das EFPCs

Categoria	Subcategoria	Referências
Órgãos de Governança	Descrição dos principais agentes de governança	ABRAPP (2016)
	Menção à ouvidoria	IBGC (2010)
	Referência à auditoria interna	PREVIC (2012)
	Menção à auditoria independente	IBGC (2010)
Capacitação dos	Requisitos para a investidura no cargo	PREVIC (2012)

dirigentes	Programa de capacitação e/ou treinamento	PREVIC (2012)
	Competências atribuídas aos dirigentes	PREVIC (2012)
	Emissão de relatórios de controles internos pelo Conselho Fiscal	PREVIC (2012)
Conflito de interesses e governança	Existência de medida para mitigação de conflito de interesses	IBGC (2015)
	Menção à divulgação de informações	PREVIC (2012)
	Existência de prestação de contas	PREVIC (2012)
	Menção ao código de ética e de conduta	ABRAPP (2016)
Gestão de riscos	Menção ao processo de gerenciamento de riscos	PREVIC (2012)
	Menção à periodicidade no monitoramento	PREVIC (2012)
	Referência à área de riscos na estrutura organizacional	PREVIC (2010)
	Menção à segregação de ativos por plano de benefícios	PREVIC (2010)

Fonte: Quadro elaborado a partir das recomendações da PREVIC, ABRAPP e IBGC.

A categoria denominada ‘Capacitação dos dirigentes’ tem o objetivo de avaliar a presença de medidas por parte das EFPC para avaliação da capacidade dos representantes em exercer suas atividades designadas. As subcategorias escolhidas foram os requisitos estabelecidos para a investidura no cargo, programa de capacitação e/ou treinamentos, competências que são atribuídas aos dirigentes e a emissão de relatórios de controles internos por parte do Conselho Fiscal, tendo em vista a obrigatoriedade pelo art. 19 da Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004.

A categoria ‘Conflito de interesses e governança’ buscou verificar as medidas que as EFPC buscam para evitar os conflitos de interesses que possam existir, bem como as medidas para agir quando identificados, além da transparência que constitui um dos principais objetivos da governança corporativa. As subcategorias foram divididas entre a existência de medidas para mitigação de conflito de interesses, menção à divulgação de informações (relatórios anuais, demonstrações financeiras, pareceres dos órgãos de governança, relatórios de controles internos elaborados pelo Conselho Fiscal dentre outras), existência de prestação de contas dentro da EFPC e menção ao código de ética e de conduta, no qual deve estar atrelado à todas as atividades exercidas pelos dirigentes.

Por fim, a categoria ‘Gestão de Riscos’ fala sobre o processo de gerenciamento de riscos, assunto muito importante mencionado tanto no Guia da PREVIC de 2010 quanto no de 2012, bem como em normas elaboradas pelo Conselho Monetário Nacional, Conselho de Gestão da Previdência Complementar entre outros. O monitoramento dos riscos está diretamente relacionado com as atividades exercidas por um diretor, conselheiro, administrador ou representante dentro de uma entidade. As subcategorias foram as seguintes: menção ao processo de gerenciamento de riscos, menção à periodicidade do monitoramento dos riscos, referência à área de riscos na estrutura organizacional, visto a importância do assunto, recomenda-se a existência de uma área específica para controle e avaliação (PREVIC, 2010) e menção à segregação de ativos por plano de benefícios, visto que o

patrimônio de cada plano de benefícios gerido pela EFPC deve ter a finalidade destinada única e exclusiva para seus participantes.

2.5 Trabalhos Anteriores Relacionados à Governança Corporativa

Falcão e Alves (2017) realizaram uma pesquisa relacionada à governança corporativa nas EFPC com base nas recomendações da PREVIC. Foi realizada uma pesquisa descritiva com método, predominantemente qualitativo, em que a amostra não probabilística listou as 60 EFPC por ordem de porte com data base de novembro de 2016, a partir do arquivo denominado “Consolidado Estatístico” emitido pela ABRAPP mensalmente. O autor enxergou a oportunidade de analisar as características de governança corporativa das EFPC que atuam no Brasil.

