

Mariangela Mendes Lomba Pinho

**GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO PARA REDUÇÃO DO
RISCO FINANCEIRO NOS FUNDOS DE PENSÃO**

**Santos – SP
2006**

Mariangela Mendes Lomba Pinho

**GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO PARA REDUÇÃO DO
RISCO FINANCEIRO NOS FUNDOS DE PENSÃO**

Banca Examinadora:

Prof. Orientador Doutor Belmiro do Nascimento João

Prof.

Prof.

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS
PROGRAMA DE MESTRADO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

MARIANGELA MENDES LOMBA PINHO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO PARA REDUÇÃO DO
RISCO FINANCEIRO NOS FUNDOS DE PENSÃO**

**Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado
em Gestão de Negócios da Universidade Católica de
Santos, como requisito para a obtenção do título de
Mestre em Gestão de Negócios.**

Área de Concentração: Gestão de Negócios

Orientador: Prof. Dr. Belmiro do Nascimento João

**Santos – SP
2006**

PINHO, Mariangela Mendes Lomba. Governança Corporativa como instrumento para redução do risco financeiro nos Fundos de Pensão. Santos: Universidade Católica de Santos, 2006, 95 p. (Dissertação de Mestrado apresentada à Universidade Católica de Santos. Área de Concentração: Gestão de Negócios).

Este estudo exploratório objetiva estudar a utilização das boas práticas de Governança Corporativa (GC) como um instrumento para controlar os riscos financeiros em Entidades Fechadas de Previdência Social. Utiliza-se como método o Estudo de Caso único onde procura-se atender a pergunta de partida: como utilizar os princípios das melhores práticas da governança corporativa para reduzir os riscos financeiros nos fundos de pensão. A pesquisa compôs-se inicialmente de uma revisão da literatura acadêmica sobre os temas governança corporativa, risco e os institutos de previdência complementar, posteriormente efetuou-se a coleta de dados secundários, compostos por documentos internos da empresa, normas e procedimentos, fluxo de informações e organograma funcional, culminando com a organização das informações e a análise para verificar a coerência entre os objetivos do estudo e as hipóteses formuladas, e finalmente fez-se a observação dos processos que estão sendo implementados na empresa, objeto de estudo (Fundação Cosipa) com o objetivo de confirmar ou não as hipóteses formuladas e utilizando-se a observação participante propôs-se um modelo de análise de risco, aliando GC e os conceitos de risco.

Os resultados indicam que a aplicação dos instrumentos de GC, que já estão sendo utilizados indiretamente na empresa por meio do Sistema de Gestão da Qualidade, desde 2001, aliado as necessidades legais impostas quanto a administração dos riscos, indicam que a utilização de uma Matriz de Risco pode dar melhores fundamentos aos dirigentes na tomada de decisões quanto a aplicação dos recursos além de maior transparência nos processos e segurança a todos os beneficiários da Fundação.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Riscos Financeiros; Fundos de Pensão.

CDU- 65.01(043.3)

ABSTRACT

PINHO, Mariângela Mendes Lomba .Corporate Governance as an instrument to control the financial risk in Pension Funds. Santos, 2006. 95 p. Master Degree on Business Management Thesis. Universidade Católica de Santos – UNISANTOS

This exploratory research intends to study the use Corporate Governance (CG) as an instrument to control the financial risk in pension funds. Through a case study looks for evidences that could attend this starting question: as to use the principles of the best practices of corporate governance to reduce the financial risks in the pension funds?

The research starts in a revision of academic literature on the subjects: corporate governance, risk, and pension funds, later were effected collect it of secondary data, composites for internal documents of the company, norms and procedures, information's flow and functional organization chart, culminating with the organization of the information and the analysis to verify the coherence enter the objectives of the study and the formulated hypotheses, and finally it became comment of the processes that are being implemented in the company, object of study (Cosipa Foundation) with the objective of confirming or not, using the action research consider if an analysis model of risk, uniting CG and the concepts of risk. The results indicate that the application of the instruments of CG, that already are being indirectly used in the company by means of the total quality management, since 2001, ally the legal necessities imposed how much the administration of the risks, indicates that the use of a matrix of risk can give to better beddings to the controllers in the taking of decisions how much the application of the resources beyond bigger transparency in the processes and security all the beneficiaries of the Cosipa Foundation

Keywords: Corporate Governance; Risk Financial; Pension Funds.

