

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR NO BRASIL: Análise Baseada em Recomendações da Previc**

GUILHERME DE QUEIROGA FALCÃO
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UNB)
guilhermefalcao777@gmail.com

CARLOS ANDRÉ DE MELO ALVES
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UNB)
camelodfprof@gmail.com

GOVERNANÇA CORPORATIVA E ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL: Análise Baseada em Recomendações da Previc

1. INTRODUÇÃO

Além da importância social, devido ao pagamento de benefícios aos aposentados e ao potencial de geração de empregos diretos e indiretos, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPCs, também, assumem papel relevante na atividade econômica, com participação na formação da poupança interna, na formação bruta de capital fixo, no fomento às empresas de capital aberto e no financiamento da dívida pública federal (SILVA, 2009).

Entre as normas às quais as EFPCs submetem-se constam as Leis Complementares nºs 108, e 109, ambas de 2001 (BRASIL, 2001a, 2001b), a Resolução do Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004 (BRASIL, 2004) e a Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009 (BRASIL, 2009).

Apesar de EFPCs estarem sujeitas a um aparato normativo que regulamenta suas atividades, a mera aplicação dessas normas não é suficiente para proteger os participantes de eventuais conflitos de interesses que podem surgir das relações entre diversas partes interessadas, como patrocinadores e gestores dos fundos (DIAS, 2006).

A proteção dos interesses desses participantes e a adoção do estudo da governança corporativa das EFPCs podem abranger, também, o emprego de boas práticas de governança corporativa no segmento. Essas práticas recomendadas de governança corporativa vão além da regulamentação vigente e podem ser divulgadas por entidades internacionais e nacionais, inclusive por reguladores e supervisores do setor.

Nesse sentido, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc, através dos documentos ‘Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão’ (PREVIC, 2010) e ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’ (PREVIC, 2012), divulgou recomendações a respeito da governança corporativa para EFPCs atuantes no Brasil. Tais recomendações podem subsidiar estudos que permitam caracterizar a governança corporativa de EFPCs atuantes no País.

1.1 Problema e Objetivo

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

O presente estudo trata um tema atual, concentrando-se nas características de governança corporativa das EFPCs estudadas a ótica de melhores práticas de governança corporativa. Adicionalmente, trata-se de tema relevante que pode servir aos acadêmicos e, também, a participantes de EFPCs que desejem identificar as fontes de conflitos de interesse nas referidas entidades, aos gestores e os patrocinadores sensíveis às questões que envolvam o tema, bem como a Previc, que verifica as práticas de governança corporativa adotadas pelas citadas entidades no País.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC

As EFPCs são concebidas em observância aos dispositivos das Leis Complementares nº 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001 (BRASIL, 2001a, 2001b). Tais entidades integram o regime fechado de previdência complementar¹, sendo constituídas no formato de fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos, são organizações operadoras de planos de benefícios que são fiscalizadas pela Previc e reguladas pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC (BCB, 2016).

As EFPCs classificam-se de acordo com a natureza jurídica de seu patrocinador, que pode ser público ou privado. Os fundos podem ser constituídos por iniciativa da empresa patrocinadora ou organização associativa – esta última é denominada instituidora (BRASIL, 2001b). O acesso às EFPCs é restrito aos empregados de uma empresa, aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (NASCIMENTO et al, 2014).

Quanto aos planos de benefícios para adesão de participantes, existem três modalidades possíveis: 1. Benefício Definido (BD) – plano cujo benefício é previamente conhecido, 2. Contribuição Definida (CD) – plano cuja contribuição é previamente estabelecida, e 3. Contribuição Variável (CV) – plano que reúne características dos modelos BD e CD. Na previdência complementar fechada, a capitalização pode ser individual, por intermédio dos planos de CD e CV, ou coletiva, por meio dos planos de BD, em que contribuintes formarão um fundo coletivo e terão seus benefícios concedidos a partir de um patrimônio comum, compartilhado por todos (BELTRÃO et al., 2004).

No mercado financeiro, as EFPCs comumente atuam como agentes superavitários, na condição de investidores institucionais, aplicando os recursos dos participantes, buscando auferir rentabilidades condizentes com as metas atuariais previamente propostas. A este respeito, os ativos de investimento consolidados das EFPCs, em abril de 2016, alcançaram o montante de aproximadamente 721 bilhões de reais, representando 12,7% do Produto Interno Bruto – PIB nacional (ABRAPP, 2016a). Dado o volume de recursos aplicáveis por tais entidades, os agentes deficitários passam a depender dos investimentos ofertados pelas EFPCs para dar liquidez e sustentação à evolução dos negócios (AMARAL et al., 2004).

