

## **Relação do Nível de Aderência às Práticas de Governança Corporativa no Desempenho das Entidades Fechadas de Previdência Complementar de Patrocínio Privado da Região Sul do Brasil**

**DOUGLAS MIGUEL**

*Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC*

**VIVIANE THEISS**

*Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC*

**ERNESTO FERNANDO RODRIGUES VICENTE**

*Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC*

### **Resumo**

O objetivo da pesquisa é identificar a relação do nível de aderência às práticas de governança corporativa no desempenho das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) de patrocínio privado da região sul do Brasil. Para a realização do objetivo, elaboram-se três objetivos específicos. Primeiro, identificou-se o nível de aderência das EFPC de patrocínio privado, da região sul do Brasil, às práticas de governança corporativa, derivadas dos estudos de Silveira (2004) e Nascimento *et al.* (2014), para obter o Índice de Governança Corporativa (IGOV). Na sequência, aplicou-se um *ranking* com as EFPC identificadas com o melhor IGOV. Por último, comparou-se o IGOV das EFPC com o seu desempenho. O estudo apresenta características descritivas e documentais, realizado por meio de análise quantitativa, a partir da aplicação de estatística descritiva e correlação de Pearson. Dentre os resultados, identificou-se que as EFPC de patrocínio privado possuem, no geral, baixo nível de aderência ao IGOV, em que apenas duas entidades apresentaram 90% de aderência às dimensões analisadas conforme o *ranking*. Na análise entre o IGOV e os indicadores de desempenho, ocorreu uma fraca correlação entre as variáveis, com destaque para despesa administrativa, que é inversamente proporcional ao IGOV e a rentabilidade dos investimentos, que se mostrou diretamente proporcional com o IGOV, o que demonstra que quanto maior a aderência às práticas de governança corporativa melhores são os resultados destes indicadores. Por meio da análise realizada conclui-se que, quanto maior a aplicação de práticas de governança corporativa nas entidades, melhor é o desempenho das entidades e os resultados entregues aos participantes e assistidos.

**Palavras chave:** Governança Corporativa. Evidenciação. Desempenho. EFPC de patrocínio privado.

## 1 Introdução

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas como Fundos de Pensão, são entidades sem fins lucrativos com caráter público (patrocinado por empresas públicas) ou privado (patrocinado por empresas privadas). Ribeiro (2016) explica que as EFPC desempenham um papel social, visto que administram uma poupança de longo prazo com objetivo de garantir uma estabilidade financeira após o período laboral.

Segundo Silva (2018), ao longo dos anos as EFPC têm crescido em ritmo acelerado, atrelado à necessidade em divulgação de informações. O mesmo autor reitera que, no ano de 2017, as EFPC em conjunto apresentaram crescimento no volume de recursos geridos chegando a atingir R\$ 842 bilhões, um aumento de R\$ 48 bilhões (6%) se comparado com o valor de R\$ 794 bilhões no ano anterior (Previc, 2018).

Por administrarem recursos de terceiros, a divulgação de informações aos participantes e assistidos assume um destaque, e a Governança Corporativa auxilia nesse aspecto. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), adotam-se quatro princípios básicos de governança corporativa: (i) transparência; (ii) prestação de contas; (iii) equidade e (vi) responsabilidade corporativa.

As EFPC devem seguir esses quatro princípios, ao buscar apresentar o máximo de informações possíveis, não se limitar apenas ao previsto em lei. Aspectos que ganham destaque quando comparadas às entidades que não se preocupam com estes aspectos. Segundo Previc (2012), tais práticas convertem-se em princípios e recomendações objetivas e são capazes de harmonizar interesses dos participantes, patrocinadores e dirigentes.

A governança corporativa pode ser considerada como um conjunto de incentivos e controle, que visam minimizar custos decorrentes dos problemas de agência (Silveira, 2014). A inexistência de informações prestadas pelas EFPC pode gerar problemas de agência entre os participantes e as entidades (Jensen & Meckling, 1976). As EFPC podem ter informações privilegiadas para investir os recursos como desejarem, impactando o resultado final para os participantes e assistidos. Bem como, os participantes optarem por outros planos de benefícios no momento da aplicação do recurso, ao perceberem que não há transparência de informações e retornos suficientes aos oferecidos no mercado.

Silveira (2004) encontrou em sua pesquisa resultados positivos na relação do desempenho das EFPC com a qualidade da governança corporativa existente. Por outro lado, Nascimento *et al.*, (2014) verificaram em sua pesquisa a aderência das EFPC de patrocínio público às práticas de governança corporativa, aplicando o Índice de Governança Corporativa (IGOV). Os resultados do estudo indicaram que apenas 13 EFPC de patrocínio público atenderam a 90% de aderência ao indicador proposto.

De acordo com a importância da governança corporativa nessas entidades, encontra-se o seguinte questionamento: Qual a relação do nível de aderência às práticas de governança corporativa no desempenho das EFPC de patrocínio privado da região sul do Brasil? Para responder tal questionamento, o estudo objetiva identificar a relação do nível de aderência às práticas de governança corporativa no desempenho das EFPC de patrocínio privado da região sul do Brasil.

Para atingir o objetivo geral do estudo, elaboram-se três objetivos específicos. O primeiro, visou identificar o nível de aderência das EFPC de patrocínio privado, da região sul do Brasil, às práticas de governança corporativa, derivadas dos estudos de Silveira (2004) e Nascimento *et al.* (2014), para obter o IGOV. O segundo, objetivou aplicar o *ranking* das EFPC privadas identificadas com o melhor IGOV. Por último, comparou-se o IGOV das EFPC com o seu desempenho.

Ribeiro Neto (2002) descreve que a governança corporativa não se concentra apenas em disciplinar as relações entre os *stakeholders*, mas na implementação das boas práticas que possibilita uma gestão mais profissionalizada e transparente, com a diminuição da assimetria informacional, problemas de agência, convergir os interesses de todas as partes relacionadas e buscar maximizar a criação de valor na empresa.

Diante da importância da governança corporativa e a divulgação de informações aos usuários externos, a pesquisa justifica-se no interesse em evidenciar a situação das EFPC de acordo com suas informações divulgadas em consonância à governança corporativa. Apontar fragilidades e possibilidades de melhoria da qualidade da informação, a partir do acesso às informações e conteúdo das informações públicas disponibilizada por essas empresas (Silveira, 2004; Nascimento *et al.*, 2014). Atrelado ao fato, de como a aderência da governança corporativa pode estar relacionada com o desempenho das empresas estudadas.