Os dados da pesquisa foram coletados a partir da análise dos estatutos sociais de cada Fundo de Pensão que foram disponibilizados e foi empregada a análise de conteúdo, levando em consideração 20 subcategorias distribuídas em 4 categorias tendo como base o Guia PREVIC de Melhores Práticas em Fundos de Pensão e no Guia PREVIC de Melhores Práticas de Governança para EFPC. Os dados foram complementados a partir das estatísticas descritiva e inferencial não paramétrica, com adoção aos testes Q Cochran e Qui-quadrado.

Constatou-se que existiram diferenças na análise de subcategoria segmentada pelo porte e pelo tipo de patrocínio da EFPC, levando em consideração diferentes níveis de significância. Os autores concluíram que após o exame de 1.200 subcategorias, os resultados indicaram, no total, 57,67% das subcategorias presentes. Os autores ainda informaram que a pesquisa realizada foi de importância para auxiliar as EFPCs no aprimoramento da disponibilização das características de governança corporativa aos usuários.

Na pesquisa realizada por Soares et. al. (2015), o trabalho teve como objetivo verificar o devido cumprimento à legislação e evidenciar a divulgação de informações as práticas de governança corporativa das EFPC. Foi realizado um levantamento de informações sobre a Previdência Social, Previdência Complementar, EFPC e Governança Corporativa.

A pesquisa foi realizada em 14 entidades que são localizadas no estado de Minas Gerais e que possuem endereço eletrônico. A pesquisa no site eletrônico dos Fundos de Pensão se baseou em cinco pilares: estrutura de governança, relatório anual, demonstrativos contábeis, códigos de conduta e ética e código de governança corporativa, visto que os três primeiros pilares foram realizados consultas referentes ao ano de 2014.

Um segundo estudo foi realizado, em que foram visitados os sites com o objetivo de verificar a divulgação de documentos relacionados ao assunto, ou seja, governança corporativa. Por último, foi realizada a aplicação de questionário que permitiu o confronto de dados coletados pelos formulários. Os dados analisados pelos autores indicaram que apesar do indicador de conformidade ter sido satisfatório, o desafio está focado na busca por excelência em governança, e as práticas de governança não estão sendo evidenciadas de forma clara aos principais usuários da informação.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os procedimentos metodológicos realizados nesse trabalho tiveram como base a pesquisa realizada por Falcão e Alves (2017), em que foi analisada a governança corporativa nas EFPC com base nas recomendações da PREVIC. Algumas subcategorias foram utilizadas visto que são aplicáveis ao trabalho aqui realizado, além de ter sido levado em consideração não somente as recomendações da PREVIC, como também as recomendações da ABRAPP e IBGC.

A população é formada por todas as EFPC's demonstradas no arquivo denominado "Consolidado Estatístico" disponibilizado no portal da Associação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, no período de outubro de 2017, sendo esse o período mais recente disponibilizado no portal da Associação. Em seu total, a população é composta por 255 EFPC's, totalizando aproximadamente R\$ 794,2 milhões em investimentos no período analisado (ABRAPP, 2017). O critério de seleção da amostra, não probabilística, foram os 60 primeiros Fundos de Pensão disponibilizados e ordenados no Consolidado Estatístico, de acordo com disponibilização de seus estatutos sociais, ou seja, em casos que não foram identificados os estatutos, foi seguida a ordem disponibilizada para seleção e execução da metodologia.

O apêndice deste trabalho traz a listagem das 60 EFPCs selecionadas para análise e coleta de informações por meio de seus respectivos estatutos que foram disponibilizados pelos seus sítios eletrônicos. Como forma de demonstrar a representatividade da amostra, verificamos que a soma dos investimentos da amostra é composta por 82,16% do total de investimentos da população. Foram analisados os estatutos sociais das Fundações, no qual foram coletados os documentos a partir de pesquisas realizadas inicialmente no site da PREVIC, onde traz uma listagem de todas as EFPCs e com base na análise conjunta do consolidado estatístico disponibilizados pela ABRAPP, foram consultados os estatutos das entidades disponibilizados nos sites. Foram analisadas 16 subcategorias para 60 EFPCs da amostra, obtendo um total de 960 subcategorias. Os resultados obtidos com a execução da metodologia foram demonstrados nos quadros presentes na análise dos dados informando os respectivos percentuais de representatividade, conforme Quadro 4 a seguir:

Quadro 04: Amostra das EFPCs por ativos de investimentos

EFPC	Ativos de Investimento	EFPC	Ativos de Investimento
PREVI	177.294.943	FUNBEP	4.232.497
PETROS	71.775.832	GERDAU PREVIDÊNCIA	3.825.627
FUNCEF	59.393.633	PREVINORTE	3.678.690
FUNCESP	27.322.691	SANTANDERPREVI	3.460.235
FUND. ITÁU UNIBANCO	25.840.743	BRF PREVIDÊNCIA	3.441.895
VALIA	21.964.950	INFRAPREV	3.235.657
SISTEL	17.649.166	BRASLIGHT	3.217.950
FORLUZ	15.051.914	FUNDAÇÃO LIBERTAS	3.084.661
REAL GRANDEZA	15.026.564	UNILEVERPREV	3.028.700
FAPES	10.789.315	CITIPREVI	2.974.241
FUNDAÇÃO ATLÂNTICO	10.649.064	ELOS	2.950.357
FUNDAÇÃO COPEL	9.587.292	NUCLEOS	2.846.809
POSTALIS	8.923.096	FUNSSSEST	2.826.056
PREVIDÊNCIA USIMINAS	8.572.459	FUND. VIVA PREVID.	2.770.406

TELOS	7.511.634	FUNDAÇÃO ITAÚSA	2.695.220
MULTIBRA	7.148.232	FUNEPP	2.582.044
CENTRUS	6.925.630	SABESPREV	2.516.993
FACHESF	6.475.230	EMBRAERPREV	2.500.859
CERES	6.375.531	CELOS	2.471.486
VISÃO PREV	6.125.558	QUANTA PREVIDÊNCIA	2.374.777
ELETROCEEE	6.088.677	REGIUS	2.283.631
ECONOMUS	5.775.537	FUSESC	2.269.101
BB PREVIDÊNCIA	5.644.981	PREVIRB	2.217.753
SERPROS	5.550.168	METRUS	2.217.098
CBS PREVIDÊNCIA	5.156.706	PREVDOW	1.902.765
MUTLIPREV	5.098.898	BANDEPREV	1.788.504
FUNDAÇÃO IBM	4.749.916	FAELBA	1.786.726
FUNDAÇÃO BANRISUL	4.598.619	FUNDAÇÃO REFER	1.778.109
ELETROS	4.476.324	PREVIBAYER	1.769.969
CAPEF	4.279.835	FUNSEJEM	1.768.005

Fonte: Elaborado com base em ABRAPP (2017).

Legenda: 'Ativos de investimento' indica o montante de ativos de investimento de cada Fundo de Pensão.

Posteriormente à execução da análise de dados da presença das subcategorias definidas nos estatutos sociais dos Fundos de Pensão, foi aplicado o Teste Q de Cochran, para testar a existência de diferenças significativas entre as subcategorias dentro de uma categoria, ou seja, para cada categoria definida foi realizado um teste de forma separada. Também foi realizado o Teste Qui-quadrado, com o objetivo de verificar a existência de diferenças significativas entre as categorias, enquanto o Teste Q de Cochran procurou identificar significância entre as subcategorias, de acordo com o Quadro 5 abaixo:

Quadro 05: Testes econométricos aplicados na amostra das EFPCs

Teste Q de Cochran	Teste Qui-quadrado
<u>Passo 1:</u> Determinação do número de variáveis (tratamentos) (k), definição do 'sucesso' e o número total de casos:	<u>Passo 1:</u> Tendo a tabela efetiva com os valores e percentuais, determinar a tabela esperada:
<u>Passo 2:</u> Determinação do número total de sucessos por variável:	<u>Passo 2:</u> Utilização da fórmula do qui-quadrado
<u>Passo 3:</u> Determinação do número total de sucessos para cada caso:	<u>Passo 3:</u> Obter o resultado do qui-quadrado
<u>Passo 4:</u> Multiplicação do valor obtido no passo 3 pelo número de ausências do caso correspondente:	<u>Passo 4:</u> Encontrar o p-valor
<u>Passo 5:</u> Determinação do Q de Cochran	
<u>Passo 6:</u> Determinar o Grau de liberdade	
<u>Passo 7:</u> Determinação da significância	

A fórmula do Teste Q é:

$$T = k(k-1) \frac{\sum_{j=1}^k (X_j - \frac{N}{k})^2}{\sum_{i=1}^k X_i(k - X_i)}$$

O Teste Qui-Quadrado (χ_k^2), neste caso, é dado por:

$$\chi_k^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

O Quadro 06 demonstra os resultados obtidos na análise dos dados para a categoria ‘Órgãos de governança’. É possível verificar que enquanto as subcategorias 1.1 e 1.4 estiveram totalmente presentes e em grande maioria, respectivamente, apresentando um percentual de presença de 100% e 95%, as subcategorias 1.2 e 1.3 tiveram baixos percentuais de ocorrência, tendo 5% e 15% , respectivamente.