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

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

¹ Além das EFPCs, os órgãos e entidades que compõem o regime fechado de previdência complementar são: 1. Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC (nova denominação dada ao CGPC, o qual regulamenta o regime de previdência complementar fechado e integra a estrutura básica do Ministério da Previdência Social) e 2. Previc, autarquia especial vinculada ao Ministério da Previdência Social que supervisiona e fiscaliza as EFPCs.

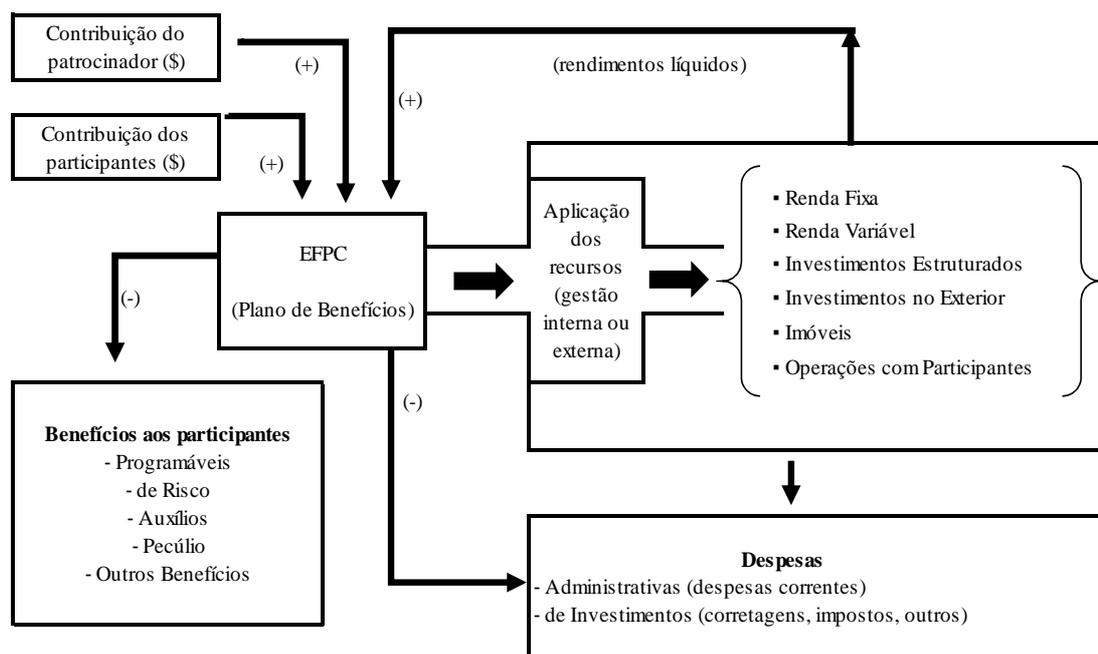


Figura 1- Esquema geral de funcionamento de uma EFPC

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

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

Entre os riscos citados no parágrafo anterior, Amaral et al (2004) informa que os principais aos quais as EFPCs estão sujeitas são o atuarial e o de mercado. Para que se atenuem o risco atuarial, as decisões de investimento das EFPCs devem levar em conta a modalidade do plano de benefícios, seu grau de maturação, suas especificidades e as características de suas obrigações, bem como o cenário macroeconômico vigente (PREVIC, 2010). Já o risco de mercado, possui diversas estratégias para sua mitigação, comumente abordando a diversificação da carteira de ativos.

Buscando a mitigação de riscos, as EFPCs desenvolvem uma política de investimento para balizar as decisões tomadas num período. A aderência dos investimentos realizados às disposições da política de investimento é importante medida para reduzir os riscos atuarial e de mercado, tendo em vista que são estipulados, nesses documentos, volumes de alocações que levam em conta o perfil de risco (PREVIC, 2010).

O CMN, por meio da Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, reforça a obrigatoriedade da formulação da política de investimento, determinando sua elaboração pela Diretoria Executiva e aprovação pelo Conselho Deliberativo. Essa política deve estipular limites máximos de alocação a serem seguidos, para evitar que as EFPCs assumam riscos excessivos (BRASIL, 2009). Deve-se citar que a Resolução CMN nº 3.792, de 2009, revogou a Resolução CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007, e normatizou, entre outros pontos, os segmentos de investimentos estruturados e investimentos no exterior (BRASIL, 2009).