## 2 Teoria da Agência

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(s) principal(is)) emprega uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente. Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal. O principal pode limitar as divergências referentes aos seus interesses por meio da aplicação de incentivos adequados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento, visando a limitar as atividades irregulares do agente (Jensen & Meckling, 1976).

A Teoria da Agência está preocupada, segundo Eisenhardt (1989), em resolver dois problemas que podem ocorrer nos relacionamentos de agência. O primeiro é o problema de agência que surge quando os desejos ou objetivos do diretor entram em conflito com os dos agentes. É difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. O problema aqui é que o diretor não pode verificar se o agente se comportou adequadamente. O segundo é o problema da partilha de risco, que surge quando o principal e o agente têm atitudes e preferências diferentes em relação ao risco.

Outra perspectiva da Teoria da Agência é referente à assimetria de informação. Bianchi (2005) descreve que a assimetria de informação, pode ser caracterizada como uma situação, na qual uma das partes da transação não possui toda a informação necessária para averiguar se os termos do contrato estão sendo propostos. Se esses contratos são mutuamente aceitáveis e serão implementados, bem como, para avaliar a *performance* individual dos envolvidos (Milgrom & Roberts, 1992).

Para minimizar o problema de agência e a assimetria de informação, o emprego da governança corporativa pode ser uma alternativa favorável para as entidades. Vieira e Mendes (2004, p. 104) descrevem que governança significa “discutir a minimização da assimetria da informação existente entre a empresa e os diversos agentes envolvidos, ou seja, acionistas, credores, fornecedores e empregados”. Contudo, os custos de agência, conflito de interesses e assimetria de informações podem ser amenizados com a aplicação de práticas de governança corporativa.

### 2.1 Governança Corporativa

Para Shleifer e Vishny (1997), a perspectiva de governança é entendida como o conjunto de mecanismos com a finalidade de monitorar a gestão e o desempenho das organizações, de forma que os interesses dos administradores estejam de acordo com os interesses dos proprietários.

Silva e Leal (2007) ressaltam que o conceito de governança corporativa não se restringe apenas às empresas que possuem capital aberto e são listadas em bolsa, mas se aplica a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e confiança com as partes com que mantêm algum relacionamento. Assim, torna-se relevante o estudo das práticas de governança das empresas de capital aberto e não listadas, propósito da presente pesquisa.

Segundo Bianchi (2005), a governança corporativa serve para monitorar a gestão e o desempenho das organizações, por meio de um esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários.

Lopes *et al.*, (2010), evidenciaram a divulgação de informações das práticas de governança corporativa nos endereços eletrônicos das EFPC. A amostra foi das 50 maiores entidades do país em termos de ativo de investimentos, aplicando-se um formulário padronizado e tratamento estatístico com base em medidas de posição e dispersão e teste não-paramétrico levantou-se evidências empíricas da relação entre a governança corporativa e a transparência para os usuários. Os resultados encontrados demonstraram que as práticas de governança corporativa não estão sendo evidenciadas de forma clara aos participantes e assistidos.

Amaral, Correia e Louvet (2011), buscaram em seu estudo construir um índice para medir a qualidade da governança das empresas brasileiras e validá-lo, mediante confronto com indicadores da confiança dos investidores quanto à boa gestão dos seus fundos pelas empresas. Para construção deste índice, foram considerados critérios de eficiência de um conjunto de mecanismos de redução dos problemas de agência, integrantes de diferentes dimensões. Em seguida, foi validado em uma amostra de empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Os resultados demonstraram que as relações obtidas atestam que a confiança do mercado associa-se, fortemente, à qualidade da governança expressa pelo índice. Assim, a boa governança possui, portanto, um valor para o mercado.

Kowalewski (2012) evidenciou o impacto da governança no desempenho de planos de previdência privada com contribuição definida. Usando um conjunto de fatores de governança, o estudo demonstrou que os mecanismos de governança externa e interna nos planos de pensão são fracos. Um dos motivos é o potencial conflito entre os beneficiários da pensão e o proprietário do fundo, que depende de quem assume o risco de investimento no plano de pensão. Portanto, diferentes fatores de governança são considerados importantes para o retorno dos ativos investidos pelos fundos de pensão e também para seu desempenho econômico. Concluiu-se que o foco deve ser colocado na governança dos fundos de pensão, levando em consideração os diferentes interesses dos beneficiários e proprietários, em que pode determinar seu desempenho.

Outra pesquisa que evidenciou o índice de governança corporativa foi a de Nascimento *et al.*, (2014), que buscou verificar a aderência das EFPC de patrocínio público às práticas de governança corporativa. A amostra foi composta por 77 entidades e analisadas por meio de dados fornecidos pelo sítio das próprias entidades e aplicado o Índice de Governança Corporativa (IGOV). Os resultados do estudo indicaram que apenas 13 EFPC de patrocínio público atenderam a 90% de aderência ao indicador proposto.

No próximo tópico verificou-se estudos sobre o desempenho em EFPC. Silveira (2014) defende que mecanismos de governança corporativa são exógenos e exercem influência sobre o desempenho das empresas. Silveira (2004) encontrou em sua pesquisa resultados positivos na relação do desempenho das EFPC com a qualidade da governança corporativa existente.

## 2.2 Desempenho das EFPC

As EFPC possuem algumas modalidades de planos de benefícios, sendo mais comuns

as modalidades de benefício definido (BD) e contribuição definida (CD). A diferença principal está na forma de construção da aposentadoria.

Segundo Pinto (2009), entende-se por plano BD aquele cujos benefícios programados têm seu valor estabelecido pelas partes, de forma a assegurar sua concessão e manutenção, sendo calculada a contribuição que a empresa que patrocina o plano de previdência e o participante deverão fazer mensalmente. Por outro lado, a autora descreve que os planos CD obedecem a um modelo de acumulação, onde os recursos são alocados individualmente para cada contribuinte, formando um saldo de conta.

O desempenho das EFPC é constantemente monitorado por diversas partes, como patrocinadoras, participantes e dirigentes. Alguns estudos demonstram determinantes que podem impactar nos resultados destas entidades.

Silva (2019) descreve em sua pesquisa que o desempenho pode ser influenciado negativamente pela política de investimento e pelas restrições legais impostas à EFPC. A política de investimentos possui influência nas taxas administrativas, que impactam na *performance* das EFPC (Abinzano; Muga & Santamaria, 2017). Ammann e Ehmann (2016) relataram que o tamanho do ativo da EFPC, devido à economia de escala, tende a ter uma relação positiva com o desempenho, além de demonstrar um menor custo administrativo devido à economia de escala.