Dedico à **Deus Todo Poderoso**, pela dádiva de me conceder condições para a realização desta Dissertação. A minha mãe **Carmen Soares Mendes**, responsável pela base dos conhecimentos acadêmicos, moral e espiritual, sem os quais não teria conseguido superar algumas adversidades, ao meu esposo **Manoel Lomba Pinho**, fiel e companheiro, que sempre me auxiliou, e aos nossos filhos, **Rodrigo Mendes Lomba Pinho**, grande esperança pelo ser maravilhoso que está se tornando, e as nossas gêmeas **Renata Mendes Lomba Pinho e Rafaela Mendes Lomba Pinho**, pelas inúmeras alegrias proporcionadas e pela compreensão nas minhas ausências, vocês são a razão da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Quero agradecer primeiramente ao Professor Doutor Belmiro do Nascimento João, meu orientador, pela paciência e dedicação que teve em todos os momentos, e em especial pela motivação fruto da sua brilhante competência e demonstração de humanidade, fonte de incentivo para continuar esta jornada, meus agradecimentos sinceros.

Ao meu amigo Jamir Mendes Monteiro, que nos momentos difíceis soube me compreender e que muito colaborou para elaboração desta pesquisa com sugestões.

Quero ressaltar a contribuição relevante das seguintes pessoas, que sob diferentes aspectos me auxiliaram sobremaneira:

- Professor Doutor João Eduardo Prudêncio Tinoco
- Professor Doutor José Osvaldo De Sordi
- Professor Doutor Luciano Antonio Prates Junqueira
- Professor Doutor Léo Tadeu Robles
- Professor José de Oliveira Silva Diretor do CCJS da Unisantos
- Sr. Aristides Bernardino Andrade Neto Diretor Financeiro da FEMCO
- Sra. Ivelise Teixeira Lopes da FEMCO
- Sra. Fátima de Jesus Ribeiro da Secretaria do Mestrado em Gestão de Negócios

Às pessoas não citadas explicitamente, não por esquecimento mas pela imensa lista que teria que citar, que colaboraram diretamente ou de forma singela, cujo carinho e afeto terei sempre guardado, meus sinceros agradecimentos.

PREFÁCIO

Segundo Campello (1993) teses e dissertações acadêmicas surgiram na Universidade de Bolonha, na Itália, no século XIII, período associado à superstição e ao atraso. Segundo Araújo (2003), entre os séculos XIII e XV viveu-se um período de transformações no mundo medieval. Ao longo dos séculos o ambiente acadêmico ganhou importância porém conforme cita Vieiras (2001, p. 62), “manchetes sobre temas científicos são muito raras na imprensa” o que dificulta a disseminação do conhecimento criado pelos pesquisadores. Na década de 70 Drucker (1976) já colocava que “o conhecimento é, cada vez mais, o fator-chave do poderio econômico internacional de um país”.

A presente dissertação objetiva contribuir para que o conhecimento a respeito do tema abordado, mesmo que singelo, seja compartilhado e sirva como instrumento para novas pesquisas, possibilitando a evolução constante que deve permear a vida dos seres humanos.

Além desta colocação quer esclarecer alguns itens que foram considerados na sua elaboração:

- Para melhor organização desta pesquisa utilizou-se referências cruzadas, expressas por colchetes []. Segundo Eco “uma tese bem organizada deveria conter referências internas em abundância” (2004, p. 86), visto que este recurso objetiva evitar a repetição de assuntos já abordados e também aumentar o grau de coesão da pesquisa. Quando colocado um único dígito [x] indica capítulo; [x.y.] indica item e [x.y.z] indica subitem.
- Buscou-se utilizar uma linguagem simples, direta e objetiva de forma a tornar a leitura agradável e interessante.

SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|--|-----------|
| ABSTRACT..... | v |
| 1 INTRODUÇÃO | 2 |
| 1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA..... | 4 |
| 1.2 JUSTIFICATIVA..... | 4 |
| 1.3 OBJETIVOS..... | 6 |
| 1.3.1 <i>Objetivo Geral</i> | 6 |
| 1.3.2 <i>Objetivo Específico</i> | 6 |
| 1.4 PROBLEMATIZAÇÃO | 6 |
| 1.4.1 <i>Pergunta de partida</i> | 10 |
| 1.5 HIPÓTESES..... | 10 |
| 1. 5.1 <i>Hipótese Geral</i> | 10 |
| 1. 5.2 <i>Hipóteses específicas</i> | 10 |
| 2 METODOLOGIA | 11 |
| 2.1 A ESCOLHA DO MÉTODO..... | 11 |
| 2.2 FASES DA PESQUISA..... | 13 |
| 2.2.1 <i>Revisão bibliográfica</i> | 13 |
| 2.2.2 <i>Levantamento de dados – empresa objeto do estudo</i> | 14 |
| 2.2.3 <i>Observação dos fatos</i> | 14 |
| 2.2.4 <i>Análise dos dados</i> | 15 |
| 2.3 MODELO TEÓRICO DO PROJETO DE PESQUISA..... | 16 |
| 3 REFERENCIAL TEÓRICO | 17 |
| 3.1 OS MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA..... | 17 |
| 3.1.1 <i>Sarbanes Oxley Act</i> | 21 |
| 3.1.2 <i>Bolsa de Valores- Novo Mercado</i> | 25 |
| 3.1.3 <i>Resolução CGPC n.º 13</i> | 31 |
| 3.2 AS ANÁLISES DE RISCO FINANCEIRO | 32 |
| 3.2.1 <i>Grupos de Risco</i> | 34 |
| 3.2.2 <i>Instrumentos de gerenciamento de riscos</i> | 42 |
| 3.3 SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS..... | 46 |
| 3.3.1 <i>Previdência Social</i> | 46 |
| 3.3.2 <i>Previdência Complementar</i> | 51 |
| 3.3.2.1 <i>As Entidades Abertas de Previdência complementar</i> | 53 |
| 3.3.2.2 <i>As Entidades Fechadas de Previdência Complementar</i> | 54 |
| 3.3.3 <i>Legislação</i> | 57 |
| 3.3.4 <i>Características dos Fundos de Pensão</i> | 58 |
| 4 ANÁLISE DO CASO : Fundação Cosipa de Seguridade Social | 65 |
| 4.1 HISTÓRICO DA INSTITUIÇÃO PATROCINADORA..... | 65 |
| 4.2 A FUNDAÇÃO COSIPA DE SEGURIDADE SOCIAL | 67 |
| 4.2.1 <i>Estrutura e políticas gerais da empresa</i> | 68 |
| 4.2.2 <i>Finalidade da instituição</i> | 68 |
| 4.3.1 <i>Utilização da Governança Corporativa</i> | 74 |
| 4.3.2 <i>Aplicação dos Recursos</i> | 76 |
| 5 Considerações finais | 86 |
| 6 Referências..... | 91 |

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1: Modelo teórico do Projeto de Pesquisa | 16 |
| Figura 2: O que é Governança Corporativa | 18 |
| Figura 3: Sistema de Governança Corporativa, segundo o relatório Cadbury. | 19 |
| Figura 4: Grandes Grupos de Risco..... | 35 |
| Figura 5: Interface dos Riscos nos Fundos de Pensão | 41 |
| Figura 6: Sistema de Previdência Social Brasileira | 46 |
| Figura 7: Estrutura do Sistema Previdenciário Brasileiro | 46 |
| Figura 8: Grupos para alocação dos recursos das EFPC | 63 |
| Figura 9: Participações Usiminas nas instituições..... | 66 |
| Figura 10: Custeio do COSIprev | 71 |
| Figura 11: Formação do saldo de conta total - COSIprev | 72 |
| Figura 12: Organograma FEMCO em mai/06 | 74 |
| Figura 13: Fluxograma das operações financeiras..... | 76 |
| Figura 14: Processo para elaboração da política de investimentos..... | 78 |
| Figura 15: Macro processo de aplicação dos recursos..... | 80 |
| Figura 16: Modelo proposto para análise de risco financeiro..... | 82 |
| Figura 17: Matriz de Risco - Etapas do modelo proposto para análise de risco financeiro..... | 85 |

GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1: Evolução do IGC: janeiro/2003 a janeiro/2006..... | 29 |
| Gráfico 2: Evolução da quantid. de benefícios emitidos pela Previdência Social (em milhões) | 49 |
| Gráfico 3: Taxa de natalidade no Brasil | 50 |
| Gráfico 4: Expectativa de Vida no Brasil | 50 |
| Gráfico 5: Distribuição de Benefícios emitidos por faixas de valores (jan/06)..... | 61 |
| Gráfico 6: Volume total dos ativos das EFPPs em relação ao PIB..... | 63 |
| Gráfico 7: Quantidade de participantes e assistidos – FEMCO..... | 71 |

QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1: Ranking dos Investimentos..... | 9 |
| Quadro 2: Número de empresas no mercado acionário..... | 27 |
| Quadro 3: Capitalização de Mercado..... | 28 |
| Quadro 4: Volume financeiro médio diário no mercado à vista da Bovespa | 28 |
| Quadro 5: Principais subáreas do risco de mercado | 37 |
| Quadro 6: Principais subáreas do risco operacional | 37 |
| Quadro 7: Principais subáreas do risco de crédito..... | 38 |
| Quadro 8: Principais subáreas do risco legal..... | 38 |
| Quadro 9: Potenciais contribuintes para a Previdência Social – 2001 | 47 |

| | |
|--|----|
| Quadro 10: Arrecadação Líquida e Despesa com Benefícios Previdenciários (em jan/06 – IPCA) | 48 |
| Quadro 11: Resultado Primário do Governo Central (em termos reais IPCA: base fev/06) ... | 60 |
| Quadro 12: Carteira Consolidada por tipo de Aplicação as EFPP | 64 |
| Quadro 13: Principais características dos Planos de Benefícios da Femco | 69 |
| Quadro 14: Matriz de validação ou negação das hipóteses e objetivos específicos | 87 |

TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1: Ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB | 62 |
| Tabela 2: Distribuição dos recursos por tipo de investimento - Plano PBD..... | 73 |
| Tabela 3: Distribuição dos recursos por tipo de investimento - Plano COSIprev | 73 |

LISTA DE SIGLAS

| | |
|----------------|--|
| ABRAPP | Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar |
| ALM | <i>Asset-Liability Management</i> |
| ANAPP | Associação Nacional de Previdência Privada |
| BD | Benefício Definido |
| BNDES | Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social |
| BOVESPA | Bolsa de Valores do Estado de São Paulo |
| CAPM | <i>Capital Asset Pricing Model</i> |
| CD | Contribuição Definida |
| CGPC | Conselho de Gestão da Previdência Complementar |
| CMN | Conselho Monetário Nacional |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| EFPC | Entidade Fechada de Previdência Complementar |
| ERISA | <i>Employee Retirement Income Security Act</i> |
| FUNCEF | Fundação dos Economistas Federais |
| FUNDEP | Fundo de Beneficência aos Funcionários do Banco do Estado do Paraná |
| GC | Governança Corporativa |
| IAP | Instituto de Aposentadoria e Pensões |
| IBGC | Instituto Brasileiro de Governança Corporativa |
| IBGE | Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística |
| IGC | Índice de Governança Corporativa |
| INSS | Instituto Nacional do Seguro Social |
| MPAS | Ministério da Previdência e Assistência Social |
| NM | Novo Mercado |
| PCAOB | <i>Public Company Accounting Oversight Board</i> |
| PETROS | Fundação Petrobrás de Seguridade Social |
| PREVI | Caixa da Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil |
| OECD | Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico |
| SEC | <i>Securities and Exchange Commission</i> |
| SPC | Secretaria de Previdência Complementar |
| SOX | <i>Sarbanes Oxley act</i> |