Quadro 06: subcategorias associadas à categoria ‘Órgãos de governança’

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	P	A	P%
Subcat 1.1	Descrição dos principais agentes de governança	60	0	100%
Subcat 1.2	Menção à ouvidoria	3	57	5%
Subcat 1.3	Referência à auditoria interna	9	51	15%
Subcat 1.4	Menção à auditoria independente	57	3	95%

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: P – Quantidade de EFPCs com a subcategoria presente; A – Quantidade de EFPCs com a subcategoria ausente; P% - Percentual de EFPCs com a subcategoria presente.

Ainda levando em consideração os resultados obtidos e demonstrados no Quadro 04, foi feita a análise inferencial dos dados, por meio do Teste Q de Cochran com o objetivo de verificar a presença de diferenças significativas entre as quantidades de presenças das subcategorias, na amostra. O Quadro 07 apresenta os resultados do Teste realizado, sendo que a hipótese nula foi a de que não existem diferenças significativas na proporção de presenças identificadas para as subcategorias em uma mesma categoria da amostra. Assim sendo, o resultado do teste indicando uma significância igual a 0,00 com 3 graus de liberdade, rejeita-se a hipótese nula, levando em consideração um nível de significância igual a 1%.

Quadro 07: subcategorias associadas à categoria ‘Órgãos de governança’

N	Q de Cochran	GL	Significância
60	149,53	3	0,00***

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: N – número de observações; GL – Graus de liberdade.

Obs.: A descrição das subcategorias foi detalhada no Quadro 03.

*** Significativo a 1%.

Tendo em vista que a hipótese nula foi rejeitada, no trabalho realizado por Falcão e Alves (2017), foi realizado um segundo teste que engloba a comparação de pares de subcategorias. Os resultados do teste indicaram diferenças entre as subcategorias dentro das categorias, o que havia sido constatado com a execução do Teste Q de Cochran. Como o primeiro teste efetuado chegou à essa conclusão, demonstrando que uma subcategoria não possui relação com outra, não executamos o teste de comparação de pares das subcategorias, para nenhuma categoria.

O Quadro 08 demonstra os resultados da análise das subcategorias referente à categoria ‘Capacitação dos dirigentes’. As subcategorias 2.1 e 2.3 apresentaram relevante percentual de presença nos estatutos sociais das EFPCs, tendo como resultado 92% e 100%, respectivamente. Já as subcategorias 2.2 e 2.4, sendo que a subcategoria 2.2 é uma

recomendação tanto da PREVIC quanto do IBG apresentou um percentual de apenas 2%, seguido da subcategoria 2.4 com um percentual de 30% de presença.

Quadro 08: subcategorias associadas à categoria ‘Capacitação dos dirigentes’

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	P	A	P%
Subcat 2.1	Requisitos para investidura no cargo	55	5	92%
Subcat 2.2	Programa de capacitação e/ou treinamento	1	59	2%
Subcat 2.3	Competências dos dirigentes	60	0	100%
Subcat 2.4	Emissão de relatórios pelo Conselho Fiscal	18	42	30%

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: P – Quantidade de EFPCs com a subcategoria presente; A – Quantidade de EFPCs com a subcategoria ausente; P% - Percentual de EFPCs com a subcategoria presente.

Os resultados apresentados pelo Quadro 09 foram utilizados para a execução do Teste Q de Cochran para verificar a presença de diferenças significativas nas presenças das subcategorias contidas na categoria ‘Capacitação dos dirigentes’. Para a categoria ‘Capacitação dos dirigentes’, também foi rejeitada a hipótese nula, sendo verificado que existem diferenças significativas entre as subcategorias.