Silva (2018) objetivou medir e avaliar a eficiência financeira das EFPC no Brasil. A amostra foi de 126 entidades referente ao período 2010 a 2016. A metodologia foi desenvolvida em dois estágios. No primeiro estágio, mensurou-se a eficiência dos fundos pela técnica *Data Envelopment Analysis* (DEA) usando a métrica de Malmquist. No outro estágio testaram-se estatisticamente as variáveis: tamanho do fundo de pensão, tipo de investimento e o tipo de patrocínio, usando o modelo regressivo de dados em painéis aleatório, tendo como variável dependente a eficiência financeira. Concluiu-se que na avaliação dos escores de eficiência que os fundos de pensão maiores apresentaram um nível médio de eficiência inferior aos dos menores, os escores de eficiência dos fundos de pensão privados foram superiores aos dos fundos de pensão público. Já quanto ao perfil de investimentos tomado pela modalidade de aplicação, tem-se que aqueles que investem em renda variável tem os escores de eficiência maiores.

Diniz e Corrar (2017) avaliaram a eficiência e identificaram os determinantes das EFPC no Brasil. Especificamente, o estudo explorou a relação que: o tamanho, o tipo de patrocínio (privado ou público) e o perfil de investimentos (renda variável, renda fixa ou outros tipos), podem exercer na eficiência sobre a EFPC. A amostra foi de 92 fundos de pensão referente ao período 2010 a 2013. Os resultados revelaram que os fundos de pensão maiores apresentaram um nível médio de eficiência significativamente superior aos dos menores. Já os fundos de pensão que são patrocinados pela iniciativa privada foram significativamente superiores aos dos fundos de pensão públicos. Quanto ao perfil de investimentos concluiu-se que as aplicações em fundos de renda fixa apresentam correlação positiva e significativa em relação aos escores de eficiência dos fundos de pensão, enquanto que as aplicações em renda variável e outros investimentos não tiveram correlação significativa em relação aos escores de eficiência dos fundos de pensão.

Observa-se nos estudos citados sobre o desempenho das EFPC, os quais avaliaram a eficiência financeira das entidades, os determinantes como tamanho do ativo, perfis de investimentos e modalidade de patrocínio podem impactar nos resultados dessas entidades.

### 3 Metodologia do Trabalho

Para este estudo foi utilizada uma abordagem descritiva. Beuren (2006) identifica a pesquisa descritiva, em que descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. Na concepção de Gil (1999), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

A pesquisa utiliza o procedimento documental como método de levantamento de dados. Martins e Theóphilo (2009) definem que a estratégia da pesquisa documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. Conforme o desenvolvimento de uma investigação, a pesquisa documental poderá ser uma fonte de dados e informações auxiliares.

O tratamento dos dados é quantitativo para este estudo. A avaliação quantitativa é organizar, sumarizar, caracterizar, e interpretar os dados numéricos coletados. Para tal, poderá tratar-se os dados através da aplicação de métodos e técnicas estatísticas (Martins & Theóphilo, 2009).

#### 3.1 População e Amostra

A pesquisa limitou-se às EFPC de patrocínio privado da região sul do Brasil, com vistas em comparar entidades que possuem cenários de desenvolvimento semelhantes. Foram analisadas as informações divulgadas pelas EFPC de competência privada dos estados do Paraná (PR), Rio Grande do Sul (RS) e Santa Catarina (SC).

**Tabela 1 População/Amostra da análise dos resultados**

Objetivos específicos	Descrição	Quantidade de empresas	Região Sul		
			SC	PR	RS
A	Entidades que divulgam as informações para o cálculo do indicador de Governança Corporativas (GC) das EFPC	29 empresas	7	10	12
B	(-) Empresas que não tem acesso ao <i>web site</i>	6 empresas	0	3	3
	(-) Empresas que não apresentam as demonstrações contábeis	2 empresas	2	0	0
	Entidades para a análise da correlação entre o Nível de GC e Desempenho	21 empresas	5	7	9

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Para identificar o nível de aderência das EFPC de patrocínio privado, da região sul do Brasil, às práticas de governança corporativa, analisou-se 29 empresas, em seus respectivos endereços eletrônicos. Desta amostra, (7) sete estão localizadas em SC, (10) dez no PR e (12) doze no RS.

Em um segundo momento, aplicou-se um *ranking* com as 29 EFPC de patrocínio privado identificadas com o melhor IGOV. Por fim, comparou-se o IGOV das EFPC com o seu desempenho, com somente 21 empresas, devido ao número de (6) seis empresas não conterem endereços eletrônicos e (2) duas não apresentarem suas demonstrações contábeis, conforme destaca a Tabela 1.

#### 3.2 Procedimentos de Coleta de Dados

Para a análise dos dados, foi aplicado um formulário padronizado em forma de *check-list*, conforme Tabela 2, utilizado nos estudos de Silveira (2004) e Nascimento *et al.*, (2014). Alguns pontos do formulário foram modificados, buscando uma análise reformulada. O formulário contém análises de acesso à informação e qualidade das informações prestadas no

âmbito das EFPC, e é respondido a partir da pesquisa do autor nos endereços eletrônicos das entidades.

Tabela 2 Constructo da pesquisa

Dimensões	Item	Perguntas para construção do Índice de Governança Corporativa – EFPC-Pub	Autores
Acesso às informações	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?	Silveira (2004); Nascimento <i>et al.</i> (2014)
	2	O <i>website</i> dispõe de manual relativo ao Código de Ética e Conduta?	
	3	O <i>website</i> dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?	
	4	O <i>website</i> possui informações para acesso a ouvidoria?	
	5	O <i>website</i> 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?	Silveira (2004); Nascimento <i>et al.</i> (2014)
	7	O RA <i>website</i> ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?	
	8	O RA <i>website</i> ou algum outro documento possui informações sobre controle de riscos?	
	9	O <i>website</i> possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?	
	10	O <i>website</i> ou RA possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?	
Desempenho	DES	Despesa administrativa total em relação ao patrimônio.	ANCEP (2013)
	COM	Grau de comprometimento.	
	REN	Retorno da rentabilidade sobre o investimento.	

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Conforme a Tabela 2, as dimensões de acesso às informações e conteúdo das informações públicas (Silveira, 2004; Nascimento *et al.*, 2014), são os (10) dez itens a serem analisados para a criação do Índice de Governança Corporativa (IGOV). Quanto maior esse indicador, melhor será a governança corporativa da EFPC privadas.

