

Aderência das Entidades Fechadas de Previdência Complementar de Patrocínio Público às Práticas de governança corporativa

Ana Cristina Russo Nascimento¹

Patrícia Fernandes Frauches²

Betty Lilian Chan³

Fabiana Lopes da Silva⁴

ABSTRACT

Pension Funds, as institutional investors, assume an important role in the Brazilian financial market, as the amount of funds that they have managed. The Agency Theory handles with the discussion about the possibilities of the administration make decisions regarding their own interests in spite of those who hired them and/or stockholders (principal). Thus, it emphasizes the need to create alignment mechanisms between managers and the principal, mainly related on corporate governance. So, this article aims to verify the adherence of Pension Funds of public sponsorship of corporate governance practice, regarding the disclosure of information. It was identified 77 Pension Funds at Previc's site, and analyzed the disclosure of information based on the data provided by each Pension Fund's site. Thus, the Corporate Governance Index (IGOV), tailored to suit the peculiarities of this segment was applied. The results of the study suggest that only 13 Pension Funds, which were characterized by public sponsorship, have observed 90% of adherence to proposed indicator, suggesting a low adherence to corporate governance practice, which increase the need of more regulation in this sector, considering the disclosure information.

Keywords: Pension Funds; EFPC; Corporate Governance.

RESUMO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), como investidores institucionais, exercem papel relevante no mercado financeiro brasileiro, tendo-se em vista o volume de recursos que administram. A Teoria de Agência trata da discussão acerca das possibilidades da administração tomar decisões visando seus próprios interesses em detrimentos daqueles que os contratou e/ou acionistas (principal). Portanto, ressalta-se a necessidade de criação de mecanismos de alinhamento entre os gestores e o principal, merecendo destaque o tema relativo à governança corporativa. Assim, o presente artigo busca verificar a aderência das EFPCs de patrocínio público aos pressupostos da boa prática de Governança Corporativa, no que se refere à transparência das informações divulgadas. Foram identificadas no sítio da Previc 77 EFPCs, e analisadas por meio de dados fornecidos pelo sítio das próprias entidades, que possuíam informações na data da realização da pesquisa. Para tanto, foi aplicado o Índice de Governança Corporativa (IGOV), adaptado para atender as peculiaridades desse segmento. Os resultados do estudo indicaram que apenas 13 EFPCs de patrocínio público atenderam a 90% de aderência ao indicador proposto, o que sugere uma aderência baixa aos pressupostos da boa prática de governança corporativa, aumentando, por sua vez, a necessidade de maior regulação no setor, com regras de transparência e divulgação sistematizadas.

Palavras-chave: Previdência Complementar; EFPC; Governança Corporativa.

¹ Mestranda em Administração pela FECAP – SP e Gestora de Relações do Trabalho da Sabesp

² Mestranda em Ciências Contábeis pela FECAP-SP e Pesquisadora do UNASP- SP

³ Doutora em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP e Professora da FECAP

⁴ Doutora em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP e Professora da PUC-SP e da Faculdade FIPECAFI

1. Introdução

Diante das dificuldades enfrentadas pelo Estado em prover uma aposentadoria que mantivesse um nível de renda semelhante dos trabalhadores no período laboral, fez surgir o desenvolvimento de novos instrumentos de proteção previdenciária, com vistas a garantir um determinado padrão de renda no momento da aposentadoria (CHAN *et al.*, 2010)

Nesse sentido, o mercado de previdência privada complementar tem apresentado um crescimento significativo nos últimos anos, devido à preocupação dos indivíduos em garantir, no período da aposentadoria, uma renda mais próxima da obtida na fase de atividade laboral.

Silva (2010) salienta que a intenção do legislador ao regulamentar os fundos de pensão com a introdução das Leis Complementares nos 108 e 109/2001 foi exatamente fortalecer a transparência, a flexibilização e a segurança a fim de garantir a expansão da previdência complementar.

Andrade (2006) pondera que os fundos de pensão são administradores de recursos de terceiros e, em razão desta característica, é indispensável uma estrutura de governança corporativa que garanta o alinhamento de interesse dos participantes ou assistidos, bem como a preservação do equilíbrio dos planos administrados por ele.

Nesse contexto, a questão da governança corporativa surge da necessidade em mitigar os possíveis conflitos de interesse ocasionados pela distinção entre propriedade e gestão dos recursos.

No que concerne à relação de agência, Jensen e Meckling (1976), a definem como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas denominadas de principais empregam outra, chamado de agente, para executar um serviço e, para tanto, delegam a este poderes de decisão. Asseveram que há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal.

Assim, a utilização de práticas de governança, tem por objetivo reduzir os custos de agência por meio do alinhamento de interesses entre o principal e o agente (JENSEN e MECKLING, 1976).

Vale ressaltar também a importância dos fundos de previdência para o mercado financeiro brasileiro, uma vez que estes são investidores institucionais e cumprem função relevante no desenvolvimento da produção nacional. Nesse contexto, ressalta-se à importância

da transparência de informações disponibilizadas pelas entidades de previdência aos seus contribuintes.

Lima (2013) destaca função econômica das Entidades como investidores institucionais, pois, devido suas obrigações de longo prazo, tornam-se fontes de liquidez de longo prazo, tanto da geração de poupança interna, no capital produtivo da economia e no mercado de capitais.

Por este motivo, as boas práticas de governança corporativa assumem um papel fundamental, pois visam garantir o atendimento dos interesses dos contribuintes, o qual é ter um retorno positivo do seu investimento e assegurar o efetivo cumprimento da função econômica das Entidades. De tal modo, se torna necessário que as entidades que oferecem os planos de previdência privada, acolham os princípios básicos da boa governança corporativa: transparência, equidade e responsabilidade na prestação de contas, permitindo que os participantes acompanhem a situação patrimonial do fundo de pensão e, conseqüentemente, da gestão dos investimentos.

Nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) de patrocínio público, a preocupação com a gestão é mais sensível, visto que os membros dos órgãos estatutários são designados pelos patrocinadores (em certas situações por indicação política) e parte eleita pelos contribuintes. Conforme o Relatório de Estatísticas Trimestrais divulgados pela Previc em dezembro de 2013, as entidades patrocinadas por empresas públicas são responsáveis por 65% dos ativos totais do sistema de previdência complementar fechada.