Quadro 09: subcategorias associadas à categoria ‘Capacitação dos dirigentes’

N	Q de Cochran	GL	Significância
60	135,47	3	0,00***

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: N – número de observações; GL – Graus de liberdade.

Obs.: A descrição das subcategorias foi detalhada no Quadro 05.

*** Significativo a 1%.

Com relação à categoria ‘Conflito de interesses e governança’, o Quadro 10 apresenta os resultados obtidos na análise dos dados das EFPC com base nas subcategorias definidas. As subcategorias 3.2 e 3.3 apresentaram percentuais bem próximos aos 50% de adesão pelos Fundos de Pensão, enquanto as demais subcategorias tiveram um resultado percentual de apenas 12%. Cabe ressaltar que o objetivo do teste realizado e demonstrado no Quadro 08, assim como a análise nos demais quadros que apresentam percentual de presença das subcategorias, foi de verificar a presença da divulgação de tais informações nos respectivos estatutos sociais, não significando que a entidade não tenha determinada medida, área ou mecanismo.

Quadro 10: subcategorias associadas à categoria ‘Conflito de interesses e governança’

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	P	A	P%
Subcat 3.1	Existência de medida para mitigação de conflito de interesses	7	53	12%
Subcat 3.2	Menção à divulgação de informações	31	29	52%
Subcat 3.3	Existência de prestação de contas	29	31	48%
Subcat 3.4	Menção ao código de ética e de conduta	7	53	12%

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: P – Quantidade de EFPCs com a subcategoria presente; A – Quantidade de EFPCs com a subcategoria ausente; P% - Percentual de EFPCs com a subcategoria presente.

A partir dos resultados apresentados no Quadro 11, foi aplicado o Teste Q de Cochran para verificar a existência de diferenças entre as subcategorias definidas. A rejeição da hipótese nula constatou a existência de diferenças significativas, tendo sido utilizado 3 graus de liberdade, com uma significância de 0,00.

Quadro 11: subcategorias associadas à categoria ‘Conflito de interesses e governança’

N	Q de Cochran	GL	Significância
60	40,85	3	0,00***

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: N – número de observações; GL – Graus de liberdade.

Obs.: A descrição das subcategorias foi detalhada no Quadro 05.

*** Significativo a 1%.

A categoria ‘Gestão de riscos’, sendo a última apresentada no Quadro 03, possui as informações obtidas com os resultados da análise dos dados com base no Quadro 12. Infere-se que a única subcategoria que apresentou percentual relevante de presença nos estatutos sociais das EFPCs foi a subcategoria ‘4.4 – Menção à segregação de ativos por plano de benefícios’, com um percentual de 90%. As demais subcategorias tiveram percentuais de 2%, para duas subcategorias e 10%, considerado um percentual baixo para um assunto relevante e mencionado nas recomendações da PREVIC, IBGC e ABRAPP.

Quadro 12: subcategorias associadas à categoria ‘Gestão de riscos’

Subcategori	Descrição da Subcategoria	P	A	P%
Subcat 4.1	Menção ao processo de gerenciamento de riscos	6	54	10%
Subcat 4.2	Menção à periodicidade no monitoramento	1	59	2%
Subcat 4.3	Referência à área de riscos na estrutura organizacional	1	59	2%
Subcat 4.4	Menção à segregação de ativos por plano de benefícios	54	6	90%

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: P – Quantidade de EFPCs com a subcategoria presente; A – Quantidade de EFPCs com a subcategoria ausente; P% - Percentual de EFPCs com a subcategoria presente.

Da mesma forma em que foi realizado para as categorias e subcategorias mencionadas anteriormente, foi aplicado o Teste Q de Cochran, verificando a presença de diferenças significativas nas subcategorias. O Quadro 13 apresentou os resultados considerando a amostra das 60 EFPCs, Graus de liberdade igual a 3, resultando em uma significância de 0,00, rejeitando-se a hipótese nula.

Quadro 13: subcategorias associadas à categoria ‘Gestão de riscos’

N	Q de Cochran	GL	Significância
60	140,68	3	0,00***

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: N – número de observações; GL – Graus de liberdade.

Obs.: A descrição das subcategorias foi detalhada no Quadro 05.

