



---

## Acompanhamento das práticas de *disclosure* informacional no mercado: uma proposta de análise dos Fundos de Pensão Fechados Públicos no Brasil

**Augusta da Rocha Loures Ferraz**

Doutora em Ciências Contábeis e Administração. Universidade Federal do Piauí – UFPI, Teresina/PI – Brasil.  
[augustaferraz@yahoo.com.br](mailto:augustaferraz@yahoo.com.br)

**Valcemiro Nossa**

Doutor em Ciências Contábeis. Fucape Pesquisa e Ensino S/A – FUCAPE, Vitória/ES – Brasil.  
[valcemiro@fucape.br](mailto:valcemiro@fucape.br)

### Resumo

---

Neste artigo observa-se a conjuntura que envolve as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) diante dos casos enfrentados na CPI dos Fundos de Pensão, com foco nos quatro principais fundos estatais brasileiros: Previ, Petros, Funcef e Postalis. O maior gargalo é a falta de transparência e comunicação para os participantes que, consoante a literatura sobre o tema, deve ser melhorado para a redução de casos de gestão fraudulenta e mitigação dos riscos associados, com vistas a manter a solvência e continuidade das EFPC. O presente artigo busca propor um meio para que o mercado possa acompanhar as práticas de *disclosure* informacional; montando séries históricas de suas demonstrações contábeis e indicadores que meçam a aderência das EFPC às normas de transparência e *compliance*; mensurando e criando uma análise visual de indicadores dos fundos estudados. Dessa maneira, o artigo apresenta uma proposta de solução na forma de *checklist*, que consiste no desenvolvimento de séries históricas de indicadores contábeis e de governança para melhorar as práticas relacionadas dos principais Fundos de Pensão Fechados no Brasil, bem como uma melhor disponibilização de tais dados.

### Palavras Chave

---

Fundos de pensão; transparência; governança; corrupção.

### Sumário

---

1. Descrição do Mercado e Situação Problema. 2. EFPC No Brasil. 2.1 Resultados das Principais EFPC (Previ, Funcef, Petros, Postalis). 2.2 Previ. 2.3 Petros. 2.4 Funcef. 2.5 Postalis. 3. Discussões Sobre o Mercado Analisado. 4. Proposta de Solução. 4.1 Coleta de Dados dos Relatórios Anuais de Informação (RAI). 4.2 Coleta dos Dados para os Indicadores Contábeis. 4.3 Coleta de Dados sobre Governança Corporativa. 4.4 Estrutura Geral da Aplicação e Apresentação. 5. Considerações Finais. 6. Referências bibliográficas.



## **Abstract**

---

### **Monitoring of informational disclosure practices in the market: a proposed analysis of Pension Funds Public Closed in Brazil**

#### **Augusta da Rocha Loures Ferraz**

PhD in Accounting and Administration. Universidade Federal do Piauí – UFPI.  
[augustaferraz@yahoo.com.br](mailto:augustaferraz@yahoo.com.br)

#### **Valcemiro Nossa**

PhD in Accounting. Fucape Pesquisa e Ensino S/A – FUCAPE.  
[valcemiro@fucape.br](mailto:valcemiro@fucape.br)

## **Summary**

---

This article observes the situation involving the Closed Supplementary Pension Entities (EFPC), in view of the cases faced in the CPI on Pension Funds, focusing on the four main Brazilian state funds: Previ, Petros, Funcef and Postalis. The biggest bottleneck is the lack of transparency and communication for participants which, according to the literature on the subject, should be improved to reduce cases of fraudulent management and mitigate the associated risks, with a view to maintaining the solvency and continuity of the EFPC. This article seeks to propose a means for the market to monitor informational disclosure practices; setting up historical series of its financial statements and indicators that measure the EFPC's adherence to transparency and compliance standards; measuring and creating a visual analysis of indicators of the funds studied. In this way, this article presents a solution proposal in the form of a checklist, which consists of the development of historical series of accounting and Governance indicators to improve the Governance practices of the main Closed Pension Funds in Brazil; as well as better availability of such data.

## **Keywords**

---

Pension funds; transparency; governance; corruption.

## **Contents**

---

1. Market Description and Problem Situation. 2. EFPC in Brazil. 2.1 Results of the Main EFPC (Previ, Funcef, Petros, Postalis). 2.2 Previ. 2.3 Petros. 2.4 Funcef. 2.5 Postalis. 3. Discussions About the Analyzed Market. 4. Proposed Solution. 4.1 Data Collection from Annual Information Reports (RAI). 4.2 Data Collection for Accounting Indicators. 4.3 Data Collection on Corporate Governance. 4.4 General Structure of the Application and Presentation. 5. Final Considerations. 6. Bibliographical references.



## **Sinopsis**

---

### **Seguimiento de las prácticas de divulgación de información en el mercado: una propuesta de análisis de los Fondos de Pensiones Público Cerrado en Brasil**

#### **Augusta da Rocha Loures Ferraz**

Seguimiento de las prácticas de divulgación de información en el mercado: una propuesta de análisis de los Fondos de Pensiones Público Cerrado en Brasil.

[augustaferraz@yahoo.com.br](mailto:augustaferraz@yahoo.com.br)

#### **Valcemiro Nossa**

Doctorado en Contabilidad. Fucape Pesquisa e Ensino S/A – FUCAPE.

[valcemiro@fucape.br](mailto:valcemiro@fucape.br)

## **Resumo**

---

En este artículo, se observa la situación de las Entidades Cerradas de Pensiones Complementarias (EFPC), ante los casos enfrentados en el IPC de los Fondos de Pensiones, con foco en los cuatro principales fondos estatales brasileños: Previ, Petros, Funcef y Postalis. El mayor cuello de botella es la falta de transparencia y comunicación para los participantes que, según la literatura sobre el tema, debe mejorarse para reducir los casos de gestión fraudulenta y mitigar los riesgos asociados, con miras a mantener la solvencia y continuidad de la EFPC. Este artículo busca proponer un medio para que el mercado monitoree las prácticas de divulgación de información; establecer series históricas de sus estados financieros e indicadores que midan el apego de la EFPC a los estándares de transparencia y compliance; medir y crear un análisis visual de indicadores de los fondos estudiados. De esta forma, este artículo presenta una propuesta de solución en forma de checklist, que consiste en el desarrollo de series históricas de indicadores contables y de Gobernanza para mejorar las prácticas de Gobernanza de los principales Fondos de Pensiones Cerrados de Brasil; así como una mejor disponibilidad de dichos datos.

## **Palavras Claves**

---

Fondos de la pensión; transparencia; gobernabilidad; corrupción.

## **Sumário**

---

1. Descripción Del Mercado y Situación Problema. 2. EFPC en Brasil. 2.1 Resultados de las EFPC Principales (Previ, Funcef, Petros, Postalis). 2.2 Previ. 2.3 Petros. 2.4 Funcef. 2.5 Postalis. 3. Discusiones Sobre El Mercado Analizado. 4. Solución Propuesta. 4.1 Recopilación de datos de informes de información anual (RAI). 4.2 Recopilación de datos para indicadores contables. 4.3 Recopilación de datos sobre Gobierno Corporativo. 4.4 Estructura General de la Solicitud y Presentación. 5. Consideraciones Finales. 6. Referencias bibliográficas.