Dentro deste contexto, este artigo busca responder a seguinte questão de pesquisa: Qual o nível de aderência das entidades fechadas de previdência complementar de patrocínio público às práticas de governança corporativa?

Assim, o objetivo do presente trabalho será analisar o nível de aderência das EFPCs de patrocínio público ao Índice de Governança Corporativa (IGOV).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Sistema de Previdência no Brasil

A Constituição Federal de 1988, no cap. II, art. 194 e 195, apresenta a seguridade social como “um conjunto integrado de ações de iniciativa dos poderes públicos e da sociedade destinado a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência

social” de todos os cidadãos brasileiros. Desta forma, os cidadãos possuem o direito de receber um benefício, após o encerramento de suas atividades laborativas, oferecido pelo Programa de Previdência Social do Governo Federal.

De acordo com a Lei nº 8.213/1991, a Previdência Social, mediante contribuição, tem por fim assegurar aos seus beneficiários meios indispensáveis de manutenção, por motivo de incapacidade, desemprego involuntário, idade avançada, tempo de serviço, encargos familiares e prisão ou morte daqueles de quem dependiam economicamente.

O sistema de previdência pública no Brasil, mais conhecido como Previdência Social, funciona em regime de repartição simples ou “regime de caixa”. Neste sistema, as contribuições ao INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social) realizadas pelos cidadãos e pelas empresas, vão para um fundo único, de onde sairá a renda para cada beneficiário, ou seja, as contribuições dos que estão na ativa ajudam a manter quem está recebendo o benefício (PÓVOAS, 2000).

Moura, Tafner e Jesus Filho (2007) relatam que vem sendo questionada por estudiosos a previdência fornecida pelo Estado, tanto no que tange aos possíveis prejuízos decorrentes dos déficits que vem se acumulando durante anos, bem como do seu potencial distributivo de transferência de renda. Nesse cenário de questionamento quanto ao desempenho da previdência social, surge a previdência privada, ou complementar, como solução apontada para estas dificuldades (JARDIM, 2003).

Como o próprio nome sugere, a previdência privada é uma forma de complementação da renda, que tem como objetivo a manutenção de um padrão de vida do trabalhador no período de sua improdutividade, propiciando a continuidade de uma renda próxima à do período de atividade, a qual é difícil de ser alcançada apenas pelo sistema da previdência social (COIMBRA e TOYOSHIMA, 2009).

Neste contexto, a previdência no Brasil está estabelecida em dois pilares: a Previdência Social, oferecida pelo poder público, e a Previdência Privada, de caráter complementar ao regime de previdência oficial, facultativo e baseado na constituição de reservas financeiras garantidoras dos benefícios contratados.

A Previdência Privada foi instituída pela Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, e regulamentada pelo Decreto no 81.240, de 20 de janeiro de 1978, onde as entidades que fazem parte desta, estão classificadas em dois grupos distintos: Entidades Fechadas de

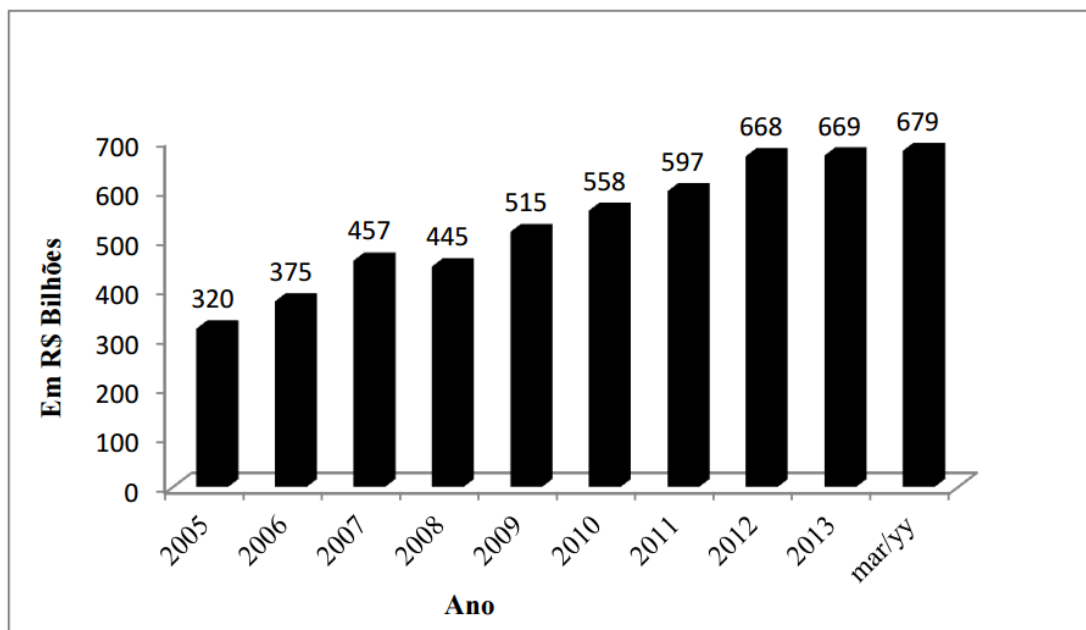
Previdência Complementar – EFPC e Entidades Abertas de Previdência Complementar - EAPC, cada qual com sua especificidade e vocação própria.

O regime de previdência complementar está previsto no art. 202 da Constituição Federal, derivada da Emenda Constitucional nº20, de 15 de dezembro de 1998. Além disso, o governo propôs a criação de duas leis complementares: a Lei Complementar nº 109/2001, que traz normas gerais sobre a previdência complementar e a Lei Complementar nº 108/2001, que traz normas específicas para disciplinar “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”.

