



RGC, São Paulo, v. 4, n.2, abr. 2018
ISSN 2359-313X

**Governança Corporativa e entidades fechadas de previdência complementar
no Brasil: análise baseada em recomendações da Previc**

***Corporate Governance and closed private pension entities in Brazil: analysis
based on recommendations of Previc***

Guilherme de Queiroga Falcão
E-mail: guilhermefalcao777@gmail.com
Universidade de Brasília – UnB – Brasil
Departamento de Administração - UnB
Campus Universitário Darcy Ribeiro, Brasília-DF, CEP 70910-900

Carlos André e Melo Alves
E-mail: carlosandre@unb.br
Universidade de Brasília – UnB – Brasil
Departamento de Administração - UnB
Campus Universitário Darcy Ribeiro, Brasília-DF, CEP 70910-900

**Recebido em 05 de dezembro de 2017; revisado em 08 de dezembro de 2017;
aceito em 08 de dezembro de 2017; publicado online em 02 de abril de 2018.**

RESUMO

O objetivo geral deste estudo foi investigar as características de governança corporativa das Entidades Fechadas de Previdência Complementar atuantes no Brasil com base em recomendações da Previc. Foi realizada uma pesquisa descritiva com método, predominantemente, qualitativo. A amostra, não-probabilística por acessibilidade aos dados, foi formada pelas 60 EFPCs presentes no Consolidado Estatístico da ABRAPP (novembro de 2016) – ordenadas pelo porte. Os dados foram coletados a partir dos estatutos e das políticas de investimento publicamente disponíveis e atualizados até março de 2017, e para o tratamento dos dados foi empregada a análise de conteúdo, considerando 20 subcategorias distribuídas em 4 categorias baseadas no Guia Previc Melhores Práticas em Fundos de Pensão e no Guia Previc Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Complementou-se o tratamento dos dados com a aplicação das estatísticas descritiva e inferencial não paramétrica, com emprego dos testes Q Cochran e Qui-quadrado. Após a análise de 1200 subcategorias, os resultados mostraram que foram identificadas 57,67% das subcategorias. Entretanto, os resultados da análise inferencial com base no teste qui-quadrado indicaram que esse percentual não foi distribuído de maneira uniforme. Adicionalmente, para cada categoria, os resultados das análises inferenciais, com base nos testes Q de Cochran, indicaram que as subcategorias associadas a cada categoria não apresentaram percentuais de divulgação uniformes. Espera-se que este estudo contribua para um melhor entendimento por parte dos gestores das EFPCs, reguladores, participantes e assistidos, acadêmicos e demais partes interessadas a respeito das características da governança corporativa nas EFPCs brasileiras.

Palavras-chave: Entidade Fechada de Previdência Complementar. Governança Corporativa. Recomendações da Previc.

ABSTRACT

This article aims to investigate the characteristics of Pension Funds' corporate governance which works in Brazil based on recommendations of PREVIC. A descriptive research was carried out using predominantly the qualitative method. The nonprobability sample by data accessibility was formed by the 60 Pension Funds present on the ABRAPP's Consolidated Statistical (november 2016), ordered by size. The data were collected from the statues and investment politics publicly available and updated until march 2017. The content analysis was employed in order to treat the data, considering 20 subcategories distributed by 4 categories based on the Previc Guide 'Melhores Práticas em Fundos de Pensão' and on the Previc Guide 'Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar'. The treatment of data was complemented by the application of the descriptive and inferential nonparametric statistics with the employment of Q Cochran and chi-squared tests. After the analysis of 1200 subcategories, the results showed that 57,67% of the subcategories were identified. Nonetheless, the inferential analysis' results based on the chi-squared test indicated that the percentage mentioned was not evenly distributed. In addition, for each category, the inferential analysis' results based on the Q Cochran tests indicated that the subcategories associated to each category did not present uniform percentages of disclosure. It is expected that this study contributes to a better understanding among Pension Funds' managers, regulators, participants and beneficiaries, academics and other parties interested on the characteristics of Brazilian Pension Funds corporate governance.

Keywords: Pension Funds. Corporate governance. Recommendations of Previc.

INTRODUÇÃO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPCs são concebidas em observância aos dispositivos das Leis Complementares nº 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001. Constituídas no formato de fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos, são organizações operadoras de planos de benefícios que são fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e reguladas pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC (BCB, 2016).

Além da importância social, devido ao provento de benefícios aos aposentados e ao potencial de geração de empregos diretos e indiretos, as EFPCs também assumem papel relevante na atividade econômica de um país, com participação na formação da poupança interna deste país, na formação bruta de capital fixo, no fomento às empresas de capital aberto e no financiamento da dívida pública federal (SILVA, 2009). Não à toa, os ativos de investimento consolidados das EFPCs, em abril de 2016, alcançaram o montante de aproximadamente 721 bilhões de reais, representando 12,7% do Produto Interno Bruto – PIB nacional (ABRAPP, 2016a).

As normas a respeito da governança corporativa, às quais as EFPCs devem se submeter, abrangem as referidas Leis Complementares nºs 108, e 109, ambas de 2001, a Resolução do Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004 e a Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009. Apesar do setor de previdência complementar fechada dispor de todo um aparato legal destinado a regulamentar suas atividades, a mera aplicação de normas às EFPCs não é suficiente para o propósito de proteger os participantes de eventuais conflitos de interesses que podem vir a surgir das relações entre patrocinadores, mutuários e gestores dos fundos (DIAS, 2006).

Em outras palavras, a proteção dos interesses desses participantes e a adoção do estudo da governança corporativa das EFPCs podem abranger, também, o emprego de boas práticas de governança corporativa no segmento. Essas práticas

recomendadas de governança corporativa vão além da regulamentação vigente no País e podem ser divulgadas por entidades internacionais e nacionais, inclusive por reguladores e supervisores do setor. É o caso da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc que, através dos documentos 'Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão' (PREVIC, 2010) e 'Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar' (PREVIC, 2012), divulgou suas recomendações a respeito da governança corporativa para EFPCs atuantes no Brasil.

Diante do que foi exposto, este estudo apresenta a seguinte questão de pesquisa: Quais são as características de governança corporativa das Entidades Fechadas de Previdência Complementar atuantes no Brasil com base em recomendações da Previc? Desta forma, este estudo tem como objetivo analisar as características de governança corporativa das Entidades Fechadas de Previdência Complementar atuantes no Brasil com base em recomendações da Previc.