## 1. Descrição do Mercado e Situação Problema

No Brasil, três ramos constituem seu sistema previdenciário: o Regime Geral, para os trabalhadores sob a tutela da CLT e autônomos; o Regime Próprio, para os servidores públicos estatutários; e a Previdência Complementar, Entidades Abertas e Fechadas. O Regime de Previdência Complementar foi regulamentado pela Lei nº 6.435/1977, sofrendo alterações em 2001 (SILVA; MALAQUIAS; RECH, 2020).

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) operam os fundos de pensão, que administram os planos de benefícios de funcionários, entidades de caráter profissional, membros de associações, setorial ou classista das empresas; ou associações instituidoras dessas entidades (SANTOS, 2015). Os fundos de pensão não têm fins lucrativos; seu único propósito é pagar aos participantes uma renda complementar ao benefício previdenciário do INSS.

Em dezembro de 2021, as EFPC tinham em torno de 3,5 milhões de participantes ativos e geriam R\$ 1,11 trilhão de ativos. Diante de um volume de recursos dessa magnitude, é urgente a importância de uma melhor comunicação e informes contábeis. No Brasil, para o ano de 2021, o valor gerido representava 12% do PIB. Países de renda média, como Chile, Uruguai e México, possuem uma porcentagem bem acima da brasileira. Os fundos de pensão no Brasil podem ampliar seus recursos desde que melhorem as práticas de governança e reduzam a assimetria de informações com seus beneficiários.

A divulgação ativa das informações para as partes interessadas, assistidos e dos patrocinadores das EFPC está em conformidade com a Resolução CNPC nº32, de 04 de dezembro de 2019. Essa resolução define a obrigatoriedade de se divulgar as informações financeiras e contábeis em linguagem acessível e com recursos de tecnologias de informação. (ABRAPP, 2019).

Considerando a relevância e o tamanho desse setor, o acompanhamento de seus resultados e a transparência da informação são pontos de preocupação. Existem os supostos crimes de corrupção, a má gestão dos fundos e fraudes que têm sido reportados pela imprensa, como a abertura da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos Fundos de Pensão, em 2015, originária da Operação *Greenfield*, com o objetivo de apurar acusações de má aplicação de recursos, oriundos de renda variável de alto risco (SOUZA, 2015).

A ampliação dos mecanismos de transparência e governança é necessária na gestão de fundos quando pautada por grupos políticos, pois aumentam o custo do gestor para praticar atos ilícitos. Ou seja, com mais transparência e governança, a punição ao gestor se torna maior que seu ganho ao fraudar, arrefecendo esse ímpeto de praticar ilícitos (FUNCHAL; MONTE-MOR, 2016).



Os fundos apresentam informações contábeis apenas por demonstrativos obrigatórios, que são exibidos de forma engessada e de difícil compreensão. Tal ambiente de pouca qualidade de dados pode aumentar os custos de transação do mercado (BLANKESPOOR *et al.*, 2019), pois apenas fazer o *disclosure* da informação não é o suficiente: atualmente, em um mercado cada vez mais automatizado, os dados precisam ser disponibilizados de forma estruturada e pronta para ser consumida por *scripts* automatizados e “robôs” utilizados para a análises compatíveis (CAO *et al.*, 2020; BLANKESPOOR; DEHAAN; MARINOVIC, 2020).

Diante desse cenário, entende-se que o ambiente informacional no Brasil acerca dos dados das EFPC necessita ser melhorado (NASCIMENTO *et al.*, 2014; GUIMARÃES *et al.*, 2017; FALCÃO; MELO ALVES, 2018). Diante disso, este artigo tem como objetivo propor um meio para que o mercado possa acompanhar as práticas de *disclosure* informacional; montando séries históricas de suas demonstrações contábeis e indicadores que meçam a aderência das EFPC às normas de transparência e *compliance*; mensurando e criando uma análise visual de indicadores dos quatro principais Fundos de Pensão Fechados Públicos do Brasil.

## 2. EFPC no Brasil

A normatização da previdência complementar é feita pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), fiscalizada e supervisionada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Os fundos de pensão possuem cerca de 800 mil aposentados e contam com 2,5 milhões de participantes ativos, protegidos pelo sistema de previdência complementar fechada, pagando aproximadamente R\$70 bilhões em benefícios previdenciários por ano (INFOMONEY, 2020).

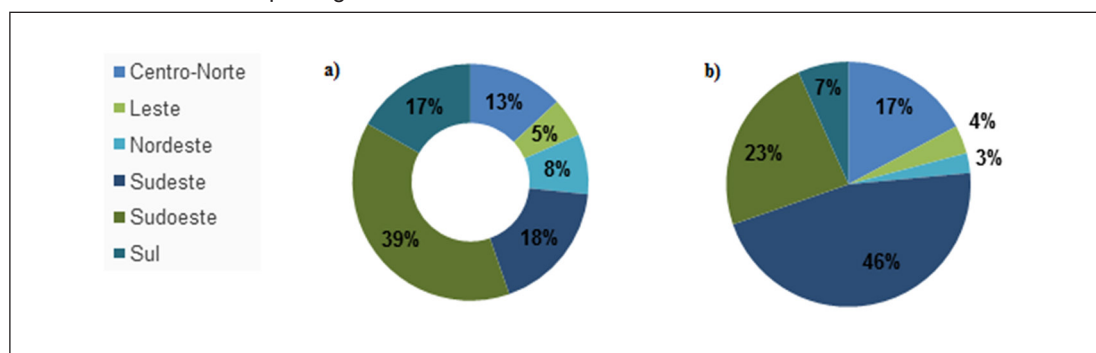
Em relação à natureza jurídica das EFPC, elas podem possuir patrocínio público ou privado. Quanto ao investimento do plano, o pensionista pode decidir entre Contribuição Definida (CD) e Benefício Definido (BD). A CD é decidida no presente, e o benefício é calculado quando o pensionista se aposenta. O BD predetermina o benefício que se ganha ao se aposentar e a contribuição varia no tempo para que essa meta seja alcançada. Os participantes também possuem a opção Contribuição Variável (CV), a qual combina características dos dois planos (IFRS, 2002).

Com relação ao volume de ativos dos planos de benefícios das EFPC, em 2020, eles superaram o de outras modalidades de planos (R\$ 636,91 bilhões de BD; R\$ 261,14 bilhões de CV; e R\$ 127,53 bilhões dos CD), porém a CV e CD têm tido avanços em taxa superior aos do BD. O aumento dos estoques de ativos dos planos CV e CD foi de, aproximadamente, 115% e 129%, entre 2012 e 2020, enquanto os dos planos BD tiveram aumento de 28%, crescimento anual de 3% (ABRAPP, 2021).