2.2 Entidades Fechadas de Previdência Complementar

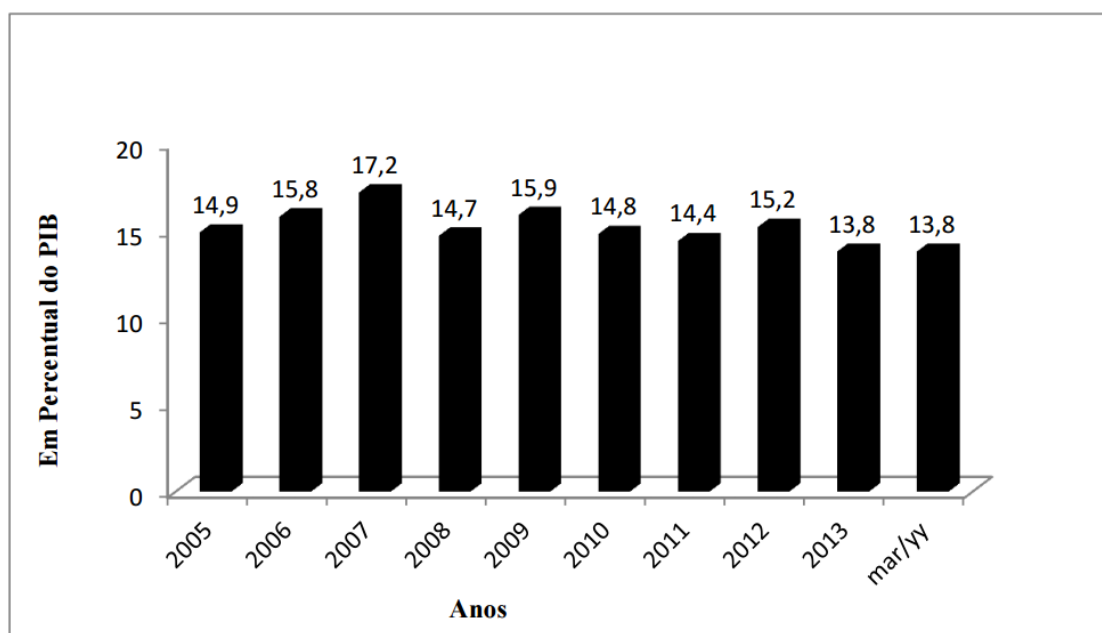
As EFPCs, também denominadas de fundos de pensão, são entidades estruturadas na forma do art. 35 da Lei Complementar nº 109/01, constituídas sob a forma de sociedade civil ou fundação, sem fins lucrativos que tenham por objeto exclusivo administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária. São permitidas exclusivamente aos empregados de uma empresa e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, antes denominados patrocinadores; e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores. As EFPC são fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e regulada pela Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), do Ministério da Previdência Social (Ministério da Previdência Social, 2014).

O Gráfico 1 apresenta a magnitude do volume de recursos administrados pelas EFPCs em bilhões de reais (entre 2005 a março de 2014), na qual se observa o forte crescimento dos ativos no período analisado. De acordo com o referido gráfico, em 2005, o ativo consolidado correspondia a R\$320 bilhões alcançando cerca de R\$ 679 bilhões em março de 2014.

Gráfico 1: Evolução dos Ativos (R\$ bilhões)

Fonte: Consolidado Estatístico ABRAPP (Março/2014)

O Gráfico 2 mostra o percentual dos ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB brasileiro, no período de 2005 a março de 2014, o qual se observa que em março de 2014 os ativos dos fundos representam cerca de 13,8% do PIB.

Gráfico 2: Ativos EFPC x PIB (%)

Fonte: Consolidado Estatístico ABRAPP (Março/2014)

A Tabela 1 mostra o percentual dos ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB dos países membros da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico OCDE), com base nas informações disponíveis para o ano de 2010. Pode-se observar que países como Austrália, Holanda, Estados Unidos, Suíça, dentre outros possuem percentuais bem mais expressivos se comparado ao Brasil, demonstrando assim que a participação brasileira ainda é tímida.

Tabela 1: Percentual dos ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB nos países membros da OCDE

OECD Membros	Percentual do PIB (%) em 2010
Alemanha	5,2
Austrália	90,9
Áustria	5,3
Bélgica	3,8
Canadá	64,7
Chile	67,0
Coréia	4,0
Dinamarca	49,7
Eslovênia	2,5
Espanha	7,9
Estados Unidos	72,7
Estônia	7,4
Finlândia	82,1
França	0,2
Grécia	0,0
Holanda	134,9
Hungria	14,6
Irlanda	49,0
Islândia	123,9
Israel	48,9
Itália	4,6
Japão	25,2
Luxemburgo	1,9
México	12,6
Noruega	7,8
Nova Zelândia	13,8
Polônia	15,8
Portugal	11,4
Reino Unido	88,7
República Eslováquia	7,4

República Tcheca	6,3
Suécia	9,6
Suíça	113,8
Turquia	2,3

Fonte: OCDE

A criação de uma EFPC está condicionada a motivação do patrocinador (empregador) ou instituidor (entidades representativas de classe) em oferecer aos seus empregados ou associados planos de benefícios de natureza previdenciária, razão pela qual são acessíveis, exclusivamente aos servidores ou empregados dos patrocinadores, e aos associados ou membros dos instituidores. Por este motivo são denominadas fechadas, pois os planos oferecidos estão acessíveis apenas aos trabalhadores vinculados à instituição. Desta forma, as EFPCs podem ser qualificadas de acordo com os planos de benefícios que administram, como comum ou multiplo, e de acordo com seus patrocinadores ou instituidores, como singulares ou multipatrocinadas (Ministério da Previdência Social, 2014).

De acordo com a Lei Complementar nº 109/2001, art. 14, os planos de benefícios oferecidos pelas EFPC, deverão informar os itens indicados a seguir, a fim de deixar claro ao beneficiário seus direitos e obrigações:

I - benefício proporcional diferido, em razão da cessação do vínculo empregatício com o patrocinador ou associativo com o instituidor antes da aquisição do direito ao benefício pleno, a ser concedido quando cumpridos os requisitos de elegibilidade;

II - portabilidade do direito acumulado pelo participante para outro plano;

III - resgate da totalidade das contribuições vertidas ao plano pelo participante, descontadas as parcelas do custeio administrativo, na forma regulamentada; e

IV - faculdade de o participante manter o valor de sua contribuição e a do patrocinador, no caso de perda parcial ou total da remuneração recebida, para assegurar a percepção dos benefícios nos níveis correspondentes àquela remuneração ou em outros definidos em normas regulamentares.