*** Significativo a 1%.

A partir das informações apresentadas nos Quadros 04, 06, 08 e 10, foi possível realizar uma análise por categoria, conforme apresentado no Quadro 14. O quadro demonstra

os percentuais de presença e ausência de divulgação das categorias, além de demonstrar o resultado obtido com a execução do Teste Qui-quadrado, utilizado para verificar a existência de diferenças significativas entre os percentuais de presença das subcategorias agrupadas nas categorias descritas no Quadro 03.

Quadro 14: frequência e testes Qui-quadrado – divulgação por categoria

Categoria	Divulgação		TOTAL (%)	Qui-quadrado	GL	Significância
	P(%)	A(%)				
Órgãos de Governança	129 (53,75)	111 (46,25)	240 (100,00)	70,62	3	0,00***
Capacitação dos dirigentes	134 (55,83)	106 (44,17)	240 (100,00)			
Conflito de interesses e governança	74 (30,83)	166 (69,17)	240 (100,00)			
Gestão de riscos	62 (25,83)	178 (74,17)	240 (100,00)			

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: P – Presenças; A – Ausências; GL – Graus de liberdade; (%) é o percentual de subcategorias apurado por linha.

*** Significativo a 1%.

O resultado do Teste Qui-quadrado apresentou uma significância de 0,00, com 3 graus de liberdade e um valor da estatística de 70,62. Tendo como parâmetro um nível de significância de 1%, o resultado sugeriu a rejeição da hipótese nula de que não existem diferenças significativas entre as categorias analisadas. A categoria que apresentou a maior frequência de presença foi a ‘Capacitação dos Dirigentes’, sendo que a categoria ‘Órgãos de Governança’ também apresentou percentual próximo. Já as categorias ‘Conflito de interesses e governança’ e ‘Gestão de riscos’ apresentaram baixos percentuais de presença.

Levando em consideração o total de subcategorias analisadas, obteve-se um total de 399, que corresponde a 41,56% do total de subcategorias, ao passo que o total de subcategorias faltantes foi de 561, proporcional a 58,44% das subcategorias.

A partir dos resultados obtidos com a execução da metodologia e com a definição das categorias e subcategorias, a proposta de critérios mínimos que devem ser observados para a elaboração de um parecer de governança está descrita a seguir:

- 1) Divulgação de relatórios periódicos com as atividades realizadas;
- 2) Elaboração de parecer sobre os demonstrativos financeiros, reuniões realizadas, relatórios que subsidiam e auxiliam o dirigente na tomada de decisão;
- 3) Adesão à política de transparência e divulgação de informações;
- 4) Estabelecimento de medidas de educação continuada;

- 5) Elaboração de prestação de contas de forma periódica; e
- 6) Estabelecimento de equipe de assessoramento, para a produção de orientações de voto, nos casos em que ocorre deliberações em reuniões e/ou assembleias.

Analisando os resultados obtidos por Falcão e Alves (2017), infere-se que em todos os procedimentos em que foi aplicado o Teste Q de Cochran, os resultados indicaram a rejeição da hipótese nula, assim como no Teste Qui-quadrado. Na execução e rejeição da hipótese nula na primeira situação, foi realizado um pós-teste que abrangeu a análise de comparação de pares de subcategorias, o que indicou diferenças entre subcategorias para cada categoria analisada. Na segunda situação, foi identificada a rejeição da hipótese nula e não foi realizado um segundo teste, tendo como base o primeiro caso.

O trabalho de Falcão e Alves (2017) serviu de sustentação e foi de extrema contribuição e enriquecimento dos resultados aqui obtidos. Por meio da análise da pesquisa realizada pelos autores, foi possível obter parâmetros para o estabelecimento das linhas de análise. Além disso, os autores concluíram que o trabalho realizado poderia servir aos acadêmicos, no qual o quadro em que foram definidas as categorias e subcategorias poderia ser utilizado em outras pesquisas acadêmicas, de modo comparativo a outro período de análise, especialmente para verificar se as categorias apresentariam diferenças de percentuais.

No caso do trabalho aqui realizado, foram definidas outras categorias e subcategorias, mas tomando como base o trabalho anterior. A justificativa para a mudança das categorias e subcategorias se deve ao fato de que outros assuntos, não mais importantes, que também são evidenciados nas recomendações utilizadas, foram abordados, além do fato de que o primeiro trabalho foi realizado com recomendações mais voltadas para um órgão específico, no caso a PREVIC, enquanto que a pesquisa aqui realizada utilizou recomendações tanto da PREVIC quanto da ABRAPP e IBGC, no intuito de obter o máximo de considerações a respeito da governança corporativa.