Os fundos de pensão têm a missão de complementar a renda previdenciária básica de seus participantes, sendo entidades sem fins lucrativos. Segundo informações do Jornal Gazeta do Povo (TRISOTTO, 2020), os Fundos de Pensão Fechados Brasileiros, de maior representatividade, são estatais – e, 43,1% do montante investido em previdência complementar vem de quatro deles: Previ (Banco do Brasil), Petros (Petrobras), Funcef (Caixa Econômica Federal) e Postalís (Correios). O consolidado estatístico da ABRAPP, no final de 2021, apontava que os investimentos desses quatro fundos de pensão somavam R\$ 433 bilhões, de um total de mais de R\$1 trilhão.

No final de 2021, o Brasil possuía 244 EFPC ativas – conforme dados da ABRAPP. Esses fundos receberam investimentos de mais de R\$1trilhão de reais; de um total de participantes ativos, dependentes e assistidos, de quase 7,5 milhões de usuários. A maioria das EFPC sedia suas administrações nas regiões Sudoeste, Sudeste e Sul do país, mesmo que sejam patrocinadas por empresas ou associações com abrangência nacional.

**Figura 1** – a) Porcentagem de números de entidades distribuídas por região no Brasil; b) Proporção de Investimento das EFPC por região



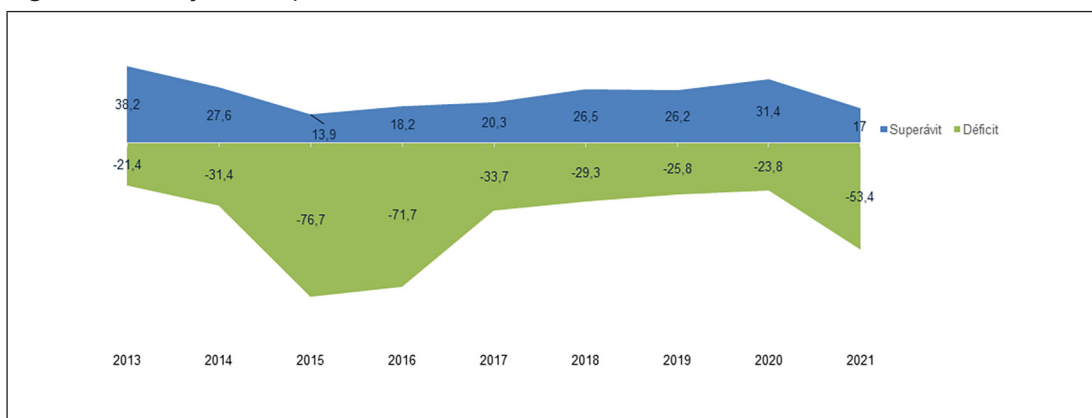
Composição Regional: Centro-Norte – RO, AM, RR, AP, GO, DF, AC, MA, MT, MS, PA, PI e TO. Leste – MG. Nordeste – AL, BA, CE, PB, PE, RN e SE. Sudeste – RJ e ES. Sudoeste – SP. Sul – PR, SC e RS.

Fonte: Consolidado Estatístico ABRAPP (2021).

Cabe destacar a disparidade entre o número de entidades e os volumes de investimentos por região. Apesar de o Sudeste representar 18% das entidades, recebe 46% do volume dos recursos investidos por elas. Assim, o Sudeste detém o maior volume de entidades de previdências e, conseqüentemente, a maioria dos investimentos – Figura 1.

Na Figura 2 é possível observar a dinâmica entre planos deficitários e superavitários. Apesar do volume de recursos, nem todas as EFPC apresentam resultado positivo. Os planos de previdência complementar deficitários em 2021 apresentaram resultado negativo de R\$ 53,4 bilhões, enquanto os planos superavitários tiveram resultado positivo de R\$ 17 bilhões, o que proporcionou um resultado líquido de R\$ 36,4 bilhões. Pode-se observar que os maiores déficits foram em 2015 e 2016, período em que foram descobertos os casos de desvios. Entre 2017 e 2020, esse déficit se atenuou e houve um aumento do superávit. Em 2021 houve uma ampliação do déficit, mas foi um ano que refletiu os impactos da pandemia.

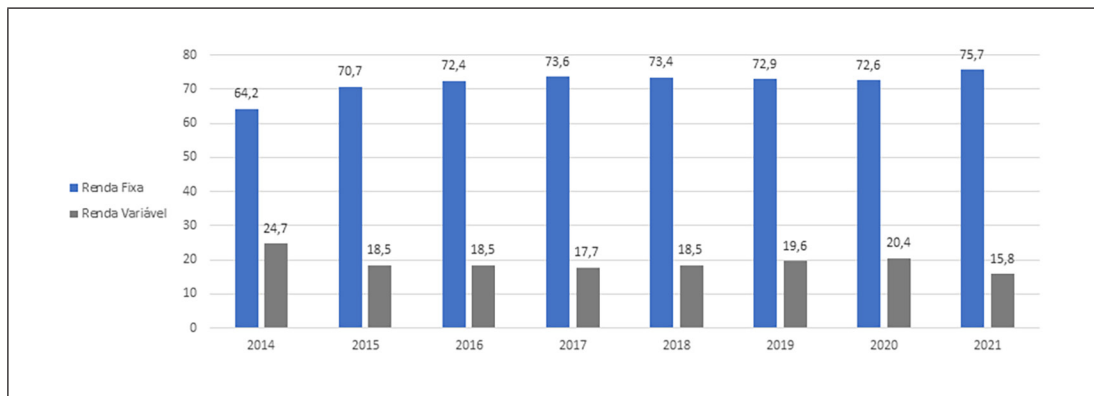
**Figura 2** – Evolução do superávit e déficit das EFPC em R\$ bilhões



Fonte: Consolidado Estatístico ABRAPP (2021).

O perfil dos investimentos das EFPC é, em sua maioria, de aplicações em renda fixa, fundos de investimento em renda fixa e títulos públicos. Em 2014, as aplicações em renda fixa representavam 64,2%, tendo atingido 75,7% do total dos investimentos das EFPC ao fim de 2021. Já a parcela correspondente aos investimentos em renda variável caiu de 24,7%, em 2014, para 15,8%, em 2021.

**Figura 3** – Investimentos em Renda Fixa × Renda Variável (%)

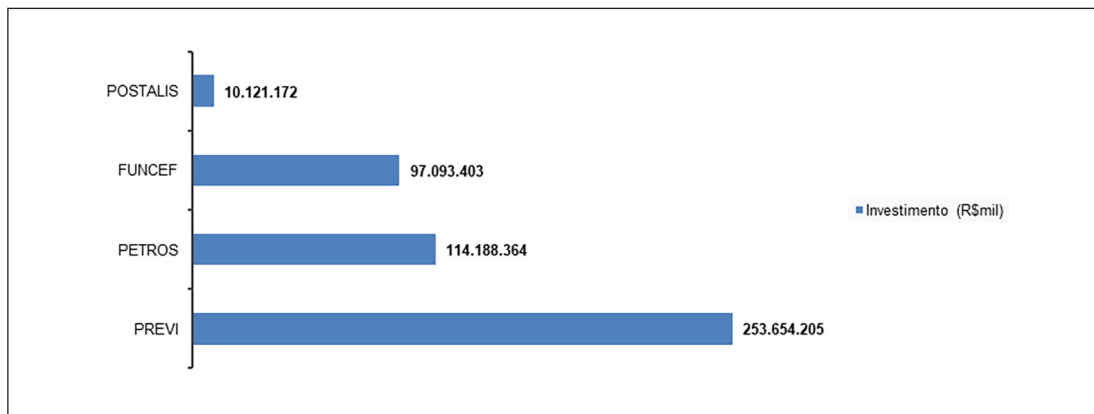


Fonte: Abrapp (2021).