§ 1º Não será admitida a portabilidade na inexistência de cessação do vínculo empregatício do participante com o patrocinador.

§ 2º O órgão regulador e fiscalizador estabelecerá período de carência para o instituto de que trata o inciso II deste artigo.

§ 3º Na regulamentação do instituto previsto no inciso II do caput deste artigo, o órgão regulador e fiscalizador observará, entre outros requisitos específicos, os seguintes:

I - se o plano de benefícios foi instituído antes ou depois da publicação desta Lei Complementar;

II - a modalidade do plano de benefícios.

Quanto aos planos de benefícios de caráter programado ofertados pelas EFPCs, a Resolução MPS/CGPC nº 16/2005 estabelece três modalidades de planos de Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV):

Art. 2º Entende-se por plano de benefício de caráter previdenciário na modalidade de benefício definido aquele cujos benefícios programados têm seu valor ou nível

previamente estabelecidos, sendo o custeio determinado atuarialmente, de forma a assegurar sua concessão e manutenção.

Parágrafo único: Não será considerado para fins da classificação de que trata o caput o benefício adicional ou acréscimo do valor de benefício decorrente de contribuições eventuais ou facultativas.

Art. 3º Entende-se por plano de benefícios de caráter previdenciário na modalidade de contribuição definida aquele cujos benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta mantido em favor do participante, inclusive na fase de percepção de benefícios, considerando o resultado líquido de sua aplicação, os valores aportados e os benefícios pagos.

Art. 4º Entende-se por plano de benefícios de caráter previdenciário na modalidade de contribuição variável aquele cujos benefícios programados apresentem a conjugação das características das modalidades de contribuição definida e benefício definido.

A estrutura mínima de uma EFPC é composta por Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva. Pelo menos um terço dos membros do conselho deliberativo e fiscal é composto por representantes dos participantes, como uma forma de colaborarem nas decisões tomadas. No caso das entidades patrocinadas por empresas estatais, que são objeto deste estudo, há paridade nos conselhos deliberativo e fiscal, sendo o voto de minerva do representante da patrocinadora no caso do conselho deliberativo, e no conselho fiscal, o voto é do representante do participante. As competências da Diretoria e dos Conselhos estão estabelecidas na Lei Complementar 108/2001, estatutos, regulamentos e regimentos internos já estabelecidos previamente (Ministério da Previdência Social, 2014).

Toda a EFPC tem um estatuto próprio, que é integrado por um conjunto de regras, com o objetivo de estabelecer padrão mínimo de funcionamento. Além do estatuto, a entidade possui um regulamento, que é o contrato de natureza civil, que deve conter detalhadamente as regras de contribuição, os benefícios oferecidos, as condições de acesso aos benefícios, ou seja, precisam constar as regras contratuais que regem os direitos e as obrigações de cada participante e do respectivo patrocinador e/ou instituidor. Esse regulamento será o documento que o participante e a instituição terão como prova para recorrer ao que foi acordado (Ministério da Previdência Social, 2014).

Para assegurar que as entidades tenham esse padrão mínimo de funcionamento e para os contribuintes confiarem na administração do plano, foram instituídas normas de Governança Corporativa para as entidades de previdência complementar.

2.3 Governança corporativa e teoria da agência

Dada a importância socioeconômica dos fundos de pensão, foi promulgada a Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004, que visou estabelecer os princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC.

Sobre a estrutura de Governança, a Resolução CGPC nº 13/2004 afirma que compete à Diretoria Executiva, ao Conselho Fiscal e Deliberativo e demais órgãos de governança existentes o desenvolvimento de uma cultura interna que enfatize e demonstre a importância dos controles internos a todos os níveis hierárquicos.

Além disso, a referida resolução estabeleceu a necessidade dos entes envolvidos (diretoria, conselheiros e empregados) zelar pela adoção permanente de padrões éticos e de integridade, e enfatizou a importância da competência profissional para o cargo a ser exercido, bem como destacou o processo de educação continuada, conforme exposto a seguir:

Art. 4º É imprescindível a competência técnica e gerencial, compatível com a exigência legal e estatutária e com a complexidade das funções exercidas, em todos os níveis da administração da EFPC, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes às suas responsabilidades.

Segundo Gabas (2008) “a Resolução CGPC nº 13 representou a primeira ação do sistema voltada para o estabelecimento de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC”.

Governança Corporativa, conforme definição dada pelo Ministério da Previdência Social (2014) é o conjunto de regras, procedimentos e ações interligadas, difundidas e praticadas em todos os níveis da administração, que asseguram que os gestores empreguem os princípios baseados em valor e controle de risco. Isto envolve o relacionamento entre os participantes, conselhos, diretoria, auditores e consultores, na adoção de boas práticas, identificação e monitoramento de riscos e aperfeiçoamento de controles.

Denis e McConnell (2003) definem governança corporativa como um conjunto de mecanismos institucionais e baseados pelo mercado que influenciam os agentes a tomarem decisões com vistas a maximizar o valor da empresa para seus acionistas.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), governança corporativa é “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivo e controle, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência”. Corroborando com esta ideia, Carvalho (2002) define

governança corporativa os “mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa, e que visam minimizar os problemas de agência”.

Para compreender melhor estas definições, é importante entender o que são os problemas de agência. Carvalho (2002) menciona que o problema de agência (ou problema agente-principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente).

Para Fontes Filho (2004) a premissa básica da teoria da agência é que, se ambas as partes em um relacionamento principal-agente buscam maximizar sua função utilidade, nem sempre o agente vai agir no melhor interesse do principal. Assim, o principal buscaria limitar interesses divergentes por meio do estabelecimento de incentivos adequados para o agente e, conseqüentemente, incorreria em custos de monitoramento delineados para limitar extravagâncias ou atividades diversas do agente.