A partir da modificação de categorias e subcategorias, ainda sim é possível observar subcategorias em comum entre os dois trabalhos realizados. Na subcategoria 'menção à ouvidoria', enquanto que o percentual de menção obtido no trabalho anterior realizado por Falcão e Alves (2017) foi de 6,67%, o trabalho aqui realizado resultou em um percentual ainda menor, de 5,00%, enquanto que para a subcategoria 'menção a auditoria independente', o percentual antes, obtido de 66,67%, passa a ser verificado no valor de 95% nesse trabalho, mostrando um expressivo aumento, tendo em vista que as legislações determinam a presença de uma auditoria externa para os Fundos de Pensão.

Já para o gerenciamento de riscos, o que antes já não era um resultado tão expressivo, levando em consideração a importância do assunto para a gestão e cumprimento dos objetivos das EFPCs, no trabalho realizado o percentual de aderência foi ainda menor, apesar da

modificação das subcategorias, mas expressando o mesmo objetivo. Com base nos resultados obtidos, a única subcategoria que apresentou um percentual relevante de menção no estatuto social foi a segregação de ativos por plano de benefícios, demonstrando que os patrimônios dos planos de benefícios são autônomos, independentes e desvinculados de qualquer outro plano de benefícios.

Infere-se, a partir dos resultados obtidos no primeiro teste, que teve como objetivo analisar a presença das subcategorias nos estatutos sociais, que mesmo com as recomendações da PREVIC, ABRAPP e IBGC, dispostas nos quadros, figuras e textos exemplificados no referencial teórico, ainda há uma baixa adesão para aspectos essenciais para o cumprimento das diretrizes impostas pelas legislações das EFPCs.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo elaborado teve o propósito de elaborar uma proposta de critérios mínimos a serem observados para a elaboração de um parecer de governança no momento de um investimento realizado por uma Entidade Fechada de Previdência Complementar. Essa proposta se baseou nas recomendações da PREVIC, ABRAPP e IBGC.

A pesquisa foi realizada de maneira bibliográfica e por meio da análise de documentos, sendo que a amostra utilizada foi não probabilística das 60 EFPCs ordenadas por seus ativos de investimento, com base no Consolidado Estatístico de outubro de 2017 divulgado pela ABRAPP. Para a composição da amostra, foi levada em consideração a análise de seus respectivos estatutos sociais que foram divulgados, possibilitando o devido acesso para a obtenção das informações necessárias para execução da metodologia proposta.

Os dados foram segmentados por meio da definição de categorias e subcategorias, sendo que foram definidas 04 (quatro) categorias e cada categoria contendo 04 (quatro) subcategorias, totalizando uma análise de 960 subcategorias. Após o exame das subcategorias, constatou-se que existem diferenças significativas entre todas as subcategorias, tendo em vista que para todos os testes realizados, a hipótese nula foi rejeitada, com base nos testes realizados, Teste Q de Cochran e Teste qui-quadrado.

Os resultados dos testes indicaram que, as categorias ‘Órgãos de Governança’, ‘Capacitação dos dirigentes’, ‘Conflito de interesses e governança’ e ‘Gestão de riscos’ apresentaram percentuais de presença nos estatutos de 53,75%, 55,83%, 30,83% e 25,83%, respectivamente. Para os dois testes realizados, constatou-se que os percentuais não se distribuíram de maneira uniforme entre as categorias.

Com base nos resultados obtidos por meio da execução da metodologia, é possível observar uma baixa frequência de informações relacionadas à capacitação dos dirigentes, medidas para a mitigação de situações de conflito de interesses, aderência ao código de conduta e de ética e gestão de riscos.

O dirigente que obtêm um assento em uma entidade, seja por meio de processo seletivo, seja por meio de indicações, deve ter em mente que tanto as práticas, quanto as necessidades das instituições e as normas que norteiam o objeto aqui analisado estão em constante mudança, e para isso deve ser levado em consideração a capacitação contínua para garantir o cumprimento dos objetivos propostos. Além disso, o profissional deve observar situações em que possa haver possíveis conflitos de qualquer natureza e ter a competência para agir de forma neutra e tempestiva, bem como mensurar os riscos envolvidos nas operações e atos praticados.