## 2.1 Resultados das Principais EFPC (PREVI, FUNCEF, PETROS, POSTALIS)

Os Fundos de Pensão Previ (Banco do Brasil), Petros (Petrobras), Funcef (Caixa) e Postalís (Correios) são EFPC considerados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC, 2020) como Entidade Sistemática Importante (ESI) para o mercado brasileiro. Esses quatro fundos de pensão são vinculados a Empresas Públicas ou Sociedades de Economia Mista Federais e representam aproximadamente 43,1% do investimento total de todas as EFPC no país (ABRAPP, 2021). A Figura 4 apresenta o montante dos investimentos em fundos de pensão em 2021.

**Figura 4** – Investimento das principais EFPC estatais do Brasil



Fonte: Consolidado Estatístico da ABRAPP (2021).



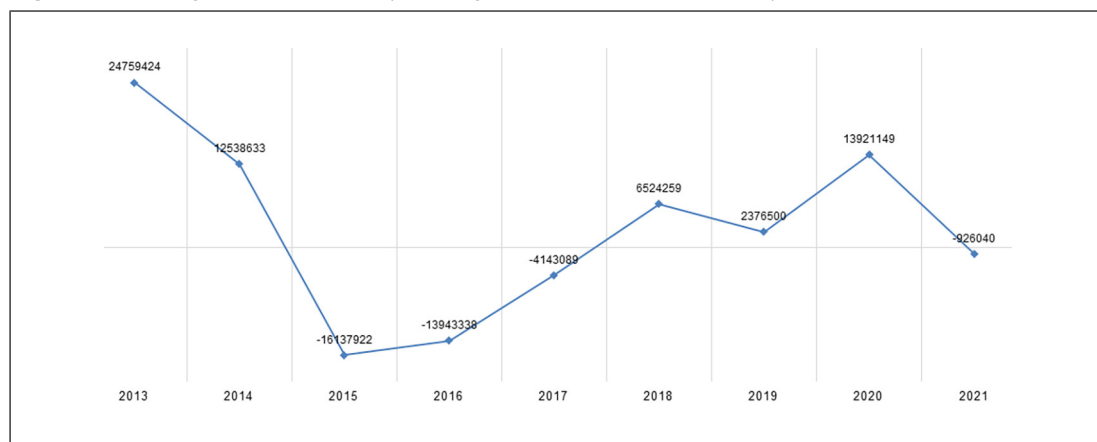
Cabe destacar que esses fundos de pensão foram alvos de investigações da Polícia Federal em 2015, quando tiveram déficit total de R\$ 48,7 bilhões: a Petros, com R\$22,6 bilhões, a Previ, com R\$16,1 bilhões, a Funcef, com R\$8,8 bilhões, e a Postalís, com R\$ 1,2 bilhão. O valor do déficit desses quatro fundos de pensão corresponde a 62,6% de todo o déficit acumulado dos fundos de pensão brasileiros durante o ano de 2015 (ALVES, 2016).

De acordo com dados da ABRAPP, disponíveis em seus relatórios consolidados, e dados constantes dos Relatórios Anuais de Informações (RAI) dos quatro maiores fundos de pensão (Previ, Petros, Funcef e Postalís), buscou-se mostrar os impactos e a evolução da performance desses fundos no período de 2013 a 2021.

## 2.2 Previ

Maior fundo de pensão brasileiro, está entre os grandes fundos de pensão da América Latina e ocupa a 34ª posição no *ranking* mundial, representando um dos maiores investidores institucionais do país. A Previ possui mais de 202 mil participantes ativos, 233 mil dependentes e 108 mil assistidos, tendo a despesa e receita per capita avaliadas entre R\$1.624 e R\$1.627, respectivamente. Possui quatro modalidades de planos de previdência, e o maior é o Plano 1, de benefício definido. Na Figura 6 podemos ver a evolução do déficit/superávit entre 2013 e 2021. Em 2015, apresentou déficit de R\$16 bilhões, tendo a situação equacionada em 2018. Em 2021, com a volatilidade do mercado externo e a crise da Covid-19, houve um déficit de R\$900 milhões. A Previ atingiu um lucro acumulado de 17,2% a.a., superando a meta atuarial de 10,46% a.a. Sem a necessidade de se desfazer de ativos em 2021, desembolsou mais de R\$13 bilhões em complementação de aposentadoria e pensão, distribuídos para mais de 100 mil famílias, solidificando seu papel e relevância no movimento econômico nacional. Em 2020, aderiu ao Código *Stewardship* – que representa um conjunto de deveres fiduciários, em que o gestor tem a obrigação de zelar bem pelo dinheiro do investidor, de forma transparente e diligente (PREVI, 2020).

**Figura 5** – Evolução do Resultado (Diferença para o Equilíbrio Atuarial) da Previ

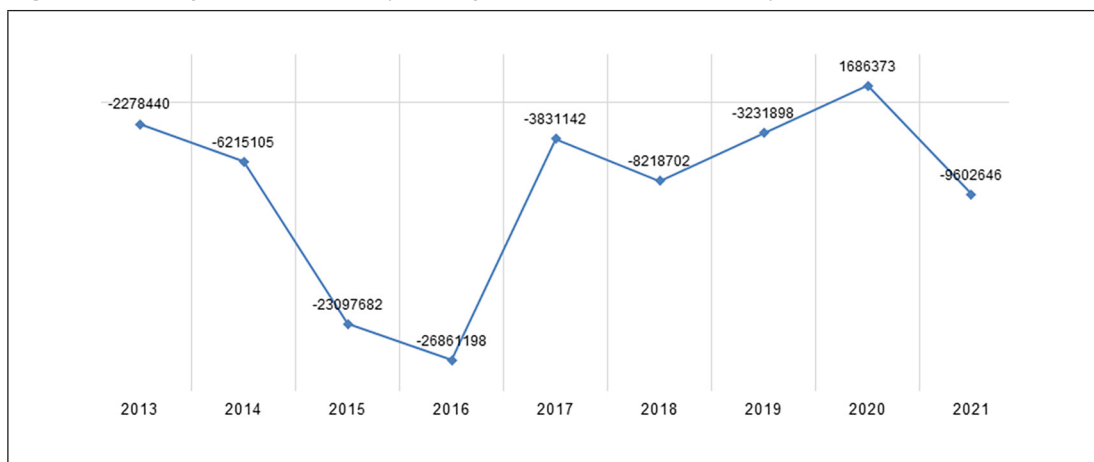


Fonte: Relatório Anual da Previ (2021).