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão inseridas em um ambiente complexo, constituído por uma multiplicidade de agentes, onde a tomada de decisões ocorre por meio de processos interdependentes, mensurados por uma análise mais abrangente (FIGUEIREDO e ZAMBOM, 1998, p. 29).

No contexto brasileiro, as incertezas dificultam as empresas na obtenção de recursos capazes de preservar sua capacidade de produção e de investimentos. O Governo não tendo como promover o crescimento sustentado, gerando mais empregos e garantindo a aposentadoria àqueles que não podem participar ativamente do processo econômico, tornam-se cada vez mais dependente dos investimentos privados. Os trabalhadores, face as perspectivas político-econômicas, estão receosos, principalmente quanto as discussões referentes a reforma da Previdência Social. Culturalmente o povo brasileiro sempre foi otimista com relação ao futuro, porém a maioria das pessoas estão começando a preocupar-se com as suas aposentadorias, sob o risco de terem futuramente uma situação financeira pior em relação a atual.

Giambiagi (2001) já citava a necessidade de reformas devido a crítica situação da Previdência. O instalado quadro de falência da Previdência Social tem levado as pessoas a refletirem sobre a necessidade de garantir um rendimento complementar por intermédio de instrumentos como os planos de previdência privados (no caso dos “planos fechados” chamados de fundos de pensão). Neste contexto estas instituições assumem um papel muito mais importante do que meros captadores e aplicadores de recursos, tornam-se veículos de esperança para aqueles que decidem juntar uma reserva de poupança.

Se por um lado os trabalhadores estão ávidos na busca de melhores resultados, por outro os fundos de pensão precisam gerenciar os riscos inerentes as suas aplicações, para que estes capitais estejam protegidos das oscilações e possibilitando sua sustentabilidade. Porém estas instituições atuam em ambientes voláteis, necessitando tomar macro decisões mas, não

esquecendo das interferências causadas pelas pequenas nuances. Conforme Mintzberg nos coloca que:

[...] bons pensadores estratégicos são reflexivos, o tipo de gente que, na metáfora popular, consegue se elevar acima das árvores para ver a floresta – consegue ter a perspectiva ampla, de longo prazo. [...] observa a floresta a partir das árvores não é, de modo algum, a metáfora certa, porque as oportunidades costumam estar escondidas embaixo das folhas. [...] Do ar, a floresta parece um simples tapete verde. Não o complexo sistema de vida que realmente é. (Mintzberg, 2004, p.208-209)

No entanto, podem-se utilizar alguns instrumentos que auxiliem na busca de oportunidades, “embaixo das folhas”, reduzindo os riscos.

Estes instrumentos objetivam também reduzir os riscos, que segundo Assaf Neto:

A idéia de risco, de forma mais específica, está diretamente relacionada às probabilidades de ocorrência de determinado resultado em relação a um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda. (2003, p.201)

Se há riscos nas decisões financeiras que os fundos de pensão deverão tomar, para aplicar os seus recursos preferencialmente a longo prazo, se o ambiente em que estão inseridos é de alta incerteza, é imprescindível a utilização de produtos que tornem mais benéficas a relação risco *versus* retorno.

É neste contexto que surge a Governança Corporativa (GC), como um conjunto de práticas pelas quais, as sociedades são dirigidas e monitoradas. A utilização dos instrumentos de GC tornam os processos mais transparentes e, com isto, podem reduzir os riscos. Para os participantes e gestores dos fundos de pensão, a proteção aos direitos dos investidores é importante. O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) cita que:

O Conselho de Administração deve assegurar-se de que a Diretoria identifique preventivamente – por meio de sistema de informações adequados – e liste os **principais riscos** aos quais a sociedade está exposta, sua probabilidade de ocorrência, bem como as medidas e os planos adotados para sua prevenção ou minimização (IBGC, 2005, grifo próprio).