O presente estudo é relevante sob o ponto de vista teórico pois buscou concentrar-se nas características de governança corporativa das EFPCs, investigando-as sob a ótica das recomendações de melhores práticas de governança corporativa, diferente de trabalhos, que se concentraram em detalhar o arcabouço normativo e associá-lo à governança corporativa das EFPCs. Quanto à relevância prática, o presente estudo pode servir de referência para os participantes de EFPCs que desejem identificar as fontes de conflitos de interesse nas referidas entidades, aos gestores e patrocinadores que estejam sensíveis às questões que envolvam o tema, à Previc no sentido de verificar a incidência da aplicação de práticas de governança corporativa pelas entidades por ela supervisionadas, e, também, aos acadêmicos que estejam interessados em se inteirar e dar continuidade a pesquisas sobre o tema.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Entidade Fechada de Previdência Complementar – EFPC

Assim como preconiza a Constituição Federal de 5 de outubro 1988, o regime de previdência privada é de caráter complementar e organizado de forma autônoma

em relação ao regime geral de previdência social, sendo também de adesão facultativa, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício acordado (BRASIL, 2001a).

O regime de previdência complementar está disposto nos termos do artigo 202 da Constituição Federal, de 1988, oriundo da Emenda Constitucional de nº 20, instituída em 15 de dezembro de 1998. De modo a elucidar o tema, foram propostas duas leis complementares: a Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001, que se concentra em normas específicas que dizem respeito às EFPCs de patrocínio público e a Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que abarca normas gerais sobre a modalidade de previdência complementar, além de discorrer a respeito das EFPCs de patrocínio privado e das particularidades inerentes ao modelo de Previdência Complementar Aberta (PAIXÃO, 2006).

O regime de previdência complementar pode ser aberto, operado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC, ou fechado, através das EFPCs. Os órgãos e entidades que compõem tal regime fechado de previdência complementar são: i) Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC, nova denominação dada ao Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), é o órgão responsável pela regulamentação do regime de previdência complementar fechado, que integra a estrutura básica do Ministério da Previdência Social; ii) Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), é uma autarquia especial vinculada ao Ministério da Previdência Social, instituída com a incumbência de supervisionar e fiscalizar as EFPCs; iii) EFPC, que são fundações ou sociedades civis, operadoras de planos de benefícios, sem fins lucrativos (BCB, 2016).

Os fundos privados de previdência complementar fechados só podem ser constituídos por iniciativa da empresa patrocinadora ou organização associativa – esta última é denominada instituidora (BRASIL, 2001b). Desta forma, o acesso às EFPCs é restrito aos empregados de uma empresa, aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (NASCIMENTO et al, 2014).

As EFPCs podem ser classificadas de acordo com a natureza jurídica de seu patrocinador, que pode ser tanto público quanto privado. Entretanto, Dias (2006)

pontua que o caráter jurídico que será atribuído à EFPC não se baseia, simplesmente, em quem deu origem ao fundo, mas sim em quem, de fato, é o controlador, caso haja, da empresa patrocinadora.

O art. 7º da Lei Complementar nº 109, de 2001, estabeleceu três padrões de modalidade que os planos de benefícios devem seguir, são eles: Benefício Definido (BD) – plano cujo benefício é previamente conhecido, Contribuição Definida (CD) – plano cuja contribuição é previamente estabelecida, e Contribuição Variável (CV) – plano que reúne características dos modelos BD e CD. Na previdência complementar fechada, a capitalização pode ser individual, por intermédio dos planos de CD e CV, como também coletiva, por meio dos planos de BD, nos quais os contribuintes formarão um fundo coletivo e terão seus benefícios concedidos a partir de um patrimônio comum, compartilhado por todos (BELTRÃO et al., 2004).

O mercado financeiro possibilita às EFPCs atuarem como agentes superavitários, investindo os recursos dos participantes, vislumbrando auferir rentabilidades condizentes com as metas atuariais previamente propostas. Dado o alto volume de recursos movidos pelas entidades, os agentes deficitários passaram a depender dos investimentos ofertados pelas EFPCs para dar liquidez e sustentação à evolução dos negócios (AMARAL et al, 2004).

Apesar da relevância da atividade de uma EFPC para o mercado financeiro, os investimentos feitos pelas entidades configuram-se como atividade-meio delas, que tem como propósito principal o pagamento do benefício aos seus assistidos (ALVES; BEZERRA; SANCHES, 2009). A Figura 1 apresenta a dinâmica financeira que envolve a atividade de uma EFPC, originando-se na contribuição de patrocinadores e participantes, passando pela etapa de aplicação dos recursos no mercado financeiro, até o pagamento dos benefícios devidos aos assistidos.

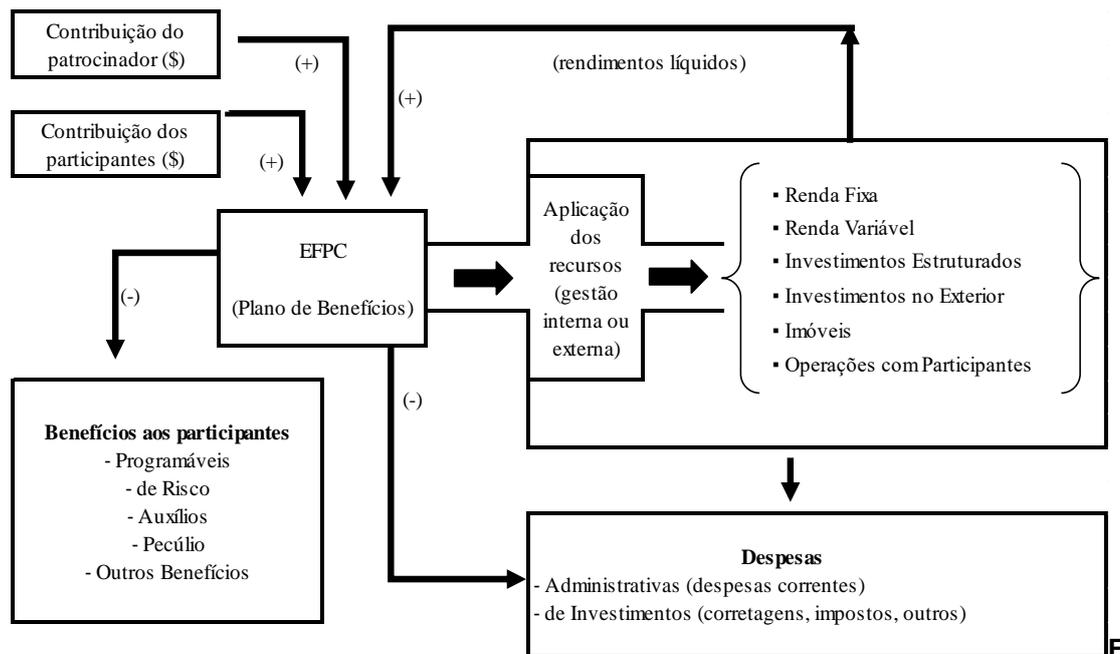


Figura 1- Esquema geral de funcionamento de uma EFPC

Fonte: Adaptado de Pinheiro (2007, p.43) e Brasil (2009).