Para a análise do desempenho da EFPC, utilizou-se como base os indicadores propostos pela Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de Previdência (ANCEP), que elaborou um banco de indicadores de gestão voltados para as EFPC, para os Planos de Benefícios Previdenciais, e Plano de Gestão Administrativa (Ancep, 2013). As EFPC possuem um plano de contas diferenciado, assim como características particulares da atividade. Portanto, os indicadores de gestão e desempenho também possuem suas particularidades. Foram utilizados dados das demonstrações contábeis do período de 2018, onde três indicadores serviram de base para análise desta pesquisa conforme demonstrado abaixo.

Para identificar a despesa administrativa em relação ao patrimônio, realiza-se a seguinte equação:

$$DES = \frac{\text{Despesa Administrativa Total}}{\text{Patrimônio de Cobertura do Plano Final}} \times 100$$

Em que: As despesas administrativas totais representam os custos para funcionamento de toda entidade, encontrado na Demonstração do Plano de Gestão Administrativo (DPGA), e o Patrimônio de Cobertura do Plano (PCP) representa os recursos disponíveis para cobrir benefícios que ainda serão concedidos, encontrado na estrutura do Balanço Patrimonial da

EFPC. O objetivo deste indicador é aproximar-se de zero, ao demonstrar que a entidade possui menor despesa para administração dos planos de benefícios em relação ao seu patrimônio.

O segundo indicador verifica o grau de comprometimento da EFPC, que representa a capacidade da entidade de honrar com o pagamento dos benefícios dos participantes. Este indicador é calculado de acordo com a seguinte equação:

$$COM = \frac{\text{Provisão matemática}}{\text{Patrimônio de Cobertura do Plano}} \times 100$$

Em que: a provisão matemática é o cálculo atuarial efetuado para obter uma estimativa de quanto de recurso será necessário para suprir o benefício que será concedido no momento da aposentadoria, baseado na expectativa de vida dos participantes, encontrada na estrutura do Balanço Patrimonial da EFPC. Quando o grau de comprometimento da EFPC ficar acima de 100, demonstra que o Patrimônio de Cobertura do Plano (PCP) não é suficiente para a cobertura das provisões matemáticas.

O terceiro indicador de desempenho, retorno da rentabilidade sobre o investimento, indica quanto rentabilizou o investimento dos recursos aplicados, representado pela equação:

$$REN = \frac{\text{Resultado Positivo da Gestão (Prev. + Adm.)}}{\text{Investimento} - \text{Resultado Positivo da Gestão (Prev. + Adm.)}} \times 100$$

Em que: Resultado Positivo da Gestão (Prev.+ Adm.) representa a soma das contas do Resultado Positivo de Gestão Previdencial e Resultado Positivo de Gestão Administrativa, relacionado a rentabilidade dos investimentos, encontradas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Social (DMPS) da EFPC. A conta de Investimento encontra-se no Balanço Patrimonial (BP) da EFPC. Quanto maior for o resultado deste indicador, maior é a rentabilidade apresentada pela EFPC.

Para a análise dos resultados, empregou-se a estatística descritiva e correlação de Pearson. Para o auxílio da análise empregou-se o *software* Stata ®.

Para Fávero e Belfiore (2017), a correlação de Pearson é uma medida que varia entre -1 e 1, que verifica a relação entre variáveis quantitativas, além do grau de correlação entre elas. Por meio do sinal, verifica-se o tipo de relação linear, e quanto mais próximo das extremidades, mais forte é a correlação (Fávero & Belfiore, 2017).

## 4 Análise dos Resultados

Neste tópico, analisa-se a estatística descritiva a partir do IGOV e dos indicadores de desempenho encontrados. Na sequência, o *ranking* do IGOV das EFPC de patrocínio privado e a correlação de Pearson entre o nível de aderência à governança corporativa o desempenho das EFPC privadas. A partir dessas análises encontram-se os resultados da pesquisa.

### 4.1 Estatística Descritiva

#### 4.1.1 Índice de Governança Corporativa (IGOV)

Nas EFPC de domínio privado, a presença da governança corporativa é essencial, pois sua presença reflete informações importantes e necessárias aos participantes e assistidos, além de auxiliar aos gestores nas tomadas de decisões, por terem diretrizes a serem seguidas.



Ao analisar o IGOV das 29 EFPC referente ao acesso às informações e conteúdo das informações públicas, aplicou-se a estatística descritiva a partir dos dados obtidos, apresentando os resultados conforme a Tabela 3:

**Tabela 3 Estatística descritiva da governança corporativa das 29 EFPC**

Estatística descritiva	Acesso às informações				Conteúdo das informações públicas				IGOV			
	SC	PR	RS	Total	SC	PR	RS	Total	SC	PR	RS	Total
Média	4	3	3	3	3	2	2	2	7	5	6	6
Mediana	4	4	4	4	3	3	3	3	8	7	7	7
Desvio Padrão	1	2	2	2	1	1	2	1	2	4	4	3
Máximo	5	5	5	5	4	3	4	4	8	8	9	9
Mínimo	3	0	0	0	1	0	0	0	4	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Observa-se na Tabela 3, que do total de cinco itens relacionados ao acesso às informações, o estado que demonstrou maior média de entidades que atenderam a estes itens foi SC, seguido por PR e RS. Em relação à mediana, os estados RS e PR demonstram uma tendência maior em subir esta média de 3 para 4, considerando assim, que o desvio padrão de 2 pode ser considerado um desvio positivo. Por outro lado, o desvio padrão de 1 encontrado no estado de SC demonstra na mediana uma tendência em permanecer na posição 4.

É possível verificar que em todos os estados pelo menos uma entidade obteve total atendimento ao acesso às informações, que resultou em 5, a nota máxima possível. Porém, o mesmo não ocorreu com as notas mínimas, onde a menor nota de SC foi 3, enquanto nos estados do PR e RS tiveram entidades que atingiram a nota zero, ou seja, não obtiveram nenhum dos itens atendidos. O principal motivo seria por algumas entidades não terem um endereço eletrônico disponível para aplicação da metodologia desta pesquisa.

Verificou-se que os resultados obtidos no âmbito do conteúdo das informações públicas, que a média dos estados foram menores, totalizando 3, 2 e 2 nos estados SC, PR e RS respectivamente. Apesar de apresentarem resultados menores, o estado de SC também permaneceu com uma média maior na análise do conteúdo das informações públicas. Em relação à mediana e desvio padrão, PR e RS apresentam uma tendência em subir sua média para 3, bem como SC permanece com a mesma nota.

As notas máximas não atingiram total atendimento a este conjunto de itens, ou seja, nenhuma entidade obteve nota cinco nesta análise, diferentemente da análise anterior onde em todos os estados ao menos uma entidade obteve o resultado máximo. SC e RS apresentaram nota máxima 4, e PR nota 3. No entanto, ao analisar as notas mínimas de cada estado, o mesmo cenário anterior repete-se, onde SC apresenta a nota mínima 1, enquanto PR e RS tiveram ao menos uma entidade com nota zero.