Esta pesquisa tomou como referencial a colocação do IBGC, visto que os recursos dos fundos de pensão são aplicados no mercado financeiro, portanto passíveis de risco e para sua redução os instrumentos de GC, tornam-se uma fonte para a “prevenção ou minimização”.

1.1 Delimitação do Tema

A presente pesquisa terá como tema principal “**Governança Corporativa** como instrumento para redução do risco financeiro nos Fundos de Pensão” e limita-se a um estudo de caso único em fundo de pensão vinculado a uma empresa siderúrgica.

1.2 Justificativa

Os seres humanos buscam meios de promover sua segurança econômica em função do risco de redução da capacidade de manutenção de renda na velhice. A Previdência Social deveria ter como missão fornecer a renda básica para que as pessoas possam viver dignamente, ela tem o papel principal, como fonte pagadora de benefícios para os aposentados, porém é influenciada pelo ambiente que atua, sofrendo modificações ao longo dos tempos.

Segundo Najberg e Ikeda:

para um regime previdenciário, mais importante que a noção de esperança de vida das pessoas ao nascer é a esperança de sobrevivência na data da aposentadoria, pois este número reflete, em média, o número de anos em que o indivíduo efetivamente terá direito a receber seu benefício. (1999, p. 267)

Uma eficiente aplicação dos recursos financeiros pode garantir a manutenção das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também conhecidas e chamadas de Fundos de Pensão, porém elas devem ter o controle sobre os processos e operações, sendo dirigidas e

controladas por uma gestão eficiente. Para se adequar às crescentes exigências do mercado, que solicita uma efetiva gestão de riscos, é necessário que haja competência técnica e gerencial, mas que acima de tudo seja baseada em transparência, por meio de controles internos e externos que assegurem o acesso dos seus participantes às informações referentes à administração. A publicação da Resolução n.º 13 em 1 de outubro de 2004, pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) estabeleceu princípios, regras e práticas de governança corporativa nas EFPC para buscar a redução do risco com o intuito de garantir o desempenho econômico-financeiro e atuarial dos fundos de pensão. O trabalhador diante das incertezas precisa formar uma reserva ao longo de sua vida laboral e sob este aspecto Drucker afirma que,

No século XIX, a maior necessidade financeira das pessoas comuns era de um seguro de vida para a proteção de suas famílias em caso de sua morte prematura. Com as atuais expectativas de vida – quase duas vezes maiores que aquelas do século passado –, a maior necessidade das pessoas de hoje é a proteção contra a ameaça de viver demais. O “seguro de vida” do século XIX era realmente um “seguro de morte”. Já o fundo de pensão é o “seguro da velhice”. Trata-se de uma instituição essencial em uma sociedade na qual a maioria das pessoas pode esperar sobreviver por muitos anos às suas vidas profissionais. (1993, p.49)

Nesta primeira década do século XXI, vive-se um momento onde o Brasil prepara-se para a retomada do crescimento econômico sustentado, e nada parece mais oportuno do que perceber a importância e a emergência no debate deste assunto para que todos se sintam confortáveis e seguros quanto à aplicação dos seus recursos nas instituições que adotem as práticas de governança recomendadas pela CGPC devido a fundamental importância do gerenciamento de riscos, visando um sistema mais ético de administração.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

O₀ - O intuito desta pesquisa é analisar os mecanismos e contribuições das práticas de governança corporativa que, em um Fundo de Pensão, possibilitem a redução do risco financeiro.

1.3.2 Objetivo Específico

O₁ - Identificar os modelos teóricos de governança corporativa.

O₂- Identificar os órgãos e os instrumentos de governança que impactam nas aplicações em renda variável.

O₃- Analisar os tipos de riscos e os instrumentos de gerenciamento de riscos aplicáveis aos investimentos.