2.2 Governança Corporativa e EFPCs

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

A Governança Corporativa envolve um conjunto de relações entre os órgãos de gestão de uma empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e stakeholders. A Governança Corporativa fornece também a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos e determinam-se os meios para alcançar esses objetivos e para monitorar o desempenho (OCDE, 2015, p. 9).²

Jensen e Meckling (1976) definiram a relação de agência como aquela em que o proprietário de uma organização (principal) contrata outra pessoa (agente) – ou grupo de pessoas – de forma remunerada, para prestar serviços relacionados em nome do principal. Desse modo, o agente passa a tomar decisões em nome do proprietário. Tais autores destacam ainda que, se ambas as partes, principal e agente, buscarem a maximização de seus interesses, os resultados tendem a ser dissonantes, com o agente optando por decisões que potencializarão o seu próprio interesse – situação conhecida como conflito de agência.

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

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

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

No tocante à governança corporativa e sua aplicabilidade às EFPCs, Dias (2006), apresenta estudo em que se aplica a teoria da agência à atuação das EFPCs. O conflito de agência, previamente citado nesta seção, contempla as seguintes partes interessadas: o patrocinador, os participantes e assistidos e a diretoria executiva. Reichenstein (1994), por sua vez, não enxerga um conflito de interesses latente na relação entre EFPCs e patrocinadores, ao contrário, acredita que o desempenho de uma EFPC influi diretamente no valor da empresa patrocinadora, relação essa na qual ambos se beneficiam de um bom desempenho.

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

² Tradução livre dos autores.

paridade entre representantes da patrocinadora e dos participantes (BRASIL, 2001b), já nas EFPCs de patrocínio privado, deve ser assegurado aos participantes, pelo menos, um terço dos assentos.

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

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

Na perspectiva regulamentar, a Resolução CGPC 13, de 2004, e a Resolução CMN 3.792, de 2009, trazem normas de governança corporativa às quais as EFPCs devem se submeter no exercício de suas atividades, que vão desde aspectos gerais, passando por questões relacionadas aos riscos, até as diretrizes para aplicação dos recursos de investimento.

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

Por fim, deve-se mencionar que o próprio regulador das EFPCs pode recomendar princípios e práticas de governança corporativa a respeito da governança corporativa das EFPCs, Tais recomendações são particularmente importantes para os fins desta pesquisa, e por conta desse fato estão detalhadas na Seção 2.3, a seguir.

2.3 Recomendações da Previc para governança corporativa das EFPCs

A Previc, no papel de disseminar recomendações a respeito da governança corporativa direcionadas às EFPCs, publicou os seguintes documentos: ‘Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão’ e ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’ (PREVIC, 2010, 2012).

O ‘Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão’, possui uma seção sobre ‘Governança Corporativa’ e foi elaborado com o intuito de orientar as partes interessadas quanto à necessidade da adoção de uma conduta idônea no cumprimento das atividades das EFPCs (PREVIC, 2010). Por sua vez, o documento ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’, buscou difundir conhecimentos para contribuir com a consecução dos objetivos estatutários das EFPCs e com a gestão eficiente do patrimônio de seus participantes (PREVIC, 2012).

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

A categoria ‘Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas’ visa lançar mão de medidas essenciais à criação, por parte das EFPCs, de um conjunto de ações que viabilizem o estabelecimento e o alcance dos objetivos da EFPC (Quadro 1). As subcategorias que servem de apoio à categoria são: descrição dos objetivos da EFPC, descrição da política de relacionamento com os participantes e assistidos, menção à política de relacionamento com patrocinadores, menção à política de relacionamento com os funcionários e descrição da política de relacionamento com as demais partes interessadas (exemplos: fornecedores, reguladores).

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

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

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

A categoria denominada ‘Conselho Deliberativo’, citada no Quadro 1, busca verificar as práticas decorrentes no âmbito do conselho deliberativo de uma EFPC. Por representar a instância máxima de atuação em uma entidade, o conselho deliberativo torna-se a linha de frente da fiscalização e sustentabilidade do sistema de previdência complementar fechado (PREVIC, 2010, 2012). As subcategorias mais relevantes para operacionalizar a categoria foram: número de membros do Conselho (inclui proporção de participantes no Conselho), referência ao mandato dos membros do Conselho, menção aos critérios de seleção e destituição dos membros do Conselho, descrição das responsabilidades do Conselho e menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho.