Legenda: Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC); entrada de fluxos financeiros (+); saída de fluxos financeiros (-).

Os processos descritos na Figura 1 devem ser constantemente monitorados pelas EFPCs, de modo a mitigar os riscos inerentes às suas atividades, uma vez que tais entidades administram recursos de terceiros (RIECHE, 2005). Segundo Torres et al (2010) e Rieche (2005), os riscos aos quais as EFPCs estão sujeitas no exercício normal de suas atividades são: risco de mercado, risco de crédito, risco operacional, risco de liquidez, risco atuarial e risco legal.

Segundo Amaral et al (2004), os principais riscos aos quais as EFPCs estão sujeitas são o atuarial e o de mercado. Por isso, para que se atenuem os riscos, as decisões de investimento das EFPCs devem levar em conta a modalidade do plano de benefícios, seu grau de maturação, suas especificidades e as características de suas obrigações, bem como o cenário macroeconômico vigente (PREVIC, 2010). Já o risco de mercado, está diretamente relacionado ao desempenho da economia como um todo, nesse sentido, teorias de finanças sugerem que tal risco pode ser mitigado por intermédio da diversificação da carteira de ativos, evitando uma grande alocação de recursos em apenas uma modalidade de investimento (AMARAL et al, 2004).

Desta forma, visando à diversificação de riscos, as EFPCs desenvolvem uma política de investimento para balizar as decisões no período proposto. A busca da

aderência dos investimentos realizados às disposições da política de investimento é uma importante medida para se reduzir os riscos atuarial e de mercado, tendo em vista que são estipulados, nesses documentos, volumes de alocações que levam em consideração o perfil de risco do ativo e as necessidades do fundo (PREVIC, 2010).

O CMN, que é responsável por estabelecer normas para o funcionamento do sistema financeiro, por meio da Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, reforça a obrigatoriedade da formulação da política de investimento, que deve ser elaborada pela Diretoria Executiva e deve passar pela aprovação do Conselho Deliberativo, estipulando limites máximos de alocação a serem seguidos pelas EFPCs, para evitar que os fundos de pensão assumam riscos excessivos (BRASIL, 2009). Deve-se citar, ao concluir esta seção do referencial teórico, que a Resolução CMN nº 3.792, de 2009, revogou a Resolução CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007, e trouxe dispositivos novos, como por exemplo o acréscimo dos segmentos de investimentos estruturados e investimentos no exterior (BRASIL, 2009).

Governança Corporativa e EFPCs

Esta seção apresenta aspectos conceituais relacionados à governança corporativa e a EFPCs. Inicialmente, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE conceitua governança corporativa da seguinte forma:

A Governança Corporativa envolve um conjunto de relações entre os órgãos de gestão de uma empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e stakeholders. A Governança Corporativa fornece também a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos e determinam-se os meios para alcançar esses objetivos e para monitorar o desempenho (OCDE, 2015, p. 9).¹

Shleifer e Vishny (1997) definem a governança corporativa como um canal que alinha os interesses e expectativas das diversas partes interessadas, tais como acionistas, conselhos de administração, credores e direção das empresas, de modo a incutir um padrão de conduta que assegure aos credores e acionistas o retorno de seus investimentos.

Jensen e Meckling (1976) definiram a relação de agência como aquela em que o proprietário de uma organização (principal) contrata outra pessoa (agente) –

ou grupo de pessoas – de forma remunerada, para prestar serviços relacionados em nome do principal. Desse modo, o agente passa a tomar decisões em nome do proprietário. Tais autores destacam ainda que, se ambas as partes, principal e agente, buscarem a maximização de seus interesses, os resultados tendem a ser dissonantes, com o agente optando por decisões que potencializarão o seu próprio interesse – situação conhecida como conflito de agência.

Existem diferentes abordagens para estudar a governança corporativa. Uma delas contempla a maximização do retorno dos acionistas (shareholders) – abordagem baseada na Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976). A outra contempla a conciliação de múltiplos objetivos das diversas partes interessadas (stakeholders) que contribuem para a atividade de uma organização – abordagem baseada na Teoria dos Stakeholders (FREEMAN, 1994).

Segundo Machado Filho (2006), os mecanismos de governança são as forças de controle que auxiliam as organizações na tentativa de se mitigar os riscos oriundos de potenciais conflitos de interesses. Machado Filho (2006) divide ainda esses mecanismos em dois grupos: Mecanismos Externos (sistema político-legal e regulatório; mercado de capitais e do produto) e Mecanismos Internos (sistema de controle exercido pelo conselho, sistema de remuneração e outros incentivos).

O IBGC – entidade que atua na promoção e na disseminação dos conceitos de governança corporativa no Brasil – traz em seu código de governança corporativa quatro princípios para nortear as práticas de gestão das organizações, são eles: Transparência, Equidade, Prestação de contas (Accountability) e Responsabilidade corporativa (IBGC, 2015). O referido documento cita, ainda, a auditoria independente e a auditoria interna como órgãos de governança na estrutura de uma organização. Quanto à ouvidoria – também citada por IBGC (2015) –, Alves (2012) pontua, em seu estudo, que o seu estabelecimento pode contribuir para as atividades dos referidos órgãos de governança corporativa.

Neste parágrafo são detalhados dois estudos que dizem respeito ao estudo da governança corporativa e sua aplicabilidade às EFPCs. Inicialmente, em Dias (2006), apresenta-se estudo em que se aplica a teoria da agência à atuação das EFPCs. Com base nesse estudo, o conflito de agência previamente citado nesta seção, contempla três partes interessadas: o patrocinador, os participantes e

¹ Tradução livre do autor.

assistidos e a diretoria executiva. Reichenstein (1994), em seu estudo, não enxerga um conflito de interesses latente na relação entre EFPCs e patrocinadores, ao contrário, acredita que o desempenho de uma EFPC influi diretamente no valor da empresa patrocinadora, relação essa na qual ambos se beneficiam de um bom desempenho – sendo melhor definida como uma *joint venture*.