Verificou-se que na análise individual do acesso às informações e o conteúdo das informações públicas, que o estado de SC apresentou melhores resultados, onde demonstrou maior nível de aderência aos itens estabelecidos, bem como nenhuma das entidades deste estado obtiveram nota zero em todos os itens analisados.

Nascimento *et al.*, (2014), que analisaram o IGOV de 77 EFPC de domínio público, constataram que nenhuma das entidades analisadas apresentou IGOV igual a zero. Por outro lado, nesta pesquisa verificou-se algumas EFPC de domínio privado apresentaram IGOV igual a zero, por não disponibilizarem um endereço eletrônico para aplicação da metodologia da pesquisa. Portanto, pode-se observar que as EFPC de domínio público possuem maior interesse em divulgar as informações do que as EFPC de domínio privado.

Por fim, analisa-se o IGOV de forma consolidada, onde o indicador apresenta os aspectos relacionados ao acesso às informações e o conteúdo das informações públicas. Observou-se no cálculo da média que o estado de SC apresenta nota 7, seguido de RS e PR, com notas 6 e 5 respectivamente. Com o desvio padrão em relação à média de 3, para mais ou para menos.

Nos resultados da nota máxima, observa-se que o estado do RS apresentou nota 9, seguido de PR e SC que obtiveram o mesmo resultado 8. Na análise da nota mínima, SC demonstrou 4 como a menor nota, enquanto os outros dois estados analisados apresentaram nota zero, onde nenhum dos itens foi atingido por ao menos uma entidade, ocasionado pela falta de disponibilidade de um endereço eletrônico para aplicação da pesquisa.

Nascimento *et al.*, (2014) verificaram que nenhuma das EFPC analisadas apresentaram aderência a todas as dimensões pesquisadas, e apenas 16,8% foi aderente a 90% dos itens, e considerou este resultado como um baixo nível de aderência. Nesta pesquisa, constatou-se que apenas duas EFPC de domínio privado obtiveram 90% de nível de aderência às dimensões estudadas, o que representou apenas 6,9% das entidades. Percebe-se, portanto, que existe um baixo nível de aderência às dimensões pesquisadas nos dois âmbitos, nas entidades públicas e privadas.

A Tabela 4 demonstra a quantidade de entidades que atenderam a cada um dos dez itens do formulário de construção do IGOV.

**Tabela 4 Quantidade de entidades que atenderam a cada um dos itens do IGOV**

Dimensão		Perguntas para construção do Índice de Governança Corporativa – EFPC-Privadas	Total de Entidades	VA %
Acesso às informações	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?	23	79,31%
	2	O <i>website</i> dispõe de manual relativo ao Código de Ética e Conduta?	13	44,83%
	3	O <i>website</i> dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?	21	72,41%
	4	O <i>website</i> possui informações para acesso a ouvidoria?	23	79,31%
	5	O <i>website</i> tem informações sobre os órgãos estatutários (nomes da diretoria, conselho de administração e conselho fiscal)?	20	68,97%
Conteúdo das informações públicas	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	8	27,59%
	7	O RA <i>website</i> ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?	0	0,00%
	8	O RA <i>website</i> ou algum outro documento possui informações sobre controle de riscos?	20	68,97%
	9	O <i>website</i> possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?	21	72,41%
	10	O <i>website</i> ou RA possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?	19	65,52%

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Ao analisar a quantidade total de entidades que atenderam a cada um dos dez itens do questionário, verifica-se que alguns itens as entidades apresentam maior interesse em divulgar, como o relatório anual e o acesso a ouvidoria por exemplo, onde 23 entidades apresentaram estas informações em seus *websites*. Por outro lado, outros dois itens obtiveram menor relevância por parte das entidades, como uma seção específica no relatório anual dedicada à implementação de princípios de governança corporativa, onde apenas 8 entidades atenderam a este item.

Para a divulgação de informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários, nenhuma das 29 entidades apresentaram tal informação. Este resultado pode ser observado também na pesquisa de Nascimento *et al.*, (2014), onde verificou que o menor item com aderência foi o de remuneração dos executivos, com apenas 8% de aderência, sendo que as informações foram restritas a despesas globais com os órgãos estatutários. Verifica-se assim, uma falha na transparência das informações, o que evidencia que as EFPC possuem algumas restrições em divulgar certos tipos de informações para os participantes e assistidos.

Outro ponto onde poucas entidades atenderam foi a divulgação do código de ética e conduta, onde apenas 13 entidades disponibilizam em seu *website*. É possível observar na Tabela 4 que o número de itens atendidos se concentra principalmente no campo de acesso às informações, onde apresentou uma quantidade maior de entidades divulgando os itens analisados.

#### 4.1.2 Indicadores de desempenho das EFPC

A análise da estatística descritiva dos indicadores de desempenho a partir dos dados obtidos apresenta-se os resultados da Tabela 5.

Tabela 5 Estatística descritiva do desempenho das 21 EFPC

Estatística descritiva	Desp. Adm. em relação ao patrimônio				Grau de comprometimento				Retorno da rentabilidade sobre o investimento			
	SC	PR	RS	Total	SC	PR	RS	Total	SC	PR	RS	Total
Média	1,39	1,09	0,77	1,03	100,53	100,27	99,07	99,81	7,79	9,15	8,69	8,63
Mediana	0,98	0,57	0,71	0,69	100,00	100,00	99,31	100,00	8,01	9,66	9,32	9,20
Desvio Padrão	1,15	1,09	0,42	0,85	1,61	4,41	1,29	2,67	1,90	3,02	1,37	2,06
Máximo	2,91	3,32	1,64	3,32	103,30	109,25	100,53	109,25	9,89	14,70	10,21	14,70
Mínimo	0,17	0,31	0,12	0,12	99,10	94,88	96,63	94,88	5,12	6,08	6,02	5,12

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

A despesa administrativa em relação ao patrimônio, demonstra que as entidades possuem menores despesas para administração dos planos de benefícios em relação ao seu patrimônio. Observa-se que na média das entidades em cada estado, apenas as empresas de RS apresentaram um indicador menor que 1, aproximando-se de 0, enquanto as empresas de SC e PR tiveram um resultado mais distante do objetivo deste indicador. Verifica-se que em todos os estados, a mediana demonstra uma tendência de reduzir a média encontrada, explicando assim, um desvio padrão positivo.