### 2.3 Petros

A Petros ocupa a segunda maior posição no ranking dos dez maiores Fundos de Pensão Fechados Públicos do Brasil, com 57 mil participantes ativos, 318 mil dependentes, 78 mil assistidos e um patrimônio de R\$114 bilhões. A despesa per capita é de R\$2.042, e a receita per capita é R\$1.502. Administra 41 planos previdenciários, sendo o de maior investimento o PPSP (Plano Petros do Sistema Petrobrás). A renda variável corresponde a 23% dos ativos investidos, e em 2020, com a retomada da Bolsa de Valores, a Petros conseguiu cumprir sua meta atuarial, com rentabilidade média de 9,5% para uma meta determinada de 9%. Porém, em 2021, houve um déficit de mais de R\$9 milhões de reais. Na Figura 6 tem-se a evolução do Resultado do PPSP de 2013 a 2021. O plano chegou a ter um prejuízo de R\$27 bilhões em 2016, porém vem reduzindo seus déficits e, pela primeira vez em oito anos, obteve superávit em 2020.

**Figura 6** – Evolução do Resultado (Diferença para o Equilíbrio Atuarial) da Petros

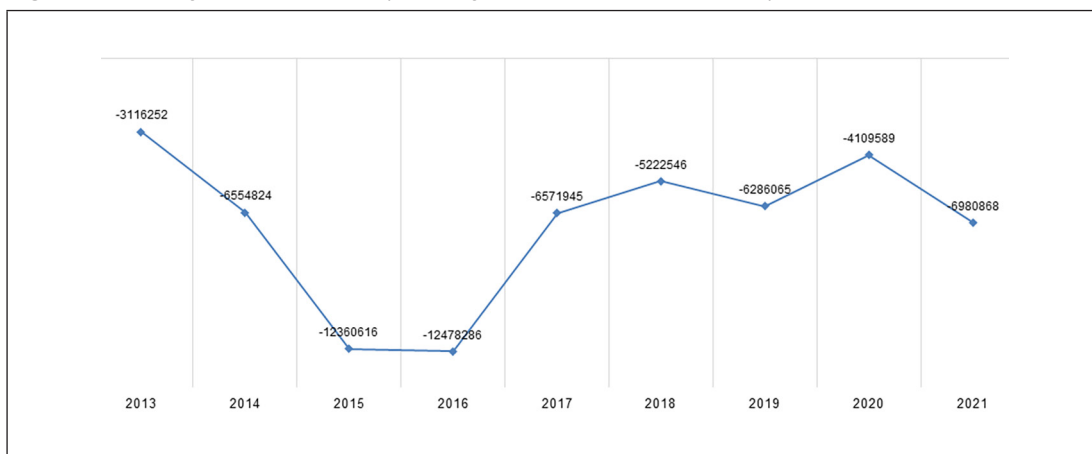


Fonte: Relatório Anual da Petros (2021).

## 2.4 Funcef

O terceiro maior fundo de pensão brasileiro é a Funcef, com R\$97 bilhões em ativos, 93 mil participantes ativos, 208 mil dependentes e 59 mil assistidos. Foi o primeiro fundo de pensão do país a aderir ao Código *Stewardship*, o qual reúne princípios e recomendações de governança para os investidores institucionais responsáveis por recursos de terceiros. O maior plano de previdência complementar da Funcef é o REGPLAN, que apresentou prejuízo desde 2013 até 2020, com os piores déficits em 2015 e 2016. O déficit teve redução entre 2017 e 2020.

**Figura 7** – Evolução do Resultado (Diferença para o Equilíbrio Atuarial) da Funcef



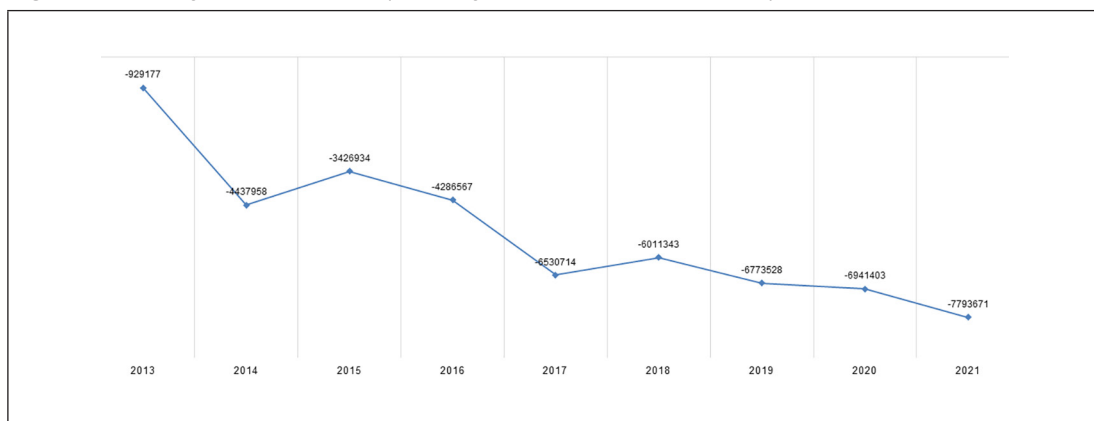
Fonte: Relatório Anual da Funcef (2021).



## 2.5 Postalis

O Postalis está na 14<sup>o</sup> posição em relação aos investimentos das EFPC no Brasil, com mais de R\$9,8 bilhões investidos segundo informações do consolidado estatístico da ABRAPP (2021). O Fundo de Pensão dos Correios conta ainda com 157 mil participantes ativos, 188 mil dependentes e 40 mil assistidos. Desde 2013, o Postalis apresenta resultados negativos, que chegaram a R\$7,7 bilhões em 2021. Na Figura 8 está ilustrada a evolução dos déficits de 2013 a 2021. O Postalis foi o fundo mais atingido pelo processo de corrupção que se instaurou no Brasil e de transações dissimuladas que concediam vantagens indevidas aos seus gestores, sofrendo uma intervenção direta e deixando de pagar de imediato seus beneficiários. Tais medidas não atenuaram os prejuízos em virtude da compra de títulos de países que não honraram compromissos, como Argentina e Venezuela.

**Figura 8** – Evolução do Resultado (Diferença para o Equilíbrio Atuarial) do Postalis



Fonte: Relatório Anual do Postalis (2021).



### 3. Discussões sobre o Mercado Analisado

Observa-se com este artigo que os principais Fundos de Pensão Públicos Fechados apresentaram déficits a partir do ano de 2013. Nesse período, houve denúncias de corrupção no tocante à gestão dos fundos de pensão com patrocínio público federal.

Devido aos déficits nas contas dos principais fundos de pensão e após as investigações da CPI, a composição da gestão e a governança desses fundos foram colocadas em dúvida e sofreram alterações exigidas pelo Tribunal de Contas da União (TCU). Foi elaborado um documento com princípios básicos e necessários para a qualificação de uma boa governança. Outra alteração ocorrida se deu nas indicações para presidência, diretoria e membros dos fundos, com alguns passando a adotar parte de seu corpo técnico. Tais medidas objetivavam reduzir a assimetria de informação entre os gestores e os beneficiários e patrocinadores (SANTOS, 2015).