Quanto aos aspectos relacionados à governança corporativa em EFPCs no Brasil, é útil explicitar determinações normativas presentes nas leis complementares 108 e 109, ambas de 2001, que, entre outros pontos, definem as obrigações e a composição dos Conselhos Deliberativo e Fiscal e Diretoria Executiva. Segundo Brasil (2001a): “O Conselho Deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é responsável pela definição da política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios”. O Conselho Deliberativo de EFPCs de patrocínio público deve ser composto por, no máximo, 6 membros, sendo obrigatória a paridade entre representantes da patrocinadora e dos participantes (BRASIL, 2001b), já nas EFPCs de patrocínio privado, deve ser assegurado aos participantes, pelo menos, um terço dos assentos.

Por sua vez, o Conselho Fiscal é definido pela Previc (2012) como parte integrante do sistema de governança das EFPCs, exercendo funções para o controle interno, fiscalização e monitoramento dos resultados, assumindo, assim, um papel de relevância e fidúcia na estrutura de uma EFPC. Quanto à composição deste Conselho, deve ser formado por, no máximo, 4 membros, e nas EFPCs de patrocínio público, a paridade entre representantes da patrocinadora e participantes é obrigatória, já nas EFPCs de patrocínio privado, deve ser assegurado aos participantes, pelo menos, um terço dos assentos (BRASIL, 2001b).

Quanto à Diretoria Executiva, a Previc afirma ser o órgão responsável pela administração da entidade, sendo imperativo, no entanto, que as suas atribuições estejam submetidas à política de administração elaborada pelo Conselho Deliberativo. Além disso, deve servir como canal de comunicação entre os conselheiros, patrocinadores, instituidores, participantes e assistidos. No que diz respeito à sua estrutura, deve ter, no máximo, seis membros, cuja forma de composição e mandato, devem ser mencionadas no estatuto da entidade (PREVIC, 2010).

Na perspectiva regulamentar, a Resolução CGPC 13, de 2004, e a Resolução

CMN 3.792, de 2009, trazem normas de governança corporativa às quais as EFPCs devem se submeter no exercício de suas atividades, que vão desde aspectos gerais, passando por questões relacionadas aos riscos, até as diretrizes para aplicação dos recursos de investimento.

Além dos aspectos legais, existem iniciativas de entidades de classe no sentido de explorar questões a respeito de governança corporativa para EFPCs. A Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, desenvolveu uma pesquisa junto a 46 entidades associadas, com o intuito de identificar compromissos, práticas e indicadores de desempenho que possibilitassem uma análise a respeito da adoção de práticas de governança corporativa nas EFPCs (ABRAPP, 2014).

Recomendações da Previc para governança corporativa das EFPCs

A Previc também aborda o assunto ao disseminar recomendações a respeito da governança corporativa em EFPCs. Neste sentido, foram criados os seguintes documentos: ‘Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão’ e ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’ (PREVIC, 2010, 2012). O ‘Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão’, que possui uma seção sobre ‘Governança Corporativa’, foi elaborado com o intuito de orientar as partes interessadas quanto à necessidade da adoção de uma conduta idônea no cumprimento das atividades das EFPCs (PREVIC, 2010). Por sua vez, o documento ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’, buscou difundir conhecimentos para contribuir com a consecução dos objetivos estatutários das EFPCs e com a gestão eficiente do patrimônio de seus participantes (PREVIC, 2012).

As recomendações elaboradas pela Previc, combinado com o que foi citado no referencial teórico serviram de base para o desenvolvimento do Quadro 1, o qual apresenta categorias e subcategorias que podem servir para analisar as características de governança corporativa das EFPCs no Brasil.

Quadro 1 - Proposta de quadro para caracterizar a governança corporativa das EFPCs

Categoria	Subcategoria	Referências
Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas	• Descrição dos objetivos da EFPC	• SILVA (2009)
	• Descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos	• BRASIL (2004)
	• Menção à política de relacionamento com patrocinadores	• PREVIC (2012)
	• Menção à política de relacionamento com os funcionários	• BRASIL (2004)
	• Descrição da política de relacionamento com as demais partes interessadas	• BRASIL (2004)
Conselho Deliberativo	• Número de conselheiros (inclui proporção de participantes)	• BRASIL (2001b)
	• Referência ao mandato dos membros do Conselho	• PREVIC (2012)
	• Menção aos critérios de seleção e/ou destituição dos membros do Conselho	• PREVIC (2012)
	• Descrição das responsabilidades do Conselho	• BRASIL (2001a)
Órgãos de Governança	• Menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho	• PREVIC (2012)
	• Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal	• PREVIC (2012)
	• Referência ao estabelecimento de Comitês de apoio ao Conselho Deliberativo	• PREVIC (2012)
	• Menção à Ouvidoria	• PREVIC (2010)
	• Referência à auditoria interna	• PREVIC (2012)
Gestão de riscos	• Menção à auditoria independente	• PREVIC (2010)
	• Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos	• RIECHE (2005)
	• Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos	• PREVIC (2012)
	• Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC	• PREVIC (2010)
	• Referência à segregação dos ativos por plano de benefícios	• PREVIC (2010)
	• Menção à emissão de relatórios de risco	• PREVIC (2012)

Fonte: Quadro elaborado a partir do referencial teórico, especialmente com base em PREVIC (2010, 2012).

A categoria 'Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas' visa lançar mão de medidas essenciais à criação, por parte das EFPCs, de um conjunto de ações que convirjam no sentido de viabilizar o estabelecimento e alcance dos objetivos da EFPC (Quadro 1). As subcategorias que servem de apoio à categoria são: descrição dos objetivos da EFPC, descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos, menção à política de relacionamento com patrocinadores, menção à política de relacionamento com os funcionários e descrição da política de relacionamento com as demais partes interessadas (exemplos: fornecedores, reguladores).

A categoria denominada 'Conselho Deliberativo', citada no Quadro 1, busca verificar as práticas decorrentes no âmbito do conselho deliberativo de uma EFPC. Por representar a instância máxima de atuação em uma entidade, o conselho deliberativo torna-se a linha de frente da fiscalização e sustentabilidade do sistema

de previdência complementar fechado (PREVIC, 2010, 2012). As subcategorias mais relevantes para operacionalizar a categoria foram: número de membros do Conselho (inclui proporção de participantes no Conselho), referência ao mandato dos membros do Conselho, menção aos critérios de seleção e destituição dos membros do Conselho, descrição das responsabilidades do Conselho e menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho.