Ao analisar-se o resultado máximo nos três estados, demonstra-se que o estado do PR apresenta a entidade com maior despesa administrativa em relação ao patrimônio, com 3,32 de resultado, seguido por SC e RS com 2,91 e 1,64 respectivamente. Na análise do mínimo, o estado que apresenta a entidade com o indicador mais próximo de 0 é o RS, com 0,12 no resultado obtido, seguido por SC e PR com 0,17 e 0,31 respectivamente. Observa-se de modo geral, o indicador despesa administrativa em relação ao patrimônio, no estado do RS apresentou melhores resultados quando a administração da despesa realizada para com os planos de benefícios existentes.

Abinzano *et al.*, (2017) verificaram que as taxas diminuem significativamente e o desempenho melhora, quando as estruturas de governança dos planos de pensão permitem o alinhamento total dos interesses, na capacidade para os tomadores de decisão monitorarem as informações e ao disciplinar os gerentes em suas ações. De maneira geral, os resultados demonstraram que a média das EFPC nos estados apresentam altos níveis de despesa administrativa, que impacta diretamente na taxa administrativa de alguns planos de benefícios,

sendo possível gerenciar melhor estas despesas com aplicação de práticas de governança corporativa.

Para o grau de comprometimento da EFPC, que representa a capacidade da entidade de honrar com o pagamento dos benefícios dos participantes (Ancep, 2013). Verifica-se que a média obtida dos três estados, apenas o RS apresentou média inferior a 100, que demonstra maior capacidade das entidades em cumprir com suas obrigações. Seguido por PR, com resultado de 100,27 e SC que apresentou o menor grau de comprometimento com 100,53 na análise da média. Ao analisar a mediana, apenas o RS apresentou uma tendência em reduzir o grau de comprometimento obtido na média, enquanto SC e PR demonstraram uma tendência em melhorar o resultado deste indicador, baseado no desvio padrão encontrado.

O estado que apresentou a entidade com o menor grau de comprometimento foi o PR, com 109,25 como resultado, seguido por SC com 103,30 e RS com 100,53. Porém, o estado do PR também foi o que apresentou a entidade com o melhor grau de comprometimento, com 94,88 como resultado, seguido por RS, com 96,63 e SC com 99,10.

O grau de comprometimento das EFPC privadas é influenciado de acordo com os tipos de planos de benefícios que as entidades administram. As entidades que gerenciam planos de benefício definido (BD), estão propensas a ter seu grau de comprometimento em risco, o que ocasiona, um *déficit* no plano de benefício da entidade.

Sanches (2019) relata em seu estudo que o *déficit* em um plano de previdência do tipo benefício definido, surge quando alguma premissa atuarial se revela incoerente com a realidade, por exemplo, quando a gestão de investimentos não consegue atingir a meta atuarial. Sanches (2019) reitera que o passivo atuarial é corrigido pela taxa de juros atuarial e o ativo não aumenta na mesma proporção, o que proporciona a queda do resultado técnico.

Algumas EFPC administram apenas planos de contribuição definida, onde não oferecem risco ao grau de comprometimento, tendo em vista que esta modalidade de benefício é executada a partir de um saldo de contas do contribuinte. Assim, ao aposentar-se, o contribuinte receberá o benefício de acordo com o saldo de contas criado, não oferecendo risco ao plano como acontece nos planos BD.

O terceiro indicador de desempenho analisado refere-se ao retorno da rentabilidade sobre o investimento, ao indicar quanto rentabilizou o investimento dos recursos aplicados. Quanto maior for o resultado deste indicador, maior é a rentabilidade apresentada pela EFPC (ANCEP, 2013).

Observa-se que nos três estados estudados, PR apresentou as entidades com melhores resultados na média, com 9,15, seguido de RS com 8,69 e SC com 7,79. Ao verificar-se a mediana deste indicador, apresenta-se em todos os estados uma tendência em aumentar o resultado da média, a partir do desvio padrão positivo.

Ao analisar o máximo e mínimo deste indicador verificam-se resultados semelhantes ao da média, onde o estado do PR demonstrou a entidade com o maior retorno dos investimentos, com um resultado de 14,70, seguido por RS com 10,21 e SC com 9,89. Da mesma maneira, SC apresentou a entidade com menor retorno dos investimentos, com 5,12, seguido por RS com 6,02 e PR com 6,08. Observa-se neste indicador que, de modo geral, o estado do PR apresentou entidades com melhores retornos sobre os recursos aplicados.

Silva (2019) descreve em sua pesquisa que o desempenho pode ser influenciado negativamente pela política de investimentos e pelas restrições legais impostas à EFPC. A partir deste princípio, uma governança corporativa estruturada pode auxiliar na construção de uma política de investimentos consolidada, ao buscar melhores retornos sobre a rentabilidade dos recursos das EFPC.

#### 4.2 *Ranking* do IGOV das EFPC de Patrocínio Privado

Após a aplicação do formulário que contém questionamentos referente às práticas de governança corporativa ao visitar os *sites* das entidades, verificou-se o IGOV das EFPC privadas da região sul do Brasil. Ademais, verificou-se as entidades em que apresentaram os melhores resultados, a partir do *ranking* conforme demonstrado na Tabela 6:

**Tabela 6** *Ranking* do IGOV das EFPC de patrocínio privado

Ranking				Ranking			
Ordem	Entidades	Estado	IGOV	Ordem	Entidades	Estado	IGOV
1	FAPERS	RS	9	16	VIKINGPREV	PR	7
2	INDUSPREVI	RS	9	17	DANAPREV	RS	7
3	OABPREV-SC	SC	8	18	MARCOPREV	RS	7
4	PREVIG	SC	8	19	PREVISTIHL	RS	7
5	PREVUNISUL	SC	8	20	PREVISC	SC	6
6	SUL PREVIDÊNCIA	SC	8	21	FUNDO PARANA	PR	6
7	BOTICARIO PREV	PR	8	22	OABPREV-RS	RS	5
8	FIBRA	PR	8	23	QUANTA	SC	4
9	FUNBEP	PR	8	24	FUND. BRASILSAT	PR	0
10	GERDAU	RS	8	25	FUNPADEPAR	PR	0
11	RANDONPREV	RS	8	26	PREVIDEXXONMOBIL	PR	0
12	RBS PREV	RS	8	27	FAPIEB	RS	0
13	WEG	SC	7	28	TRAMONTINAPREV	RS	0
14	JUSPREV	PR	7	29	UTCPREV	RS	0
15	OABPREV-PR	PR	7				

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Observa-se no *ranking* demonstrado na Tabela 6 que as duas entidades que apresentaram o maior nível de aderência às práticas de governança corporativa foram do estado do RS, com um resultado de 90% de aderência em relação aos 10 itens do questionário IGOV. O único item não atendido por estas entidades foi relacionado ao conteúdo das informações públicas, no que diz respeito às informações sobre a remuneração dos membros dos órgãos estatutários. Ressalta-se que este item não foi atendido por nenhuma das entidades analisadas.