Já Siffert Filho (1998) fala que a teoria do agente principal ou da agência se relaciona não apenas com a ocorrência de assimetria de informações entre os agentes, mas também com o direito de propriedade, visto que está ligada a cessão de decisão ao agente por parte do principal. Se ambas as partes agem com objetivos de maximização de ganhos pessoais, tem-se grande chance de que o agente não tomará as melhores decisões no melhor interesse do principal. Na relação entre acionistas e gestores, por exemplo, os acionistas podem limitar as divergências acompanhando as atividades dos administradores e até criando incentivos contratuais apropriados para estes, o que podem gerar custos, e neste caso, são denominados custos de agência (SILVEIRA, 2004; SAITO E SILVEIRA, 2008).

Assim, a utilização de práticas de governança, tem por objetivo reduzir os custos de agência por meio do alinhamento de interesses entre o principal e o agente, sendo que esses custos de agência são a soma dos (JENSEN e MECKLING, 1976):

- custos de elaboração e estruturação entre o principal e o agente;
- gastos de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal;
- gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele;
- perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Nesse sentido, nos fundos de pensão os agentes são representados pela Diretoria Executiva e os principais são os participantes e patrocinadores que detêm os riscos. As decisões de controle, aprovação e monitoramento envolvem os ocupantes de cargos de Conselho Deliberativo.

No caso das EFPC, as perdas residuais podem ser as provenientes de decisões tomadas pelos gestores não maximizadoras do investimento dos contribuintes. Desta forma, pode-se perceber que a governança corporativa exerce um papel fundamental na administração das entidades, para que os problemas causados pela incorreta gestão dos fundos sejam minimizados e para que as contribuições sejam investidas da melhor maneira possível, aumentando o retorno dos contribuintes futuramente. Portanto, a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que tem por objetivo aumentar a confiabilidade nas relações entre as EFPC e os contribuintes.

Alchian e Demsetz (1972) elaboram conceitos sobre a relevância do monitoramento da atividade operacional da empresa, com enfoque diminuição do custo de agência derivando em vantagem competitiva. La Porta, *et al.* (1998), em estudos sobre a concentração de estruturas de propriedade de grandes empresas em economias ricas do mundo, apuraram que países onde há mais proteção ao legal o ambiente é mais favorável ao aquecimento do mercado de capitais e maior valorização das empresas. Esses princípios podem ser analogamente aplicados para EFPCs.

Nesse contexto, destacam-se as Diretrizes da OCDE para a Governança de Fundos de Pensão, discutidos e acordados entre os representantes de 30 países cuja adoção é não impositiva e não obrigatória, tratando-se de recomendações genéricas que devem ser adaptados à realidade local (GABAS, 2008).

Em linhas gerais, pode-se destacar as seguintes diretrizes da OCDE (GABAS, 2008):

- A estrutura de governança deve assegurar uma atribuição clara de responsabilidades relativas à operação e supervisão do fundo.
- O Conselho Deliberativo do fundo de pensão deve prestar contas aos assistidos e participantes do plano e às autoridades responsáveis.
- Os fundos de pensão devem ter mecanismos apropriados de controle, comunicação e incentivo que encorajem a boa tomada de decisões, a execução de processos em tempo hábil, a transparência, e a realização de revisões e avaliações regulares.

- Deve haver controles internos apropriados a fim de garantir que os objetivos sejam cumpridos.
- Deve-se prezar pela comunicação eficaz com vistas a garantir a transmissão em tempo hábil das informações relevantes.

De acordo com Martins (2012), ao avaliar a situação das EFPCs, uma das formas de avaliar devidamente a ocorrência de conflito de interesses, seria por intermédio da análise da estrutura de governança da entidade.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa adota uma abordagem empírico-analítico, realizada por meio de análise documental e método quantitativo e descritivo dos dados. Conforme explica Vergara (1998), o estudo descritivo mostra as características de determinada população ou de determinado fenômeno e de tal modo, é possível estabelecer correlações e definir sua natureza.

Os dados coletados serão analisados estatisticamente e estabelecidos critérios de classificação com o objetivo de aferir a transparência das EFPC de patrocínio público, nas dimensões estabelecidas.

3.1 Amostra e delimitação

A amostra foi extraída da relação de Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC elencadas no site da Previc ([http://www.previdencia.gov.br/previc/entidade-fechada-de-previdencia-complementar-efpc/ocumentos pes](http://www.previdencia.gov.br/previc/entidade-fechada-de-previdencia-complementar-efpc/ocumentos_pes)), no dia 09/04/2014. De tal relação foram selecionadas aquelas com patrocínio predominante público, resultando em 83 entidades, das quais foram excluídas seis, por não apresentarem dados para avaliação, uma vez que passavam por processos de intervenção ou liquidação. Por fim, foram analisados os dados de 77 EFPCs.

Vale observar que não foram aplicados critérios para exclusão de Entidades, entretanto as seis mencionadas não possuíam sítios ou tinham os dados com acesso limitado, sendo assim considerar essas avaliações poderia influenciar os resultados erroneamente.

3.2 Métodos e procedimentos

Em razão do objetivo, ou seja, verificar a aderência das Entidades Fechadas de Previdência Complementar aos pressupostos da boa prática de Governança Corporativa foram

constituídas dimensões de Governança Corporativa, baseadas no Índice de Governança Corporativa elaborado por Silveira (2004).

O citado índice foi construído por Silveira (2004) para investigar determinantes da qualidade de governança corporativa de companhias expostas ao mesmo ambiente contratual. O índice é composto de 20 perguntas binárias e objetivas, e as repostas são obtidas por meio de dados secundários. Cada resposta positiva representa um ponto positivo ao índice.

Foram consideradas quatro dimensões para o IGOV, agrupando temáticas importantes na avaliação de Governança Corporativa: acesso as informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração, estrutura de propriedade e controle. As questões elaboradas para as quatro dimensões considerou recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, Comissão de Valores Imobiliários – CVM e ainda aspectos descritos por Jensen (2001 *apud* Silveira, 2004).

O estudo de Silveira representou importante base para novos estudos, pois possibilitou análise de forma objetiva da qualidade da governança e ainda difundiu conhecimento útil para as partes interessadas na qualidade da administração.