A categoria 'Órgãos de Governança', descrita no Quadro 1, busca elencar órgãos envolvidos na implementação da governança corporativa nas EFPCs. As subcategorias mais relevantes para operacionalizar essa categoria foram: descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal, referência ao estabelecimento de Comitês de apoio ao Conselho Deliberativo, menção à Ouvidoria, referência à auditoria interna e menção à auditoria independente.

E por fim, a categoria 'Gestão de Riscos', também citada no Quadro 1, diz respeito aos procedimentos, áreas e ferramentas adotadas pelas entidades com o objetivo de gerenciar os riscos inerentes às atividades da EFPC. As subcategorias utilizadas para viabilizar a análise da categoria são as seguintes: menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos, menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos, referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC, referência à segregação dos ativos por plano de benefícios e menção à emissão de relatórios de risco.

METODOLOGIA

O presente estudo é uma pesquisa descritiva e, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2006), esse tipo de pesquisa possibilita ao autor descrever características e evidenciar propriedades do fenômeno sobre o qual se pretende analisar. Além disso, este estudo orientou-se por uma abordagem qualitativa. Silva e Menezes (2005) entendem que a abordagem qualitativa permite que o autor identifique uma interação dinâmica entre o mundo real e o fenômeno observado.

A população deste estudo é formada por todas as EFPCs, de patrocínio público ou privado, atuantes no Brasil e constantes do Consolidado Estatístico desenvolvido pela Abrapp, o qual elencou as EFPCs de acordo com o investimento de cada entidade na data base de novembro de 2016. A população analisada é

formada por 261 EFPCs, que, juntas, totalizaram, aproximadamente, 754,5 bilhões em investimentos na referida data base (ABRAPP, 2016b).

A amostra é não-probabilística por acessibilidade aos dados (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006), composta pelas 60 EFPCs presentes no referido Consolidado Estatístico ordenadas pelo porte e que, simultaneamente, disponibilizaram seus estatutos e possibilitaram o acesso às políticas de investimento. O Apêndice 1 traz a disposição da amostra selecionada. Para indicar a representatividade da amostra, constata-se que a soma dos investimentos das 60 EFPCs da amostra representa, aproximadamente, 68,07% do total dos investimentos das EFPCs da população na referida data base, além disso, a amostra está disposta da seguinte maneira: 25 EFPCs de patrocínio público e 35 EFPCs de patrocínio privado.

Foram coletados estatutos e políticas de investimento de cada EFPC da amostra, por meio de pesquisa documental com consulta aos sítios eletrônicos de cada EFPC. A coleta dos dados iniciou-se em agosto de 2016 e foi revisada e concluída em março de 2017, considerando os documentos mais atualizados disponibilizados pelas EFPCs da amostra.

A análise dos dados empregou a análise de conteúdo. Segundo Bardin (1977, p.16), “A análise de conteúdo é uma técnica de investigação que tem por finalidade a descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto da comunicação”. A análise de conteúdo, foi feita com base nas 20 subcategorias agrupadas em 4 categorias citadas no Quadro 1, as quais foram baseadas no referencial teórico, especialmente em recomendações da Previc (PREVIC, 2010, 2012).

A análise de conteúdo usada foi a categorial temática, e a regra de enumeração considerou a presença e a ausência dos termos. Foram analisadas 20 subcategorias para 60 EFPCs da amostra, totalizando 1.200 subcategorias. A identificação das características pertinentes à governança corporativa de cada EFPC foi obtida com base na quantidade e percentuais de subcategorias presentes e ausentes.

A análise dos dados foi complementada pelo emprego das estatísticas descritiva e inferencial. A estatística descritiva permitiu a descrição das quantidades e dos percentuais de subcategorias presentes e ausentes apresentados pelas

EFPCs da amostra. A estatística inferencial, empregou o Teste Q. Cochran, que serviu para identificar uma associação entre as subcategorias de uma mesma categoria citada no Quadro 1 e o Teste Qui-Quadrado, que serviu para identificar possíveis associações entre as categorias dispostas no referido quadro (SIEGEL; CASTELLAN JUNIOR, 2006). Para realizar os referidos testes foi empregado o software SPSS 22.0.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 descreve os resultados da análise das subcategorias contidas na categoria 'Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas'. É possível perceber que a subcategoria 'Scat 1.1. Descrição dos objetivos da EFPC' esteve presente em 100,00% das EFPCs da amostra. Já a subcategoria 'Scat 1.2. Descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos' representou um percentual de presença de apenas 25,00% do total da amostra analisada.

Tabela 1 – subcategorias associadas à categoria ‘Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas’

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	(P)	(A)	(P%)
Scat 1.1.	Descrição dos objetivos da EFPC	60	0	100,00
Scat 1.2.	Descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos	15	45	25,00
Scat 1.3.	Menção à política de relacionamento com patrocinadores	36	24	60,00
Scat 1.4.	Menção à política de relacionamento com os funcionários	22	38	36,67
Scat 1.5.	Descrição da política de relacionamento com as demais partes interessadas	30	30	50,00

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 tendo como base as informações da Tabela 1, foi efetuada a análise inferencial dos dados apresentados. Para isso, realizou-se o Teste Q de Cochran com o intuito de verificar a existência de diferenças significativas entre as quantidades de presenças das subcategorias, contidas na referida categoria, nas 60 EFPCs da amostra. A Tabela 2 apresenta os resultados do teste Q de Cochran executado.

A hipótese nula formulada para o Teste Q. de Cochran foi a de que não existem diferenças significativas na proporção de presenças verificadas para as subcategorias, contidas em uma mesma categoria, da amostra. Desta forma, com o resultado do teste da Tabela 2 apontando para uma significância igual a 0,00 com 4 graus de liberdade, é possível rejeitar a hipótese nula, uma vez que se está considerando um nível de significância de 1%.

Devido à rejeição da hipótese nula, realizou-se um pós-teste abrangendo a análise de comparação de pares de subcategorias – descritas na última coluna da Tabela 2. Os resultados do pós-teste permitiram verificar que ‘Scat 1.1. Descrição dos objetivos da EFPC’ difere das demais subcategorias da categoria ‘Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas’. Adicionalmente, verificou-se que ‘Scat 1.2 Descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos’ difere de ‘Scat 1.3 Menção à política de relacionamento com patrocinadores’.

Tabela 2 – Teste Q de Cochran - subcategorias associadas à categoria ‘Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas’

N	Q de Cochran	GL	Significância	Comparação de pares de subcategorias
60	77,35	4	0,00***	Scat 1.1 difere das demais subcategorias ¹ Scat 1.2. difere de Scat 1.3 ¹

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 2. *** Significativo a 1%.