As entidades em que foi atribuído IGOV igual a zero, explica-se pelo motivo de não existir um *website* da entidade para que fossem obtidos os dados para pesquisa. A entidade Tramontinaprev, apesar de apresentar um *website*, o acesso às informações é restrito aos participantes e assistidos, o que impossibilitou a realização da pesquisa.

As entidades Quanta e Previsc, apresentaram um *website* que possibilitou a aplicação da pesquisa, porém, possui acesso restrito às demonstrações contábeis, o que impacta diretamente no resultado obtido do IGOV.

De modo geral, observa-se uma heterogeneidade na posição dos estados no *ranking*. Porém, ressalta-se que nenhuma entidade do estado de SC obteve IGOV igual a zero. A mesma heterogeneidade pode ser observada no estudo de Lopes *et al.*, (2010), onde apresentou um *ranking* do resultado encontrado no IGOV das entidades.

#### 4.3 Correlação entre Práticas de Governança Corporativa e seu Desempenho

O estudo também aplicou a correlação de Pearson entre o nível de aderência às práticas de governança e o desempenho das EFPC. Os resultados encontrados estão expressos na Tabela 7.

**Tabela 7 Correlação de Pearson entre GC e desempenho de EFPC**

	<b>IGOV</b>	<b>DESP</b>	<b>COMP</b>	<b>RENT</b>
<b>IGOV</b>	1,0000			
<b>DESP</b>	<b>-0,3649</b>	1,0000		
<b>COMP</b>	-0,0447	0,1936	1,0000	
<b>RENT</b>	<b>0,3364</b>	<b>-0,5485*</b>	<b>0,3356</b>	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Nota: \* Nível de significância de 0,05.

De acordo com Fávero e Belfiore (2017), se o coeficiente de correlação for positivo, existe uma relação diretamente proporcional entre as variáveis, já se o coeficiente for negativo, existe uma relação inversamente proporcional entre as variáveis.

A correlação entre o IGOV o indicador de despesa administrativa, verificou-se uma relação inversamente proporcional entre as variáveis de 36%, ou seja, quanto maior é o IGOV menor é o índice de despesa administrativa. Assim, a correlação entre estas variáveis demonstra a importância das EFPC de patrocínio privado em aderirem práticas de governança corporativa, tendo em vista uma melhor gestão da entidade e a redução das despesas administrativas. O que impacta diretamente na taxa administrativa cobrada por alguns planos de benefícios.

Ao verificar a correlação entre o IGOV e o grau de comprometimento das EFPC, apresentou-se uma relação fraca 4% e inversamente proporcional entre as variáveis, ou seja, quanto maior é o IGOV da entidade maior é o seu grau de comprometimento. Dessa maneira, a correlação apresentada entre estas variáveis demonstra que as entidades com melhores práticas de governança corporativa possuem maior tendência em cumprir com a obrigação dos benefícios a serem concedidos.

Por último analisou-se a correlação entre o IGOV e a rentabilidade dos investimentos, que demonstrou relação diretamente proporcional entre as variáveis de 33%, ou seja, quanto maior é o IGOV maior é a rentabilidade dos recursos investidos. Sendo assim, a correlação entre essas variáveis demonstra que entidades com maiores níveis de aderência às práticas de governança corporativa tendem a obter melhores resultados na rentabilidade dos investimentos dos recursos aplicados.

No estudo de Ammann e Ehmann (2016), também encontrou relação positiva da governança corporativa em fundos de pensão, ao analisarem retornos excedentes, *benchmark* e índices de Sharpe. Já no estudo de Diniz e Corrar (2017), as aplicações em fundos de renda fixa apresentaram correlação positiva e significativa com a eficiência dos fundos de pensão, enquanto que as aplicações em renda variável e outros investimentos não tiveram correlação com os escores de eficiência dos fundos de pensão.

De maneira geral, os resultados da correlação deste estudo demonstram que o maior nível de aderência às práticas de governança corporativa apresenta melhores resultados nos desempenhos das EFPC de patrocínio privado.

## 5 Conclusões

O desenvolvimento do presente estudo objetivou identificar a relação do nível de aderência às práticas de governança corporativa no desempenho das EFPC de patrocínio privado da região sul do Brasil.

Ao analisar as dimensões da governança corporativa e identificar o IGOV das EFPC estudadas, verificou-se que apenas duas entidades apresentaram 90% de aderência às dimensões analisadas. Destas, 20% da população analisada obtiveram resultado do IGOV igual a zero, por não disponibilizarem de um endereço eletrônico para aplicação da metodologia da pesquisa. Outra constatação observada foi que duas entidades apesar de disponibilizarem um endereço eletrônico, tinham suas demonstrações contábeis restritas aos participantes e assistidos.

De maneira geral, verificou-se que as EFPC possuem um baixo nível de aderência às práticas de governança corporativa, onde poucas entidades demonstram interesse e preocupação com a divulgação e transparência nas informações.

Aplicou-se a correlação de Pearson entre o IGOV e os indicadores de desempenho das EFPC de patrocínio privado. Com a análise entre o IGOV e o indicador de despesa administrativa, verificou-se uma relação inversamente proporcional entre as variáveis de 36%, ou seja, quanto maior é o IGOV menor é o índice de despesa administrativa, o que impacta diretamente na taxa administrativa cobrada por alguns planos de benefícios.

Ao verificar a correlação entre o IGOV e o grau de comprometimento das EFPC, apresentou-se uma relação fraca 4% e inversamente proporcional entre as variáveis, ou seja, quanto maior é o IGOV da entidade maior é o seu grau de comprometimento em cumprir com a obrigação dos benefícios a serem concedidos.

Por fim, analisou-se a correlação entre o IGOV e a rentabilidade dos investimentos, que demonstrou uma relação diretamente proporcional entre as variáveis de 33%, ou seja, quanto maior é o IGOV maior é a rentabilidade dos recursos investidos.

O desempenho das EFPC deve ser constantemente monitorado tanto pelas patrocinadoras, quanto pelos participantes e assistidos. Apesar das EFPC privadas serem entidades sem fins lucrativos, elas possuem custos para que a entidade possa funcionar e administrar os planos de benefícios. Estes custos são chamados de despesa administrativa, e geralmente são pagos pelas patrocinadoras da entidade, assim como pelos participantes e assistidos, por meio de uma taxa administrativa que é descontada do saldo de contas de alguns planos de benefício. Esta taxa administrativa costuma ser inferior às taxas cobradas pelos bancos, e o objetivo das entidades deve ser buscar a redução das despesas administrativas para que estas taxas diminuam, bem como o valor pago pela patrocinadora também reduza.