Neste estudo, o IGOV foi adaptado para atender as peculiaridades dos Fundos de Pensão. Primeiramente foram excluídas as dimensões:

- Estrutura do Conselho de Administração, considerando a exigência legal verificada no artigo 35º da Lei Complementar nº 109/2001 (As entidades fechadas deverão manter estrutura mínima composta por conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva.), assim como o artigo Art. 9º da Lei Complementar nº 108/2001 (A estrutura organizacional das entidades de previdência complementar a que se refere esta Lei Complementar é constituída de conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva);
- Estrutura de propriedade e controle, pois não se aplicam as EFPC, questões relacionadas a ações ou direitos de votos.

No Quadro 1, estão descritas as adaptações efetuadas para as questões das dimensões do IGOV mantidas na pesquisa, para que tivessem coerência com as boas práticas de governança das EFPC:

Quadro 1: Dimensão de Governança Corporativa

Dimensão de Governança Corporativa – Acesso à Informação			
	Silveira 2004 - IGOV	IGOV – EFPC-Pub	Motivo
1 -	É possível obter o Relatório Anual (RA) da companhia via internet:	É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?	O RA é um importante instrumento de governança corporativa, uma vez que presta contas para os participantes sobre as atividades e resultados da administração.
2 -	O website dispõe de documentos relativos à Governança Corporativa?	O website dispõe de manual relativo à governança corporativa e/ou Código de Conduta e Ética?	Conforme item 67 do Guia Previc Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o regimento interno, o manual de governança e o Código de Conduta e Ética, formam a base documental para o processo decisório. A pesquisa se limitou aos Manuais de Governança e Código de Conduta e Ética considerando que tais instrumentos criam regimentos que reforçam boas práticas de governança facultando o monitoramento pelos interessados.
3 -	O website dispõe de apresentações para os analistas ou dados que possibilite projeções operacionais, financeiras da Empresa?	O website dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?	As divulgações de informações financeiras e contábeis permitem aos interessados ter acesso às informações sobre a posição patrimonial e financeira, da entidade.
4 -	O website é bilíngue e possui uma seção de Relação com os Investidores?	O website possui informações para acesso a ouvidoria?	A ouvidoria se caracteriza como o canal de defesa dos participantes, uma vez que a administração da EFPC.
	Silveira 2004 - IGOV	IGOV – EFPC-Pub	Motivo
5 -	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para a obtenção de informações sobre a empresa?	O website tem informações sobre os órgãos estatutários (nomes da diretoria, conselho de administração e conselho fiscal)?	Para o participante é importante ter acesso à formação dos órgãos estatutários, pois são estes que vão administrar sua poupança.
Dimensão de Governança Corporativa – Conteúdo das informações públicas			
	Silveira 2004 - IGOV	IGOV – EFPC-Pub	Motivo
6 -	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	Mantida a questão, pois denota a preocupação da gestão com os princípios de governança.
7 -	O RA website ou algum outro documento explica a remuneração global dos executivos?	O RA website ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?	Mantida a questão com adaptações, pois o tema, embora de grande relevância, não é usualmente cobrado das EFPC.
8 -	Os demonstrativos são apresentados em US-	O website possui informações sobre controle de riscos?	Substituída a questão, por outra de maior relevância para o



	GAAP ou IAS-GAAP?		participante. Monitorar e controlar os fatores de riscos inerentes aos planos de previdência privada permitem corrigir trajetórias, protegendo os recursos dos participantes.
9 -	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucro ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, etc)?	O website possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?	Adaptada a questão para ficar congruente com os interesses dos participantes, referentes a rentabilidades de seu investimento, bem como cumprir recomendações da Previc para o tema.
10 -	O RA, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?	O website possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?	Substituída a questão para atender fator de interesse dos participantes, importante para estabilidade do plano em longo prazo.

Fonte: elaborado pelas autoras.

Importante destacar que o presente estudo visa verificar a transparência das informações prestadas pelos administradores das EFPCs, e que as evidências foram investigadas nos sítios das entidades, visto que a internet é atualmente o meio mais utilizado pelas EFPCs para transmitir informações os seus participantes e assistidos. Conforme item 46 do Guia da Previc - Superintendência Nacional de Previdência “Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar”: *“É recomendável à utilização da rede mundial de computadores e de outras tecnologias, para dar agilidade na difusão das informações aos participantes e assistidos.”*

A Previc autoriza a publicação do Relatório Anual de Informações no sítio das Entidades e o envio por meio eletrônico, dentro do prazo exigido de até 30 de abril, dispensando desta forma o encaminhamento de dados pelo correio aos participantes e assistidos dos planos que administra. Para conceder essa dispensa a Previc exige a comprovação de que a Entidade possui meios eficientes de transmitir informações a seus participantes e assistidos e de que mantém um programa consistente de Educação Financeira (Instrução MPS/SPC n° 32 de 04 de setembro de 2009).

Depois de analisados os elementos apresentados, foi construída a seguinte adaptação ao IGOV, denominado para facilitar as descrições de IGOV/EFPC-Pub:

Quadro 2: Perguntas para construção do índice de Governança Corporativa – EFPC-Pub

Dimensão de Governança Corporativa	Perguntas para construção do Índice de Governança Corporativa – EFPC-Pub	
Acesso às informações	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?
	2	O website dispõe de manual relativo à governança corporativa e/ou Código de Ética e Conduta?
	3	O website dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?
	4	O website possui informações para acesso a ouvidoria?
	5	O website tem informações sobre os órgãos estatutários (nomes da diretoria, conselho de administração e conselho fiscal)?
Conteúdo das informações públicas	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?
	7	O RA website ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?
	8	O website possui informações sobre controle de riscos?
	9	O website possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?
	10	O website possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?

Fonte: adaptado pelas autoras considerando o quadro IGOV de Silveira (2004).

Os sites foram acessados a partir de abril de 2014, em razão da exigência de publicação dos Relatórios de Administração até 30 de abril de cada ano, foram considerados, RAs e demais informações referentes ao ano de 2012.