A Tabela 3 descreve os resultados da análise por subcategoria referentes à categoria ‘Conselho Deliberativo’. A ‘Scat 2.1. Número de conselheiros (inclui proporção de participantes)’ e a ‘Scat 2.4. Descrição das responsabilidades do Conselho’ apresentaram, cada uma, 100,00% de presença na documentação das EFPCs da amostra do estudo – em linha com a determinação legal contida em Brasil (2001a). Já a sugestão dada pela Previc (2010) a respeito do calendário das reuniões foi atendida por 90,00% das EFPCs da amostra, assim como demonstra o percentual de presença da “Scat 2.5. Menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho”.

Tabela 3 – subcategorias associadas à categoria "Conselho Deliberativo"

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	(P)	(A)	(P%)
Scat 2.1.	Número de conselheiros (inclui proporção de participantes)	60	0	100,00
Scat 2.2.	Referência ao mandato dos membros do Conselho	59	1	98,33
Scat 2.3.	Menção aos critérios de seleção e/ou destituição dos membros do Conselho	55	5	91,67
Scat 2.4.	Descrição das responsabilidades do Conselho	60	0	100,00
Scat 2.5.	Menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho	54	6	90,00

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 dados da Tabela 3 serviram como base para a aplicação do Teste Q. de Cochran para verificar se houve diferenças significativas nas presenças das subcategorias contidas na categoria 'Conselho Deliberativo'. Com uma significância de 0,00 e 4 graus de liberdade, os resultados do referido teste sugeriram a rejeição da hipótese nula de que não há diferenças na proporção de presenças verificadas nas subcategorias, no nível de significância de 1%, assim como detalha a Tabela 4.

Tabela 4 – Teste Q de Cochran - subcategorias associadas à categoria "Conselho Deliberativo"

N	Q de Cochran	GL	Significância	Comparação de pares de subcategorias
60	15,09	4	0,00***	Scat 2.5. difere de Scat 2.1. e Scat 2.4. ¹

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 4. *** Significativo a 1%.

Assim como ilustra a quinta coluna da Tabela 4, a comparação de pares de subcategorias permitiu constatar que 'Scat 2.5. Menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho' difere da 'Scat 2.1. Número de conselheiros (inclui proporção de participantes)' e da 'Scat 2.4. Descrição das responsabilidades do Conselho'.

No que diz respeito à categoria 'Órgãos de Governança', a Tabela 5 descreve os resultados da análise por subcategoria referentes à categoria em questão. A 'Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal' esteve presente nos documentos de todas as EFPCs consideradas no estudo. A recomendação dada pela Previc (2010) em relação a criação de uma Ouvidoria teve baixa adesão das EFPCs da amostra, com 'Scat 3.3. Menção à Ouvidoria' mostrando-se presente em apenas 6,67% da amostra do estudo. Por fim, a sugestão dada pela Previc (2012) a respeito da criação de instâncias de assessoramento foi pouco acatada pelas

EFPCs consideradas na amostra, fato corroborado pelo baixo percentual de presença da 'Scat 3.2. Referência ao estabelecimento de Comitês de apoio ao Conselho Deliberativo', que veio em 11,67%.

Tabela 5 – subcategorias associadas à categoria "Órgãos de Governança"

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	(P)	(A)	(P%)
Scat 3.1.	Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal	60	0	100,00
Scat 3.2.	Referência ao estabelecimento de Comitês de apoio ao Conselho Deliberativo	7	53	11,67
Scat 3.3.	Menção à Ouvidoria	4	56	6,67
Scat 3.4.	Referência à auditoria interna	13	47	21,67
Scat 3.5.	Menção à auditoria independente	40	20	66,67

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.

Diante dos resultados expostos na Tabela 5, foi aplicado o Test Q. de Cochran para verificar a existência de diferenças entre as mencionadas subcategorias. O resultado trouxe uma significância de 0,00 e 4 graus de liberdade, o que implica, considerando um nível de significância de 1%, na rejeição da hipótese nula. Desta forma, confirma-se que há diferenças na proporção de presenças referentes às subcategorias, como ilustra a Tabela 6:

Tabela 6 – Teste Q de Cochran - subcategorias associadas à categoria 'Órgãos de Governança'

N	Q de Cochran	GL	Significância	Comparação de pares de subcategorias
60	145,6	4	0,00***	Scat 3.1 ¹ difere das demais subcategorias
				Scat 3.5 ¹ difere das demais subcategorias

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 6. *** Significativo a 1%.

Após verificar o resultado do Teste Q. de Cochran foi implementada a análise de pares de subcategorias para se identificar quais delas apresentaram diferenças nos resultados do teste. Tal análise indicou que 'Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal' difere das demais subcategorias e 'Scat 3.5. Menção à auditoria independente' também difere das demais subcategorias.

A categoria 'Gestão de Riscos', a última do Quadro 1, tem a descrição da análise de subcategorias a ela associada baseada na Tabela 7. Verifica-se que 'Scat 4.1. Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos' apresentou presença na documentação de 86,67% das EFPCs da amostra. Já 'Scat 4.2. Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos' esteve presente na

documentação de 8,33% das EFPCs consideradas neste estudo.

Tabela 7 – subcategorias associadas à categoria "Gestão de riscos"

Subcategoria	Descrição da Subcategoria	(P)	(A)	(P%)
Scat 4.1.	Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos	52	8	86,67
Scat 4.2.	Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos	5	55	8,33
Scat 4.3.	Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC	8	52	13,33
Scat 4.4.	Referência à segregação dos ativos por plano de benefícios	25	35	41,67
Scat 4.5.	Menção à emissão de relatórios de risco	27	33	45,00

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.

Assim como feito nas demais categorias citadas no Quadro 1, foi aplicado o Teste Q. de Cochran para verificar a existência de diferenças significativas nos percentuais de presença das subcategorias associadas à categoria 'Gestão de Riscos'. Conforme exhibe a Tabela 8, com uma significância obtida de 0,00 e 4 graus de liberdade, o resultado do Teste indicou a rejeição da hipótese nula no nível de significância de 1%.

Tabela 8 – Teste Q de Cochran - subcategorias associadas à categoria 'Gestão de riscos'

N	Q de Cochran	GL	Significância	Comparação de pares de subcategorias
60	101,38	4	0,00***	Scat 4.2. difere das demais, exceto Scat 4.3. ¹
				Scat 4.3. difere das demais, exceto Scat 4.2. ¹
				Scat 4.4. e Scat 4.5 diferem de Scat 4.1. ¹

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 8. *** Significativo a 1%.