A presença da governança corporativa auxilia no grau de comprometimento das EFPC de patrocínio privado para com os benefícios a serem concedidos, bem como impacta na construção de uma política de investimentos estruturada. Estes fatores possuem influência no desempenho das EFPC e consequentemente no recurso dos participantes e assistidos, tendo em vista que os mesmos podem ter sua aposentadoria complementar em risco, em alguns planos de benefício, ou uma rentabilidade indesejável, por exemplo.

Pode-se concluir que quanto maior o nível de aderência às práticas de governança corporativa, melhores são resultados nos desempenhos das EFPC de patrocínio privado. As EFPC demonstraram baixo nível de aderência às dimensões de governança corporativa analisadas, ao demonstrar que os resultados no seu desempenho tenderiam a melhorar caso adotassem melhores práticas de governança corporativa.

O estudo implicou em evidenciar a aderência das EFPC de patrocínio privado às práticas de governança corporativa e se tais práticas podem correlacionar-se com seu desempenho, tendo em vista a importância que estas entidades possuem para com os seus participantes e assistidos, por administrarem um recurso que impactará na qualidade de vida destas pessoas ao aposentarem-se.

As limitações da pesquisa resultaram na dificuldade em obter as informações de EFPC de patrocínio privado, por algumas empresas da amostra não disponibilizarem de um endereço

eletrônico para aplicação da pesquisa. A falta de informações também impossibilitou a exposição da análise de regressão múltipla entre as variáveis, que não apresentou relação significativa entre as variáveis estudadas.

Como sugestões de pesquisas futuras, sugere-se a aplicação do estudo em uma amostra maior, a partir de EFPC de patricínio privado de outros estados brasileiros. Também sugere-se comparar com Entidades Abertas de Previdência Complementar, ao verificar semelhanças e diferenças entre o segmento de fundos de pensão.

## REFERÊNCIAS

- Abinzano, I.; Muga, L. & Santamaria, R. (2017). Bad company. The indirect effect of differences in corporate governance in the pension plan industry. *International Review of Financial Analysis*, 54(C), 63-75. <http://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.09.008>
- Ammann, M. & Ehmann, C. (2016). Is Governance Related to Investment Performance and Asset Allocation? Empirical Evidence from Swiss Pension Funds. *University of St. Gallen, School of Finance Research Paper No. 2016/23*. 1-68. Recuperado em 26 Outubro, 2019, de <https://ssrn.com/abstract=2921069>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2921069>.
- Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de Previdência ANCEP. (2013). *Banco de Indicadores de Gestão*. Recuperado em 25 Setembro, 2019, de <http://www.ancep.org.br/wp/cep-ancep/banco-de-indicadores-de-gestao>.
- Beuren, I. M. (2006). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. atual. São Paulo: Atlas.
- Bianchi, M. (2005). A Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. São Leopoldo: Unisinos, 2005. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade do Vale do Rio dos Sinos.
- Correia, L.; Amaral, H. & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças*, 22(55), 45-63.
- Diniz, J. A. & Corrar, L. J. (2017). Avaliação da Eficiência Financeira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(3), 44-69. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v12i3.14165](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i3.14165).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. <http://doi.org/10.2307/258191>
- Fávero, L. P. & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: Estatística e modelagem multivariada com excel, SPSS e Stata*. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas.



- Instituto Brasileiro De Governança Corporativa IBGC. (2019). Recuperado em 9 Setembro, 2019, de <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kowalewski, O. (2012). Corporate governance and pension fund performance. *Contemporary Economics*, 6(1), 14-44. <http://doi.org/10.2139/ssrn.1733986>
- Lopes, J. E. G.; Kataoka, S. S.; Ribeiro Filho, J. F. & Pederneiras, M. M. M. (2010). Um estudo sobre a divulgação das informações das práticas de governança corporativa nos sítios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 149-172. <http://doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n13p151>
- Martins, G. A. & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Milgrom, P. & Roberts, J. (1992). *Economics, Organizacional & Management*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Nascimento, A. C. R.; Frauches, P. F.; Chan, B. L. & Silva, F. L. (2014). Aderência das Entidades Fechadas de Previdência Complementar de Patrocínio Público às Práticas de governança corporativa. *Redeca*, 1(1), 79-101.
- Superintendência Nacional de Previdência Complementar PREVIC. (2012). *Melhores Práticas de Governança*. Recuperado em 9 Junho, 2019, de <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/melhores-praticas-de-governanca.pdf/view>
- Pinto, G. S. G. (2009). Planos de previdência complementar- migração da modalidade de benefícios definido para contribuição definida: uma tendência. 50 f. *Monografia (Graduação) - Faculdade de Tecnologia e Ciências Sociais Aplicadas - FATECS, Centro Universitário de Brasília, Brasília*.
- Ribeiro Neto, R. M. (2002). A importância da governança corporativa na gestão das empresas: O caso do Grupo Orsa. 2002. 76 f. *Trabalho de conclusão do curso (Graduação) – Curso de graduação em Administração, Universidade de São Paulo, USP, São Paulo*.
- Ribeiro, L. S. (2016). A importância das entidades fechadas de previdência complementar para o sistema previdenciário do Brasil. 2016. 40 f. *Monografia (Especialização em Direito do Trabalho e Previdenciário) – Instituto CEUB de Pesquisa e Desenvolvimento, Centro Universitário de Brasília, Brasília*.
- Sanches, G. F. (2019). Déficit em planos BD: Como equacioná-lo de forma justa e duradoura. *Revista Brasileira De Previdência*, 3(x). Recuperado em 26 Outubro, 2019, de <https://periodicos.unifesp.br/index.php/previdencia/article/view/9335>.

- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silva, J. F. (2018). Eficiência Financeira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e seus determinantes. 30 f. *Monografia*. (Bacharel em Ciências Atuariais) - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa.
- Silva, J. F. & Leal, R. P. C. (2007). Práticas de governança em empresas familiares não-listadas de capital aberto. *Anais...* Encontro Brasileiro de Finanças, Rio de Janeiro, Brasil.
- Silva, W. A. M. (2019). Potenciais fatores associados com o desempenho de carteira das entidades fechadas de previdência complementar brasileiras. 56 f. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2019.
- Silveira, A. D. (2004). Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresas. *Tese de doutorado*. Doutorado em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEAUSP.
- Vieira, S. & Mendes, A. (2004). Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, 11(22), 103-122.