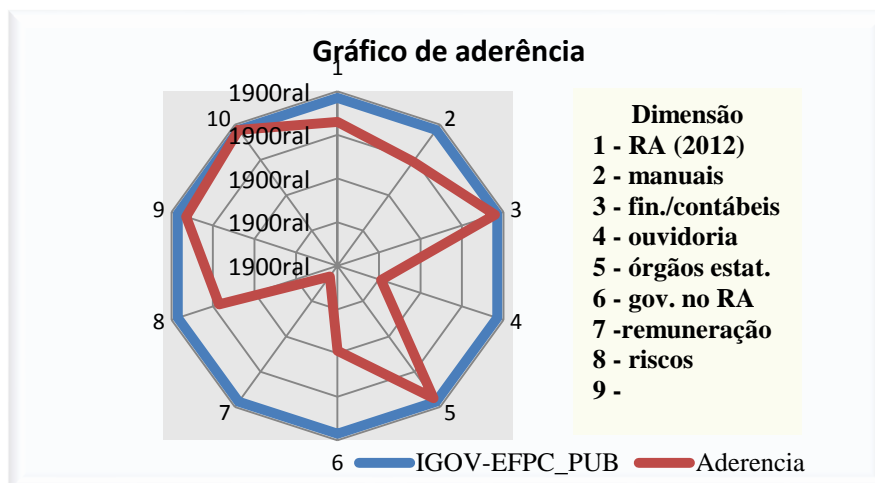
Devido ao limite do alvo pretendido, não foi avaliada a qualidade das informações, que poderão ser objetos de novos estudos.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 Estatísticas descritivas

A síntese dos resultados está apresentada no Gráfico 3:

Gráfico 3: Aderência das EFPCs



Fonte: elaborado pelas autoras.

O quadro 3 mostra a quantidade de itens atendidos pelas Entidades analisadas:

Quadro 3: Quantidade de itens atendidos

Quantidade de EFPC	Número de itens atendidos	% de EFPC-Pub X n° itens atendidos	% n° itens atendidos
1	1	1,3	10
6	4	7,8	40
4	5	5,2	50
12	6	15,6	60
17	7	22,1	70
24	8	31,2	80
13	9	16,8	90
Total geral 77	-	100,0	-

Fonte: elaborado pelas autoras.

O Quadro 3 permite concluir que 91% das 77 EFPCs de patrocínio público estão aderentes a mais de 50% das questões apresentadas no IGOV– EFPC-Pub, nenhuma apresentou aderência a todas as dimensões pesquisadas e apenas 16,8% foi aderente a 90%.

O próximo quadro mostra o percentual de respostas positivas para cada questão do IGOV– EFPC-Pub:

Quadro 4: Percentual de respostas positivas

Dim. Gov. Corp.	IGOV– EFPC-Pub	% respostas positivas (sim)
Acesso às informações	1 É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?	86%
	2 O website dispõe de manual relativo à governança corporativa e/ou Código de Ética e Conduta?	77%
	3 O website dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?	99%
	4 O website possui informações para acesso a ouvidoria?	27%
	5 O website tem informações sobre os órgãos estatutários (nomes da diretoria, conselho de administração e conselho fiscal)?	97%
Conteúdo das informações públicas	6 O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	51%
	7 O RA website ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?	8%
	8 O website possui informações sobre controle de riscos?	74%
	9 O website possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?	95%
	10 O website possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?	95%

Fonte: elaborado pelas autoras.

O Quadro 4, analisa o percentual de atendimento por questão, indicando que os itens que apresentam maior aderência são vinculados a informações contábeis, financeiras, estatutária e atuariais (itens 3, 5, 9 e 10).

O item de menor aderência é o de remuneração dos executivos, com apenas 8% de aderência, sendo que as informações foram restritas a despesas globais com os órgãos estatutários.

Apenas 27% das EFPCs de patrocínio público apresentam disponibilizados no sítio o acesso à ouvidoria. E 77% disponibilizam manual relativo à governança corporativa e/ou Código de Ética e Conduta.

Nos sítios de 3% das Entidades não foram encontradas informações relativas aos órgãos estatutários.

Quanto aos controles de riscos, em 26% dos sítios das Entidades não são encontradas informações, e o Relatório de Administração, ou mesmo sua versão resumida não pode ser encontrada nos sítios de 14% das Entidades.

No Quadro 5 serão apresentados o resultado do IGOV para cada Entidade Fechada de Previdência Complementar com patrocínio público, analisadas neste estudo:

Quadro 5: Resultado do IGOV por entidade

Sigla da EFPC	IGOV- EFPC-Pub	Sigla da EFPC	IGOV- EFPC-Pub
1. BANRISUL/FBSS	9	40. DERMINAS	7
2. CAPEF	9	41. ECONOMUS	7
3. CENTRUS	9	42. FACEAL	7
4. COMPESAPREV	9	43. FACHESF	7
5. ELETROS	9	44. FAPES	7
6. FAPA	9	45. FIOPREV	7
7. FIPECQ	9	46. GEAP SEGUR.SOCIAL	7
8. FUNCESP	9	47. ISBRE	7
9. FUNDAÇÃO LIBERTAS	9	48. POSTALIS	7
10. METRUS	9	49. PRECE	7
11. REGIUS	9	50. PREVINORTE	7
12. SABESPREV	9	51. SAO FRANCISCO	7
13. SIAS	9	52. SERGUS	7
14. CAGEPREV	8	53. SILIUS	7
15. CERES	8	54. PREVIRB	7
16. DESBAN	8	55. ALPHA	6
17. ELETRA	8	56. BANESES	6
18. ELOS	8	57. CAFBEP	6
19. FABASA	8	58. CAPAF	6
20. FACEPI	8	59. CASANPREV	6
21. FIBRA	8	60. CELOS	6
22. FORLUZ	8	61. CIFRAO	6



23. FUNASA	8	62. DATUSPREV	6
24. FUNDACAO COPEL	8	63. FUNTERRA	6
25. FUNDIAGUA	8	64. FUSAN	6
26. FUSESC	8	65. PORTUS	6
27. INFRAPREV	8	66. SUPRE	6
28. NUCLEOS	8	67. ELETROCEEE	5
29. PETROS	8	68. FAPECE	5
30. PREVDATA	8	69. FUNCASAL	5
31. PREVI/BB	8	70. GEIPREV	5
32. PREVICEL	8	71. FAECES	4
33. REAL GRANDEZA	8	72. FAPERS	4
34. REFER	8	73. FUNCEF	4
35. SERPROS	8	74. PREVSAN	4
36. FUNDACAO CORSAN	8	75. FUNPRES-EXE	4
37. JUSPREV	8	76. SP-PREVCOM	4
38. CAPESESP	7	77. COHAPREV	1
39. CIBRIUS	7		

Fonte: elaborado pelas autoras.