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

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

3. METODOLOGIA

Este estudo é uma pesquisa descritiva a qual, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2006), possibilita ao autor descrever características e evidenciar propriedades do fenômeno sobre o qual se pretende analisar. Além disso, este estudo orientou-se por uma abordagem qualitativa (SILVA; MENEZES, 2005).

A população é formada por todas as EFPCs, de patrocínio público ou privado, atuantes no Brasil e constantes do Consolidado Estatístico da Abrapp, o qual elencou as EFPCs de acordo com o investimento de cada entidade na data base de novembro de 2016. No total, a população analisada é formada por 261 EFPCs, que, juntas, totalizaram, aproximadamente, 754,5 bilhões em investimentos na referida data base (ABRAPP, 2016b).

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

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

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

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

A análise dos dados foi complementada pelo emprego das estatísticas descritiva e inferencial. A estatística descritiva permitiu a descrição das quantidades e dos percentuais de subcategorias presentes e ausentes apresentados pelas EFPCs da amostra. A estatística inferencial empregou os Testes Q Cochran, usado para testar a associação entre os percentuais de presença das subcategorias vinculadas a uma mesma categoria citada no Quadro 1, e o Teste Qui-Quadrado, que serviu para testar a associação entre os percentuais de subcategorias presentes agrupados nas quatro categorias citadas no referido quadro (SIEGEL;

CASTELLAN JUNIOR, 2006). Para realizar os referidos testes foi empregado o *software* SPSS 22.0.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

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

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

Ainda tendo como base as informações da Tabela 1, foi efetuada a análise inferencial dos dados apresentados. Para isso, realizou-se o Teste Q de Cochran com o intuito de verificar a existência de diferenças significativas entre as quantidades de presenças das subcategorias, contidas na referida categoria, nas 60 EFPCs da amostra. A Tabela 2 apresenta os resultados do teste Q de Cochran executado. A hipótese nula formulada para o Teste Q. de Cochran foi a de que não existem diferenças significativas na proporção de presenças verificadas para as subcategorias, contidas em uma mesma categoria da amostra. Desta forma, com o resultado do teste indicando uma significância igual a 0,00 com 4 graus de liberdade, rejeita-se a hipótese nula, considerando um nível de significância de 1%.

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 1.

*** Significativo a 1%.

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

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

Tabela 3 – subcategorias associadas à categoria "Conselho Deliberativo"

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

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

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 3.

*** Significativo a 1%.

Adicionalmente, a quinta coluna da Tabela 4 mostra a comparação de pares de subcategorias, permitindo constatar que ‘Scat 2.5. Menção à periodicidade das reuniões ordinárias do Conselho’ difere da ‘Scat 2.1. Número de conselheiros (inclui proporção de participantes)’ e da ‘Scat 2.4. Descrição das responsabilidades do Conselho’.

No que diz respeito à categoria ‘Órgãos de Governança’, a Tabela 5 descreve os resultados da análise por subcategoria referentes à categoria em questão. A ‘Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal’ esteve presente nos documentos de todas as EFPCs consideradas no estudo. A recomendação dada pela Previc (2010) em relação a criação de uma Ouvidoria teve baixa adesão das EFPCs da amostra, com ‘Scat 3.3. Menção à Ouvidoria’ mostrando-se presente em apenas 6,67% da amostra do estudo. Por fim, a sugestão dada pela Previc (2012) a respeito da criação de instâncias de assessoramento foi pouco acatada pelas EFPCs consideradas na amostra, fato corroborado pelo baixo percentual de presença da ‘Scat 3.2. Referência ao estabelecimento de Comitês de apoio ao Conselho Deliberativo’, que veio em 11,67%.

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

A partir dos resultados exibidos na Tabela 5, foi aplicado o Teste Q de Cochran para verificar a existência de diferenças entre as mencionadas subcategorias. Como ilustra a Tabela 6, o resultado do teste apresentou uma significância de 0,00 e 4 graus de liberdade, o que implica, considerando um nível de significância de 1%, na rejeição da hipótese nula. Desta forma, há diferenças na proporção de presenças referentes às subcategorias associadas à categoria 'Órgãos de Governança'.

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 5.

*** Significativo a 1%.

Após verificar o resultado do Teste Q de Cochran foi implementada a análise de pares de subcategorias para se identificar quais delas apresentaram diferenças nos resultados do teste. Tal análise indicou, na Tabela 6, que 'Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal' difere das demais subcategorias e 'Scat 3.5. Menção à auditoria independente' também difere das demais subcategorias.