Os Fundos de Pensão Públicos Fechados movimentam um volume de recursos que atrai a atenção de grupos políticos e econômicos, os quais utilizam seus ativos para objetivos sociais, no apoio a empresas ou para incentivar a geração de empregos, sem observar a existência de riscos *versus* retornos, violando os direitos dos participantes desses fundos (CALLONI, 2020).

Entre 2013 e 2015 houve investigações por indícios de fraude e má gestão dos investimentos realizados pelos fundos de pensão. A soma do prejuízo da Previ, Petros, Funcef e Postalis foi de R\$6,62 bilhões, e em cinco anos as perdas foram estimadas em R\$113,4 bilhões (YANO, 2019). Portanto, observa-se que os impactos mais recorrentes de fraudes nos fundos de pensão são: multiplicação dos prejuízos, prejuízo aos patrocinadores, participantes e assistidos, e prejuízo na poupança interna. Nesse contexto de fraudes, o alto custo de processamento e o baixo *disclosure* das informações financeiras e não financeiras das EFPC dificultam o adequado monitoramento dessas entidades por parte dos *stakeholders*, aumentando ainda mais o incentivo à prática de atos de ilicitude e fraude (FUNCHAL; MONTE-MOR, 2016). Essa é a lacuna sobre a qual este artigo trata e propõe uma solução.

### 4. Proposta de Solução

Em linhas gerais, a solução que este artigo sugere é um *checklist* de informações para a coleta de indicadores para controle gerencial das EFPC, valendo-se de indicadores contábeis e de governança aceitos pela literatura acadêmica. Com esses indicadores coletados em série histórica, tem-se uma base para a análise aprofundada da *performance* de cada fundo ao longo do tempo.

A construção de bases de dados históricas possibilita a comparação das estratégias de investimento executadas por cada EFPC com *benchmarks* do mercado, para que se possa trazer mais transparência e acessibilidade. A visualização das séries históricas dos indicadores relevantes torna o entendimento da evolução de tais indicadores mais intuitivo, aperfeiçoando a percepção das estratégias aplicadas e levando os participantes a melhores decisões sobre o investimento nos fundos de pensão.



A Figura 9 traz um *checklist* dos passos necessários para aplicação:

**Figura 9** – *Checklist* metodológico

1	Coleta dos Dados dos Relatórios Anuais de Informação
2	Coleta dos Dados para os Indicadores Contábeis
3	Coleta dos Dados sobre Governança Corporativa
4	Estrutura Geral da Aplicação e Apresentação

Fonte: Elaborado pela Autora.

A seguir, são apresentadas as composições e *frameworks* utilizados no desenvolvimento dessa aplicação.

#### **4.1 Coleta de Dados dos Relatórios Anuais de Informação (RAI)**

O primeiro passo é a coleta de dados, e para isso deve-se ter como fonte de dados os documentos e Balanços Patrimoniais disponibilizados pelos fundos de pensão em seus sites institucionais, bem como dados contábeis acessáveis por meio da Previc (em: <http://www.gov.br/previc/pt-br/dados-abertos>).

Os Fundos de Pensão Fechados no Brasil não possuíam um sistema de informação contábil com facilidade de acesso. As informações prestadas pelos fundos ficavam a cargo de cada entidade, sem que houvesse uma padronização.

Com os escândalos de corrupção houve uma pressão para que os fundos realizassem adequações às normas contábeis internacionais, especialmente no que se refere à disponibilidade das informações. Porém, as informações mais transparentes e padronizadas estão nos sites das associações como ABRAPP e Previc, e apresentam em sua maioria dados consolidados de todos os Fundos de Pensão Fechados. Do ponto de vista de cada fundo de pensão, as informações e os relatórios não seguem um modelo comum, o que torna oneroso e dispendioso encontrar informações contábeis básicas, codificadas e padronizadas.

#### 4.2 Coleta dos Dados para os Indicadores Contábeis

Em relação aos indicadores contábeis, cada um utilizará itens que sinalizem os níveis de solvência e retorno financeiro dos Fundos de Pensão Fechados. Tais indicadores estão disponíveis na Figura 10, e constam nos Relatórios Anuais de Informações e Balanços Patrimoniais publicados nos sites dos Fundos de Pensão Fechados, não tendo as contas e códigos padronizados para busca automática. Sendo assim, a coleta é realizada de forma totalmente manual.

**Figura 10** – Checklist de indicadores contábeis

Indicador Contábil	Cálculo
Índice de Solvência Atuarial	$ISA = \frac{\text{Provisões Matemáticas}}{\text{Patrimônio de Cobertura do Plano}}$
Índice de Benefícios Concedidos	$IBC = \frac{\text{Benefícios Concedidos}}{\text{Patrimônio de Cobertura do Plano}}$
Índice de Solvência Financeira	$ISF = \frac{\text{Total do Ativo}}{\text{Total do Passivo} - \text{Equilíbrio Técnico}}$
Índice de Solvência Financeira Seca	$ISFS = \frac{\text{Atv Realizável Invest.} - \text{Invest. Imob.} - \text{Financiamento}}{\text{Patrimônio de Cobertura do Plano}}$
Índice de Solvência Financeira Corrente	$ISFC = \frac{\text{Ativo Realizável Investimentos}}{\text{Provisões Matemáticas}}$
Retorno sobre Investimentos	$RI = \frac{\text{Resultado}}{\text{Investimento}}$

Fonte: Adaptado de Corrar (2013).

O trabalho de Corrar (2013) elabora diversos indicadores para montar um Modelo Envolvório de Dados (DEA). O autor utiliza indicadores de Solvência, Indicadores de Cobertura, de Reserva, de Benefícios e de Retorno. Para o presente estudo, realizamos adaptações, utilizando os indicadores de Retorno, Solvência e Benefícios Concedidos. No total, o autor fez uso de 11 indicadores contábeis, dos quais este texto adaptou seis.



### 4.3 Coleta de Dados sobre Governança Corporativa

Para Maciel e Costa (2021), a transparência é o alicerce da Governança Corporativa, que abrange diversas áreas de controle, como capacitação, gestão de risco e conduta ética. Assim, optou-se por utilizar um *checklist* voltado ao acesso e conteúdo das informações. Buscou-se possibilitar uma análise da transparência com base na apresentação, qualidade e conteúdos das informações.

O indicador de Governança Corporativa para as boas práticas de governança é baseado no *checklist* proposto por Nascimento *et al.* (2014) – por se tratar de uma abordagem baseada no Guia Previc Melhores Práticas em Fundos de Pensão e no Guia Previc Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar –, referenciado na Figura 10. O indicador de Governança se dará pelo seguinte cálculo:

$$IGov = \frac{\sum_{i=1}^{10} gov_i}{10}$$

No qual representa cada um dos itens da lista que recebe valor 0 ou 1, e depois dividido pela quantidade de itens constantes no *checklist*.