A análise de comparação de pares após o Teste Q. de Cochran indicou que 'Scat 4.2. Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos' difere de todas as outras subcategorias, exceto da 'Scat 4.3. Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC'. A 'Scat 4.3. Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC' também difere das demais subcategorias da categoria em questão, exceto da citada 'Scat 4.2.'. Por fim, tanto 'Scat 4.4. Referência à segregação dos ativos por planos de benefícios' quanto 'Scat 4.5. Menção À emissão de relatórios de risco' diferem da 'Scat 4.1. Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos'.

Com base nos dados apresentados nas Tabelas 1, 3, 5 e 7, foi possível

realizar uma análise por categoria, conforme exibido na Tabela 9. A referida tabela traz as frequências observadas e o resultado do teste Qui-quadrado, usado para verificar a existência de diferenças significativas entre os percentuais de presença das categorias, descritas no Quadro 1, quando comparadas entre si.

O resultado do Teste Qui-quadrado citado na Tabela 9 apresentou significância de 0,00, com 3 graus de liberdade e um valor da estatística de 257,55. Ao se considerar um nível de significância de 1%, o resultado do teste sugere a rejeição da hipótese nula de que não existem diferenças significativas entre as categorias. A categoria 'Conselho Deliberativo' apresentou 96,00% de presença das subcategorias a ela associadas, ao passo que a categoria 'Gestão de riscos' apresentou 39,00% de subcategorias a elas associadas como presentes.

Por fim, levando em conta as informações da Tabela 9, o total de subcategorias presentes, apurado nas quatro categorias, foi de 692, o que correspondente a 57,67% das subcategorias analisadas. Por sua vez, o total de subcategorias ausentes nas quatro categorias foi 508, correspondente a 42,33% das subcategorias analisadas.

Tabela 9 – frequências e testes Qui-Quadrado – divulgação por categoria

Categoria	Divulgação		TOTAL (%)	Qui-quadrado	GL	Significância
	P (%)	A (%)				
Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas	163 (54,33)	137 (45,67)	300 (100,00)	257,55 ¹	3	0,00***
Conselho Deliberativo	288 (96,00)	12 (4,00)	300 (100,00)			
Órgãos de Governança	124 (41,33)	176 (58,67)	300 (100,00)			
Gestão de riscos	117 (39,00)	183 (61,00)	300 (100,00)			

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹Todos os requisitos para a execução dos testes Qui-Quadrado foram atendidos. *** Significativo a 1%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta seção apresenta as conclusões e recomendações a respeito desta pesquisa, cujo objetivo principal foi o de investigar as características de governança corporativa das EFPCs atuantes no Brasil, com base em recomendações da Previc. Realizou-se um estudo descritivo, de natureza qualitativa, analisando o conteúdo dos estatutos e políticas de investimento divulgados pelas 60 EFPCs consideradas na amostra.

Após o exame de 1200 subcategorias, os resultados da análise indicaram que o percentual total de subcategorias presentes foi 57,67%. Entretanto, os resultados da análise inferencial com base no teste qui-quadrado indicaram que esse percentual não foi distribuído de maneira uniforme. Os percentuais de presença das subcategorias associadas à categoria 'Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas', 'Conselho Deliberativo', 'Órgãos de Governança' e 'Gestão de Riscos' foram, respectivamente, 54,33%, 96,00%, 41,33% e 39,00%.

Adicionalmente, para cada categoria, os resultados das análises inferenciais, com base nos testes Q de Cochran, indicaram que as subcategorias associadas a cada categoria não apresentaram percentuais de divulgação uniformes. No caso das subcategorias associadas à categoria 'Órgãos de Governança', verificou-se que a subcategoria 'Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal' esteve presente nos documentos 100,00% as EFPCs da amostra. Por sua vez, a subcategoria 'Scat 3.3. Menção à Ouvidoria' mostrando-se presente em apenas 6,67% da amostra.

Esta pesquisa tratou de um tema atual e pode auxiliar as EFPCs quanto à adoção de maior rigor no que diz respeito à publicidade das características de governança corporativa, bem como fornecer subsídios para o acompanhamento desse tema pelos órgãos reguladores nacionais. Além disso, espera-se que os resultados deste estudo possam alcançar os participantes e assistidos, de modo a elucidar as importantes questões que envolvem o tema.

É útil delimitar que a amostra foi constituída por acessibilidade aos dados, considerando a disponibilidade do estatuto e da política de investimento. Nesse sentido, o estudo delimita-se a apresentar informações evidenciadas nos referidos

documentos, considerando a legislação e a regulamentação referentes ao período a que se referem os dados coletados.

Por fim, este trabalho enseja o debate, em momento oportuno, no universo acadêmico a respeito das características de governança corporativa adotadas pelas EFPCs brasileiras e contribui para a realização de estudos futuros, com a proposição do Quadro 1, cujo conteúdo fornece uma referência para análise das características de governança corporativa das EFPCs no Brasil.

Como sugestões adicionais para estudos futuros, recomenda-se efetuar a coleta de dados tendo como fonte outros documentos, além daqueles que já foram utilizados nesta pesquisa, a fim de abarcar outros documentos eventualmente divulgados pelas EFPCs. Além disso, recomenda-se comparar os resultados aqui encontrados em outros períodos de análise, para apurar se os percentuais de subcategorias presentes relacionados a 'Órgãos de Goverança' e a 'Gestão de Riscos' apresentarão mudanças em relação aos achados deste estudo. Por fim, pode-se comparar a pesquisa com estudos estrangeiros relacionados com o tema, de modo a contrapor o caso brasileiro à realidade de outros países.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. (2014). Relatório de Sustentabilidade dos Fundos de Pensão: Práticas, Riscos e Oportunidades ESG (Environmental, Social and Corporate Governance). 4. ed. São Paulo.

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. (2016a). Consolidado Estatístico – Abril. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estatístico_04_2016.pdf> Acesso em 12/08/2016.

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. (2016b). Consolidado Estatístico – Novembro. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estatístico_11_2016.pdf> Acesso em 16/03/2017.

ALVES, C. A. M. (2012). *As contribuições das ouvidorias para a gestão e para a governança corporativa: estudo em instituições bancárias baseado na regulamentação brasileira*. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

ALVES, C. A. M.; BEZERRA, J. A.; SANCHES, F. H. S. (2009). A Influência do Tipo de Patrocínio Sobre o Ativo de Investimento dos Fundos de Pensão que Atuam no Brasil. *Revista Unieuro de Contabilidade*, 2(1).