A categoria 'Gestão de Riscos', a quarta do Quadro 1, tem a descrição da análise de subcategorias a ela associada baseada na Tabela 7. Verifica-se que 'Scat 4.1. Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos' apresentou presença na documentação de 86,67% das EFPCs da amostra. Já 'Scat 4.2. Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos' esteve presente na documentação de 8,33% das EFPCs consideradas neste estudo.

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

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

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

Obs.: ¹ A descrição das subcategorias é detalhada na Tabela 7.

*** Significativo a 1%.

A comparação de pares de subcategorias, exibida na Tabela 8, indicou que ‘Scat 4.2. Menção a ferramentas de monitoramento e mitigação de riscos’ difere de todas as outras subcategorias, exceto da ‘Scat 4.3. Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC’. A ‘Scat 4.3. Referência à área de riscos na estrutura organizacional da EFPC’ também difere das demais subcategorias da categoria em questão, exceto da citada ‘Scat 4.2.’. Por fim, tanto ‘Scat 4.4. Referência à segregação dos ativos por planos de benefícios’ quanto ‘Scat 4.5. Menção À emissão de relatórios de risco’ diferem da ‘Scat 4.1. Menção a mecanismos de identificação e avaliação de riscos’.

Com base nos dados apresentados nas Tabelas 1, 3, 5 e 7, foi possível realizar uma análise por categoria, conforme exibido na Tabela 9. A referida tabela traz as frequências observadas e o resultado do teste Qui-quadrado, usado para verificar a existência de diferenças significativas entre percentuais de presença das subcategorias agrupadas pelas categorias descritas no Quadro 1.

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

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

Fonte: dados da pesquisa.

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

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

*** Significativo a 1%.

O resultado do Teste Qui-quadrado citado na Tabela 9 apresentou significância de 0,00, com 3 graus de liberdade e um valor da estatística de 257,55. Ao se considerar um nível de significância de 1%, o resultado do teste sugere a rejeição da hipótese nula de que não existem diferenças significativas entre as categorias. A categoria ‘Conselho Deliberativo’

apresentou 96,00% de presença das subcategorias a ela associadas, ao passo que a categoria ‘Gestão de riscos’ apresentou 39,00% de subcategorias a elas associadas como presentes.

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

5. CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi investigar as características de governança corporativa das EFPCs atuantes no Brasil, com base em recomendações da Previc. O estudo trata um tema relevante que pode servir aos acadêmicos e, também, a participantes de EFPCs, aos gestores e aos patrocinadores, bem como a Previc, que verifica as práticas de governança corporativa adotadas pelas citadas entidades no País.

Realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, de natureza bibliográfica e documental. A amostra não-probabilística de 60 EFPCs foi obtida no Consolidado Estatístico da Abrapp, de novembro de 2016. Examinaram-se estatutos e políticas de investimento das EFPCs, atualizados até março de 2017. Trataram-se os dados usando-se a análise de conteúdo, considerando 20 subcategorias e 4 categorias baseadas nos Guias da Previc ‘Melhores Práticas em Fundos de Pensão’ e ‘Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar’. Empregaram-se as estatísticas descritiva e inferencial nas análises dos dados.

Após exame de 1.200 subcategorias, os resultados indicaram, no total, 57,67% das subcategorias presentes. Para as categorias ‘Estratégias e Políticas aplicáveis na relação com partes interessadas’, ‘Conselho Deliberativo’, ‘Órgãos de Governança’ e ‘Gestão de Riscos’, os percentuais de subcategorias presentes foram, respectivamente, 54,33%, 96,00%, 41,33% e 39,00%. A análise inferencial, baseada no Teste Qui-quadrado, permitiu constatar diferenças significativas entre os percentuais de subcategorias presentes associados a cada categoria, revelando que tais percentuais não se distribuíram de maneira uniforme entre as categorias.

Adicionalmente, os resultados das análises inferenciais, com base nos testes Q de Cochran, indicaram que as subcategorias associadas a cada categoria não apresentaram percentuais de divulgação uniformes. Para as subcategorias associadas à categoria ‘Órgãos de Governança’, verificou-se que a subcategoria ‘Scat 3.1. Descrição das responsabilidades do Conselho Fiscal’ esteve presente nos documentos de 100,00% das EFPCs da amostra. Por sua vez, a subcategoria ‘Scat 3.3. Menção à Ouvidoria’ esteve presente na documentação de apenas 6,67% das EFPCs da amostra.