Figura 11 – *Checklist* para indicador de Governança

Dimensão	Item
Acesso à informação	É possível obter o Relatório Anual (RA) da EFPC via internet?
	O website dispõe de manual relativo ao Código de Ética e Conduta?
	O website dispõe de apresentações ou dados que possibilitem projeções operacionais, financeiras ou demonstrativos contábeis da EFPC, para assistidos/participantes?
	O website possui informações para acesso à ouvidoria?
	O website tem informações sobre órgãos estatutários (nomes da diretoria, conselho de administração e conselho fiscal)?
Conteúdo das informações	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?
	O RA, website ou algum outro documento contempla informações sobre a remuneração de membros dos órgãos estatutários?
	O RA, website ou algum outro documento possui informações sobre o controle de riscos?
	O website possui informações sobre a política de investimentos/rentabilidade e meta de rentabilidade?
	O website ou RA possui informações sobre meta e/ou avaliação atuarial adotada?

Fonte: Nascimento *et al.* (2014).





As perguntas utilizadas neste indicador visam a avaliar a transparência e qualidade das informações disponibilizadas pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) aos seus participantes. Através da análise das informações disponíveis no website, foram verificados aspectos como a disponibilidade do Relatório Anual (RA) e documentos relativos à Governança Corporativa, a apresentação de projeções financeiras e contábeis, a existência de informações em idioma estrangeiro e a presença de seções específicas sobre Governança e remuneração de executivos. Além disso, foi pesquisada a existência de informações sobre os órgãos estatutários, política de investimentos e rentabilidade, controle de riscos e avaliação atuarial adotada.

#### **4.4 Estrutura Geral da Aplicação e Apresentação**

A aplicação dessa estrutura deu base para a elaboração de um *Dashboard*, com painel de indicadores gráficos, que poderá estar disponibilizado online para consulta pelas partes interessadas no link: <https://dash-docprof-augusta.herokuapp.com>. O *Dashboard* tem as seguintes configurações:

- Saúde Financeira – os indicadores contábeis;
- Governança – o indicador de Governança Corporativa, com base em Nascimento *et al.* (2014), como indicador da qualidade do acesso e conteúdo informacional das EFPC;
- Balanço Patrimonial – contas contábeis de impactos nos resultados e sua dinâmica anual dos Fundos de Pensão Fechados, coletados nos RAI e Balanços Patrimoniais dos fundos.



## 5. Considerações Finais

Buscou-se, neste trabalho, identificar a dinâmica das EFPC, o problema enfrentado no setor dado ao “apagão” de dados, análises contábeis e de Governança, e indicar as consequências de não haver facilidade no tratamento e coleta dos dados dos fundos de pensão. Após essa contextualização do problema, apresentou-se, como solução, o desenvolvimento de séries históricas para as práticas de Governança Corporativa, indicadores contábeis e patrimoniais a serem utilizados na forma de um painel pelas EFPC do Brasil, bem como a fácil disponibilização de consumo da informação e análise de tais dados.

A principal limitação encontrada para desenvolver o trabalho foi a falta de disponibilidade de dados estruturados e padronização. Cada EFPC disponibiliza seu relatório, que não segue uma estrutura comum, e não está alcançável em uma fonte única, mas sim no site de cada uma dessas instituições. Desse modo, a coleta de dados para a análise deve ser feita majoritariamente de forma manual em relação aos indicadores de Governança, Contábeis, Patrimoniais e *disclosure* dos dados.

Espera-se que este estudo possa servir de incentivo para que as pessoas busquem entender o funcionamento dos principais Fundos de Pensão Fechados brasileiros, principalmente os participantes deles – e que esta pesquisa sirva como impulso para que a gestão dos Fundos de Pensão Fechados passe a apresentar informações sobre a *performance* geral e os indicadores de Governança para seus participantes, utilizando recursos tecnológicos, mostrando informações de forma clara e segura, para que estes consigam acompanhar e garantir seus direitos.



## 6. Referências bibliográficas

ALVES, M. R. Fundos de pensão investigados pela PF respondem por 62,6% do rombo do sistema. **Jornal Estadão**. O Estado de São Paulo. 05 set. 2016.

ABRAPP. **A condução de um programa de integridade nas entidades fechadas de previdência complementar**: guia com orientações. 2017. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/produto/a-conducao-de-um-programa-de-integridade-nas-entidades-fechadas-de-previdencia-complementar-guia-com-orientacoes/>. Acesso em: 30 set. 2021.

ABRAPP. **Código de princípios éticos e de condutas para o regime fechado de previdência complementar**. 2016. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/produto/codigo-de-principios-eticos-e-de-condutas-para-o-regime-fechado-de-previdencia-complementar/>. Acesso em: 30 set. 2021.

ABRAPP. **Conheça a Abrapp**. 2022. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/a-abrapp/>. Acesso em: 25 set. 2022.

ABRAPP. **Consolidado estatístico de 2013 a 2020**. 2020. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/consolidado-estatistico/>. Acesso em: 30 set. 2021.

ABRAPP. **Consolidado estatístico de 2014 a 2021**. 2021. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/consolidado-estatistico/>. Acesso em: 30 set. 2021.

ABRAPP. EFPC's 30 anos: os desafios para o desenvolvimento do sistema. **Revista Fundos de Pensão**, p. 31-35, ago 2007.

ABRAPP. **Guia de boas práticas para EFPC sob a ótica da legislação anticorrupção**. 2015. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/produto/guia-de-boas-praticas-para-efpc-sob-a-otica-da-legislacao-anticorrupcao-2a-edicao/>. Acesso em: 30 set. 2021.

BLANKESPOOR, E.; DEHAAN, E.; MARINOVIC, I. Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review. **Journal of Accounting and Economics**, v.70, n. 2-3, 101344, 2020.

BLANKESPOOR, E.; DEHAAN, E.; WERTZ, J.; ZHU, C. Why do individual investors disregard accounting information? The roles of information awareness and acquisition costs. **Journal of Accounting Research**, v.57, n.1, p. 53-84, 2019.

BOMBANA, Lucas. Fundos de pensão: como rendem, quanto custam e quem pode investir neles. **Infomoney**. 09 out. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-pensao-como-rendem-quanto-custam-e-quem-pode-investir-neles/>. Acesso em: 04 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.846, de 01 de agosto de 2013**. (“**Lei Anticorrupção**”). Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública. Brasília, 2013.

BRASIL. **Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Brasília, 2001.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, 2001.



CALLONI, A. **Os efeitos da governança corporativa nos fundos de pensão: transparência e prestação de contas.** 2020. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

CAO, S.; JIANG, W.; YANG, B.; ZHANG, A. L. How to talk when a machine is listening: Corporate disclosure in the age of AI (No. w27950). **Review of Financial Studies**, Forthcoming, 2020. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3683802>. Acesso em: 03 out. 2021.

CORRAR, L. J. Análise do desempenho de entidades fechadas de previdência complementar: um estudo com base em indicadores contábeis. *In*: CONGRESSO USP INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 10., 2013, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo/SP: USP, 2013.