AMARAL, H. F.; VILAÇA, C. S. I.; BARBOSA, C. F. M.; BRESSAN, V. G. F. (2004). Fundos de Pensão como Formadores de Poupança Interna: uma Alternativa para o Financiamento da Atividade Econômica. *Revista de Administração Contemporânea*, 8(2), 137-158.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. (2016). *Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional*. Recuperado em 20 outubro, 2016, de <http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>.

BARDIN, L. (1977). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.

BELTRÃO, K. I. et al. (2004). *Análise da Estrutura da Previdência Privada Brasileira: Evolução do Aparato Legal* (Texto para discussão, Nº 1043). Rio de Janeiro, RJ: IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

BRASIL. Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001a. 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.

BRASIL. Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001b. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

BRASIL. Conselho Geral de Previdência Complementar. Resolução nº 13, de 1 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar - EFPC.

BRASIL. 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.

DIAS, L. P. (2006). Governance of Brazilian Pension Funds. *The Berkeley Electronic Press*. Working Paper 1447. Retrieved September 07, 2016, from <http://law.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=6568&context=expresso>.

FREEMAN, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: some futures directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* (5a ed.). São Paulo.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.

MACHADO FILHO, C. A. P. (2006). *Responsabilidade Social e Governança: o Debate e as Implicações*. São Paulo: Thomson.

NASCIMENTO, A. C. R. et al. (2014). Aderência das Entidades Fechadas de Previdência Complementar de Patrocínio Público às Práticas de governança corporativa. *Redeca*, 1(1), 79-101.

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Retrieved October 12, 2016, from <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>.

PAIXÃO, L. A. A Previdência Complementar Fechada: uma visão geral. (2006). Recuperado em 14 agosto, 2016, de http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081014-111321-983.pdf.

PINHEIRO, R. P. (2007). *A Demografia dos Fundos de Pensão*. Coleção de

Previdência Social. Série Estudos (vol. 24, p.292). Brasília, DF: Ministério da Previdência Social – Secretaria de Políticas de Previdência Social.

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar. (2010, agosto). *Guia Previc Melhores Práticas em Fundos de Pensão*. Brasília, DF.

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar. (2012, setembro). *Guia PREVIC Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. Brasília, DF.

REICHENSTEIN, W. (1994). Why The Corporate Pension Fund is not just another SBU. *Journal of Applied Corporate Finance*, 6(4), 103-108.

RIECHE, F. C. (2005, junho). Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. *Revista do BNDES* (vol.12, nº 23, pp. 219-242). Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, M. P. B. (2006). *Metodologia de Pesquisa* (3a ed.). São Paulo: McGraw-Hill.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. (1997). *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

SIEGEL, S.; CASTELLAN JR., N. J. (2006). *Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento* (2a ed.). Porto Alegre: Artmed Editora S.A.

SILVA, E. L. da; MENEZES, E. M. (2005). *Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação* (4a ed.). Florianópolis: UFSC.

SILVA, R. V. (2009). *Atendimento às Regras, Princípios e Práticas de Governança em Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil.

TORRES, F. J. V. et al. (2010). Gestão dos Riscos e Desempenho Financeiro nos Fundos de Pensão Fachesf e Celpos. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 8(3), 382-410.

Apêndice 1 – Descrição da amostra da pesquisa

EFPC	Ativos de investimento	Tipo de Patrocínio	EFPC	Ativos de investimento	Tipo de Patrocínio
PREVI	169.220.608	Público	CITIPREVI	2.715.539	Privado
PETROS	70.029.726	Público	ODEBRECHT PREV	2.690.569	Privado
FUNCESP	25.984.531	Privado	FUNSSEST	2.680.508	Privado
FUND. ITAÚ UNIBANCO	24.701.685	Privado	GEAP PREVIDÊNCIA	2.548.219	Público
SISTEL	17.118.758	Privado	FUNDAÇÃO ITAÚSA	2.531.203	Privado
FORLUZ	14.460.564	Público	NUCLEOS	2.456.658	Público
REAL GRANDEZA	13.970.678	Público	EMBRAER PREV	2.216.550	Privado
FUND. ATLÂNTICO	10.200.842	Privado	FUSESC	2.208.701	Público
FAPES	9.939.751	Público	FUNEPP	2.169.044	Privado
FUNDAÇÃO COPEL	8.931.505	Privado	REGIUS	2.117.330	Público
POSTALIS	8.926.567	Público	PREVIRB	2.079.702	Privado
PREV USIMINAS	8.296.647	Privado	METRUS	2.004.840	Público
TELOS	7.249.017	Privado	QUANTA PREV	1.899.398	Privado
CENTRUS	6.962.989	Público	BANDEPREV	1.744.092	Privado
CERES	5.693.312	Público	PRECE	1.685.648	Público
ELETROCEEE	5.678.908	Público	PREVIBAYER	1.631.795	Privado
VISÃO PREV	5.638.722	Privado	FUNSEJEM	1.575.178	Privado
SERPROS	5.321.673	Público	ENERPREV	1.570.767	Privado
BB PREVIDÊNCIA	4.938.647	Público	PREVI-SIEMENS	1.545.711	Privado
FUNDAÇÃO IBM	4.341.368	Privado	FASC	1.387.710	Privado
ELETROS	4.104.971	Público	PRHOSPER	1.297.938	Privado
CAPEF	4.061.784	Público	PREVI-ERICSSON	1.226.200	Privado
GERDAU PREVIDÊNCIA	3.698.467	Privado	FIPECQ	1.213.354	Público
FIBRA	3.295.650	Público	PREVIG	1.200.778	Privado
PREVINORTE	3.283.307	Público	FAELCE	1.188.873	Privado
BRF PREVIDÊNCIA	3.238.597	Privado	CIBRIUS	1.122.018	Público
PSS	2.930.505	Privado	ACEPREV	1.115.921	Privado
FUNDAÇÃO LIBERTAS	2.802.834	Público	SÃO BERNARDO	1.102.618	Privado
UNILEVERPREV	2.772.513	Privado	PREVISC	1.050.701	Privado
ELOS	2.763.191	Público	SÃO RAFAEL	1.032.321	Privado

Fonte: elaborado com base em Abrapp (2016b)

Legenda: 'Ativos de investimento' indica o montante de ativos de investimento de cada EFPC; 'Tipo de Patrocínio' indica a natureza jurídica do patrocinador da EFPC, podendo ser público ou privado.