Esta pesquisa tratou de um tema atual e pode auxiliar as EFPCs no aprimoramento da evidenciação das características de governança corporativa a partes interessadas. É útil informar que a amostra foi constituída por acessibilidade aos estatutos e à política de investimento das EFPCs, e os achados dessa pesquisa delimitam-se a análise do conteúdo desses documentos. Adicionalmente considerou-se a legislação e a regulamentação referentes ao período a que se referem os dados coletados.

Como sugestões para estudos futuros, o Quadro 1, usado para caracterizar a governança corporativa das EFPCs neste estudo, pode ser usado em outras pesquisas acadêmicas. Adicionalmente, pode-se comparar os resultados deste estudo com pesquisas a serem realizadas em outros períodos, especialmente para apurar se os percentuais de subcategorias presentes relacionados às categorias ‘Órgãos de Governança’ e a ‘Gestão de Riscos’ apresentarão mudanças em relação aos resultados deste estudo. Por fim, pode-se

comparar a pesquisa com estudos estrangeiros relacionados com o tema, de modo a contrapor o caso brasileiro à realidade de outros países.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Relatório de Sustentabilidade dos Fundos de Pensão: Práticas, Riscos e Oportunidades ESG** (Environmental, Social and Corporate Governance). 4. ed. São Paulo: ABRAPP, 2014.
- _____. **Consolidado Estatístico** – Abril 2016a. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estatístico_04_2016.pdf> Acesso em 12/08/2016.
- _____. **Consolidado Estatístico** – Novembro 2016b. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estatístico_11_2016.pdf> Acesso em 16/03/2017.
- ALVES, C. A. M. **As contribuições das ouvidorias para a gestão e para a governança corporativa: estudo em instituições bancárias baseado na regulamentação brasileira**. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- ALVES, C. A. M.; BEZERRA, J. A.; SANCHES, F. H. S. A Influência do Tipo de Patrocínio Sobre o Ativo de Investimento dos Fundos de Pensão que Atuam no Brasil. **Revista Unieuro de Contabilidade**, Brasília, v. 2, n.1, 2009.
- AMARAL, H. F.; VILAÇA, C. S. I.; BARBOSA, C. F. M.; BRESSAN, V. G. F. Fundos de Pensão como Formadores de Poupança Interna: uma Alternativa para o Financiamento da Atividade Econômica. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, n. 2, p.137-158, 2004.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>> Acesso em 20/10/2016.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. 1 ed. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BELTRÃO, K. I. et al. Análise da Estrutura da Previdência Privada Brasileira: Evolução do Aparato Legal. **Texto para discussão nº 1043**. Rio de Janeiro: IPEA, 2004.
- BRASIL. **Lei Complementar 108**, de 29 de maio de 2001a. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm >, acesso em 16/07/2017.
- _____. **Lei Complementar 109**, de 29 de maio de 2001b. 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 16/07/2017.
- _____. Conselho Geral de Previdência Complementar. **Resolução nº 13**, de 1 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar - EFPC. Disponível em: < <http://sislex.previdencia.gov.br/paginas/72/MPS-CGPC/2004/13.htm> >, acesso em 16/07/2017.
- _____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.792**, de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=3972&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=28/4/2011>>, acesso em 16/07/2017.

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

FREEMAN, R. E. The politics of stakeholder theory: some futures directions. **Business Ethics Quarterly**, vol. 4, n°4, p. 409-421, 1994.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5ª edição. São Paulo: IBGC, 2015.

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

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

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

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Set. 2015. Disponível em <<https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>. Acesso em 12/10/2016.

PINHEIRO, R. P. A. **Demografia dos Fundos de Pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social. Secretaria de Políticas de Previdência Social, 2007.

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Guia Previc Melhores Práticas em Fundos de Pensão**. 1 ed. Brasília: Previc, Ago. 2010.

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

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

RIECHE, F. C. Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. **Revista do BNDES**, n° 23, Jun. 2005.

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

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

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

SILVA, R. V. da. **Atendimento às Regras, Princípios e Práticas de Governança em Entidades Fechadas de Previdência Complementar**. 90 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade do Centro Sócio-Econômico da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

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

Apêndice 1 – Descrição da amostra da pesquisa

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

Fonte: elaborado com base em Abrapp (2016b)

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