5. CONCLUSÃO

Dez anos após a publicação Resolução CGPC n° 13/2004, que introduziu os princípios de governança a serem observados pelas EFPCs, a presente pesquisa buscou verificar a aderência das EFPCs de patrocínio público aos pressupostos da boa prática de Governança Corporativa, no que se refere à transparência das informações divulgadas.

Os resultados indicaram que apenas 17% das EFPCs de patrocínio público atenderam a 90% de aderência ao indicador proposto. A baixa aderência encontrada nesta pesquisa aos pressupostos da boa prática de governança corporativa aumenta a necessidade de maior regulação no setor, com regras de transparência e divulgação sistematizadas, para proporcionar conhecimento e confiabilidade aos seus participantes.

Desenvolver cultura que enfatize e demonstre a importância dos controles internos é um dos princípios ressaltados na citada Resolução CGPC n° 13/2004, mas na prática essa transparência não tem sido observada em sua plenitude.

A forma como as informações são disponibilizadas, exceto as demonstrações contábeis, não obedecem a padrões, dificultando o acesso e o entendimento ao público leigo.

O problema de agência dos fundos de pensão pode ser potencializado, considerando que: as Entidades não visam lucro, atendem ao público não necessariamente especializado

com o mercado financeiro, bem como familiarizado com controles de riscos ou ciência atuarial. Assim, o controle da gestão dos administradores de fundo de pensão é necessário para boa governança e indispensável para os participantes.

Deste modo, construir regras de transparência sistematizadas que sinalizem aos participantes a tendência ao longo prazo de seu plano de benefícios se torna essencial.

Outro fator que poderia estreitar a relação dos participantes com a administração de seu plano seria a obrigatoriedade do estabelecimento do canal de ouvidoria, permitindo além de apoio necessário ao participante a utilização de dados para o aprimoramento dos serviços.

Finalmente, é importante destacar que os resultados da pesquisa apresentam limitações, pois não foi avaliada a qualidade das informações disponibilizadas, portanto sugere-se que pesquisas futuras analisem esses fatores, permitindo aferir mais profundamente a condição da Governança das EFPCs.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. **Production, information costs and economic organization.** American Economic Review, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.

ANDRADE, George Albin Rodrigues de. **Teoria da Agência e Estrutura de Governança Corporativa em Fundos de Pensão: Uma Análise Normativa.** SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2006.

BRASIL. Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977. Dispõe sobre as entidades de previdência privada (REVOGADA). Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6435.htm. Acesso em 21/09/2014.

_____. **Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991.** Dispõe sobre os Planos de Benefícios da Previdência Social e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8213compilado.htm. Acesso em: 21/09/2014.

_____. **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: 28/04/14.

_____. **Resolução CGPC 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 – EFPC. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/previc/legislacao-da-previdencia-complementar/>: Acesso em: 08/04/2014.

_____. **Resolução CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005.** Normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, e dá outras providências.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul/set 2002.

CHAN, Betty Lilian; SILVA, Fabiana Lopes da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Fundamentos da Previdência Complementar: da atuária à contabilidade.** 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

COIMBRA, L. W. P.; TOYOSHIMA, S. H. Uma análise do setor de previdência complementar brasileiro. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 3, p. 439 – 466, set/dez 2009.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. International Corporate Governance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, mar. 2003.

FENAPREVI. **Estudo sobre o crescimento do mercado de Previdência no Brasil.** Disponível em: <http://www.cnseg.org.br/fenaprevi/servicos-apoio/noticias/previdencia-tem-o-maior-crescimento-em-nove-anos.html>. Acesso em: 04/05/2014.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens. **Estudo da Validade de Generalização das Práticas de Governança ao Ambiente dos Fundos de Pensão: uma análise segundo as teorias da Agência e Institucional.** Tese de Doutorado. Fundação Getúlio Vargas, 2004.

GABAS, Carlos Eduardo. Aspectos Gerais da Gestão dos Fundos de Pensão. In: “Gestão Estratégica dos Fundos de Pensão”. São Paulo, Abrapp/ICSS/Sindapp, 2008, p. 79-98.

JARDIM, M. A. C. A previdência Social e o mercado de previdência privada: um olhar sociológico. **Revista da ABET**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 77-113, jul/dez 2003.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LA PORTA, R., LOPEZ de SILANES, F., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. Investor protection and corporate valuation. NBER Working Paper Series, 7403, 1999.

LIMA, Luciana de Souza. **Governança Corporativa, Valor e Desempenho de Empresas com Participação Acionária de Fundos de Pensão no Brasil**, 2013.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. **Previdência Complementar.** Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/previdencia-complementar/o-que-previdencia-complementar/>. Acesso em: 15/04/2014.

_____. **Entidades Fechadas de Previdência Complementar.** Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/previc/entidade-fechada-de-previdencia-complementar-efpc/>. Acesso em: 15/04/2014.

_____. **Previdência Complementar.** Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/arquivos/flash/3_090416-152304-068.swf. Acesso em: 18/04/2014.



MARTINS, Danilo Ribeiro Miranda. **O conflito de interesses no Sistema Previdenciário Complementar**. Revista do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, 2012.

MOURA, R. L.; TAFNER, P.; JESUS FILHO, J. **Testando a propriedade redistributiva do sistema brasileiro**: uma abordagem semiparamétrica. Rio de Janeiro: Ipea, 2007. p. 349-400.

PÓVOAS, M. S. S. **Na rota das instituições do bem-estar**: seguro e previdência. São Paulo: Green Forest do Brasil, 2000.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr/jun 2008.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, n. 9, 1998.

SILVA, Fabiana Lopes da. **Impacto do risco de longevidade em planos de previdência complementar**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2010.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. 254 f. Tese de Doutorado em Administração – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1998.