Além da baixa divulgação por meio do estatuto sobre a capacitação dos dirigentes, verifica-se também baixa menção à ouvidoria, órgão dentro da Entidade Fechada de Previdência Complementar de essencial importância no que diz respeito à governança corporativa e também baixa menção ao gerenciamento de riscos, apesar do decorrer das investigações de órgãos governamentais envolvendo os Fundos de Pensão. Além disso, os órgãos de fiscalização estão recomendando e até mesmo punindo a não observância ao gerenciamento adequado dos riscos envolvidos em operações como aquisição e acompanhamento de investimentos realizados, fazendo referência a normas externas regidas pelo Conselho Monetário Nacional, Conselho de Gestão de Previdência Complementar dentre outros.

Cabe ressaltar que a amostra e os resultados obtidos se deram por meio do estatuto social de cada Fundo de Pensão, delimitando-se às informações ali contidas, não tendo como objetivo avaliar se a entidade tem ou não determinado mecanismo, e sim verificar se a divulgação desse mecanismo está acessível ao usuário, tendo em vista que o estatuto social da entidade é um dos documentos de maior disponibilidade. Além disso, foram consideradas as legislações vigentes que garantem o cumprimento das ações.

Os estudos realizados, tanto este quanto o estudo que serviu de parâmetro para a execução deste, são de extrema importância para o aprimoramento das diretrizes de governança corporativa das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, visto que é um assunto muito atual e que está em evidência nas recomendações dos principais agentes de governança corporativa no Brasil. Da mesma forma que o estudo parâmetro foi sugerido para análise posterior, esse estudo pode servir como comparativo para pesquisas futuras, tanto das mesmas categorias e subcategorias, quanto para a adaptação dos dados conforme a necessidade e o objetivo proposto, além do que o estudo permite um acompanhamento da evolução das presenças das subcategorias nos estatutos das EFPCs.

REFERÊNCIAS

ABRAPP. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Governança nas EFPC – Estrutura Mínima e Melhores Práticas**. São Paulo: ABRAPP, Ago. 2016.

_____. **Consolidado Estatístico** – Outubro 2017. Disponível em < http://www.ABRAPP.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estat%20C3%ADstico_10_2017.pdf > Acesso em 27 Mar 2018.

Beltrão, K. I. et. al. **Análise da Estrutura da Previdência Privada Brasileira: Evolução do Aparato Legal. Texto para discussão nº 1043.** Rio de Janeiro: IPEA, 2004.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. **Senado Federal: Da Ordem Social**, 1988.

_____. **Lei Complementar 108**, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm >, acesso em 29 de março de 2018.

_____. **Lei Complementar 109**, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp109.htm >, acesso em 29 de março de 2018.

_____. Conselho Geral da Previdência Complementar. **Resolução nº 13**, de 01 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar – EPFC. Disponível em: < <http://www.sislex.previdencia.gov.br/paginas/72/MPS-CGPC/2004/13.htm> >, acesso em 28 de março de 2018.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.792**, de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pré/normativos/busca/normativo.asp?numero=3792&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=28/4/2011> >, acesso em 26 de março de 2018.

PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Guia PREVIC Melhores Práticas em Fundos de Pensão.** Brasília: PREVIC, Ago. 2010.

_____. **Guia PREVIC Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar.** 1 ed. Brasília: PREVIC, Set. 2012.

Falcão, G.; Alves, C. (2017) **Governança Corporativa e Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil: Análise Baseada em Recomendações da PREVIC. XX SEMEAD – Seminários em Administração.** Brasília.

IBGG (2018) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: < <http://www.IBGC.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa> > Acesso em 27 Mar 18.

_____. (2010). **IBGC Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** Comitê de Revisão do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. 1 reimpressão da 4 ed. São Paulo: julho.

_____. (2015). **IBGC Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** Comitê de Revisão do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5 ed. São Paulo.

PREVIC (2018). Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Disponível em: <<http://www.PREVIC.gov.br/a-previdencia-complementar-fechada/entidades-fechadas-de-previdencia-complementar-1>> Acesso em 05 de março de 2018.

Soares et. al. (2015). A governança corporativa nas entidades fechadas de previdência complementar. **I Congresso UFU de Contabilidade**. Uberlândia.