FALCÃO, G. Q.; MELO ALVES, C. A. Governança corporativa e entidades fechadas de previdência complementar no Brasil: análise baseada em recomendações da Previc. **Revista de Governança Corporativa**, v.4, n. 2, p.90-117, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.21434/rgc.v4i2.62>. Acesso em: 03 out. 2021.

FUNCEF. **Relatório Anual 2020.** Disponível em: <https://www.funcef.com.br/portal/menu-principal/comunicacao/funcef-publica-relatorio-anual-2020.htm>. Acesso em: 01 out. 2021.

FUNCEF. **Sobre a Funcef.** 2021. Disponível em: <https://www.funcef.com.br/portal/menu-inferior/quem-somos.htm>. Acesso em: 01 out. 2021.

FUNCHAL, B.; MONTE-MOR, D. S. Corporate governance and credit access in Brazil: the Sarbanes-Oxley act as a natural experiment. **Corporate Governance: An International Review**, v.24, n.5, p. 528-547, 2016.

GUIMARÃES, G.; OLIVEIRA, R. M.; SILVA, M. A.; BORGES, R. O. Nível de disclosure das demonstrações financeiras de entidades fechadas de previdência complementar brasileiras à luz da resolução CFC Nº 1.272/2010. *In*: CONGRESSO DA ANPCONT, 11., 2017, Belo Horizonte. **Anais[...]**. Belo Horizonte: ANPCONT, 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL ACCOUNTING REPORTING. IFRS. **IAS 19.** Employee Benefits, Deloitte, 2002.

INTERNATIONAL FINANCIAL ACCOUNTING REPORTING. IFRS. **IAS 26.** Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans, Deloitte, 2002.

MACIEL, D.; COSTA, A. J. B. Entidades fechadas de previdência complementar: uso de critérios de governança para mitigar riscos associados aos investimentos. **Razão Contábil e Finanças**, v.12, n.2, p. 1-24, 2021.

NASCIMENTO, A. C. R.; FRAUCHES, P. F.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. Aderência das entidades fechadas de previdência complementar de patrocínio público às práticas de governança corporativa. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, v.1, n.1, p. 79-101, 2014.

PETROS. **Quem somos.** Rio de Janeiro: Petros, 2021. Disponível em: [https://www.petros.com.br/PortalPetros/faces/Petros/apetros/qms?\\_adf.ctrl-state=158wgfqd4b\\_41&\\_afLoop=4474460373133101](https://www.petros.com.br/PortalPetros/faces/Petros/apetros/qms?_adf.ctrl-state=158wgfqd4b_41&_afLoop=4474460373133101). Acesso em: 02 out. 2021.

PETROS. **Relatório anual.** Rio de Janeiro: Petros, 2020. Disponível em: <https://www.previ.com.br/portal-previ/fique-por-dentro/noticias/relatorio-anual-2020-da-previ-e-publicado.htm>. Acesso em: 02 out. 2021.



POLÍCIA FEDERAL. PF deflagra operação Amigo Germânico contra fraude em fundos de investimentos do Postalis. **Comunicação Social da Polícia Federal no DF**. 17 set. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/pf/pt-br/assuntos/noticias/2021/09/pf-deflagra-operacao-amigo-germanico-contra-fraude-em-fundos-de-investimentos-do-postalis>. Acesso em: 03 out. 2021.

POSTALIS. **Postalis em números**. Brasília: Postalis, 2020 [2020a]. Disponível em: <http://www.postalis.org.br/investimentos/postalis-em-numeros/>. Acesso em: 03 out. 2021.

POSTALIS. **Relatório anual 2020**. Brasília: Postalis, 2020 [2020b]. Disponível em: <http://www.postalis.org.br/relatorios-aneais/>. Acesso em: 03 out. 2021.

PREVI. **Conheça a Previ**. São Paulo: Previ, 2020 [2020a]. Disponível em: <https://www.previ.com.br/portal-previ/a-previ/nossa-historia/>. Acesso em: 03 out. 2021.

PREVI. **Relatório anual 2020**: um ano de superação. São Paulo: Previ, 2020 [2020b]. Disponível em: <https://www.previ.com.br>. Acesso em: 30 set. 2021.

PREVIC. Instrução n. 5, de 29 de maio de 2017. Dispõe sobre o enquadramento das entidades fechadas de previdência complementar como Entidades Sistemicamente Importantes (ESI) e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, p.66-67, 2017 [2017a].

PREVIC. Portaria no 692, de 6 de julho de 2017. Regulamenta o funcionamento do Comitê Estratégico de Supervisão (COES). **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, Brasil, p.31-32, 2017 [2017b].

PREVIC. **Relato Integrado 2019**. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/>. Acesso em: 03 out. 2021.

PREVIC. **Relatório Gerencial de Previdência Complementar Superintendência Nacional de Previdência Complementar**, Brasília, DF, 2021 [2021a].

PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar**, Brasília, DF, 2020 [2020a]. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/>. Acesso em: 01 out. 2021.

PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar**, Brasília, DF, 2021 [2021b]. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorio-de-estabilidade-da-previdencia-complementar-rep/6deg-edicao-do-relatorio-de-estabilidade-da-previdencia-complementar-rep-junho-de-2021.pdf/view>. Acesso em: 01 out. 2021.

PREVIC. **Supervisão Prudencial**, Brasília, DF, 2020 [2020b]. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/supervisao-das-entidades>. Acesso em: 01 out. 2021.

SANTOS, G. Regime de Previdência Complementar (RPC): tudo que você precisa saber. **JusBrasil**. 2015. Disponível em: <https://geovanisantos.jusbrasil.com.br/artigos/188258592/regime-de-previdencia-complementar-rpc-tudo-que-voce-precisa-saber>. Acesso em: 01 out. 2021.

SILVA, J. A. S.; ZOTES, L. P. Um plano de melhoria da gestão da informação na tomada de decisão do conselho deliberativo da entidade fechada de previdência complementar—EFPC. **Brazilian Journal of Development**, v.6, n. 12, p. 96944-96966, 2020.

SILVA, W. A. M.; MALAQUIAS, R. F.; RECH, I. J. Análise das variáveis que afetam o desempenho de carteira das entidades fechadas de previdência complementar brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v.17, n.44, p. 54-70, 2020.



SOUZA, S. C. D. **As entidades fechadas de previdência complementar enquanto instrumentos de atuação do Estado na economia.** 2015. (Tese de Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

TRISOTTO, Fernanda. Petrobras, BB, Correios, Caixa: a situação dos maiores fundos de pensão do país. **Gazeta do Povo.** 16 fev. 2020. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/república/fundos-de-pensao-petrobras-bb-correios-caixa-a-situacao/>. Acesso em: 16 fev. 2020.

YANO, Célio. O que foi a CPI dos Fundos de Pensão, relatada por Sérgio Souza? **Gazeta do Povo.** 21 out. 2019. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/parana/cpi-fundos-pensao-sergio-souza-grand-bazaar/>. Acesso em: 03 nov. 2021.