O₄- Demonstrar como os fundos de pensão são geradores de recursos para o mercado de capitais.

1.4 Problematização

Para o Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS):

a Previdência Social é o seguro social para a pessoa que contribui. É uma instituição pública que tem como objetivo reconhecer e conceder direitos aos seus segurados. A renda transferida pela Previdência Social é utilizada para substituir a renda do trabalhador contribuinte, quando ele perde a capacidade de trabalho, seja pela doença, invalidez, idade avançada, morte e desemprego involuntário, ou mesmo a maternidade e a reclusão.(2002)

O regime adotado para o financiamento da Previdência Social pública é o da repartição, onde as contribuições dos trabalhadores ativos são arrecadadas em um exercício e revertidas para o pagamento de benefícios aos aposentados e pensionistas durante o mesmo exercício, sendo constituído por transferências intra e intergeracionais. Entretanto este sistema assume um caráter muito mais assistencial do que previdenciário devido a não ter recursos suficientes para garantir a todos os trabalhadores, apresentando um nível de cobertura previdenciária muito baixa, ocasionado pela alta informalidade em função da sobrecarga tributária.

Diante deste quadro cada vez mais crítico foram instituídos os fundos de pensão que são instituições sem fins lucrativos que são mantidos pelas contribuições de seus patrocinadores e/ou participantes. Diferente da previdência pública, o regime adotado pela previdência complementar é o de capitalização, onde as contribuições efetuadas pelos trabalhadores e/ou empregador são acumuladas e estes recursos aplicados em diversos investimentos durante sua vida laboral para que no momento de sua aposentadoria possa contar com um benefício complementar que possa sustentar o seu padrão de vida.

Para Oliveira *et al.* (1998, p.24), considerando-se um sistema de capitalização a poupança investida deve ser aplicada para gerar o retorno esperado e deste modo, há um aumento na demanda por ativos financeiros capazes de dinamizar os mercados de capitais, tornando disponível um maior número de instrumentos, produtos e serviços de intermediação. Este processo contribui para um aumento da eficiência da intermediação e a produtividade do capital por meio de uma alocação “ótima” de recursos.

Os planos privados de aposentadoria estão inseridos em um ambiente legal, fiscal e financeiro complexo, a diversidade de fatores que afetam os resultados dos fundos de pensão não pode ser controlada, portanto é necessário que algumas medidas sejam adotadas para que se reduza o risco financeiro envolvido nesta atividade. O aumento no número de instituições autorizadas a administrar recursos com o objetivo de compor uma renda futura por intermédio de um

plano de benefícios, seja por um fundo fechado ou por um fundo aberto, tornou o mercado mais competitivo exigindo uma gestão profissional. A falência do sistema previdenciário público assim como o sistema de saúde, entenda-se como os planos de saúde, estão levando diversas empresas do mundo a uma revisão da sua política de fundos de pensão.

Casos como o citado por Glader (2005) no *Wall Street Journal* a respeito da Bethlehem Steel, terceira maior siderúrgica dos EUA, que em 2001 pediu concordata com o objetivo de reorganizar suas operações em virtude de dificuldades que a empresa estava enfrentando, devido às pendências trabalhistas ocasionadas pelo pagamento de benefícios para os empregados, e ainda segundo o autor que citou sobre a LTV Steel que foi “quebrada” pelo seu fundo de pensão, estes fatos colocaram o sistema americano de previdência privada em uma situação complexa. Em agosto de 2003 o então secretário do Tesouro dos EUA, John Snow, admitiu que “a crise dos fundos de pensão americanos poderia resultar em uma quebraadeira semelhante à do sistema de crédito imobiliário em 1989”. Os fundos de pensão americanos não conseguem obter rendimentos apropriados em suas aplicações e estão implementando medidas para reduzir os passivos por meio do aumento do período de contribuição, idade mínima e alteração na utilização de taxas de juros de prazos cada vez mais longos.

No Brasil os cinco maiores fundos de pensão, segundo dados da Revista da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), por meio do *ranking* dos investimentos, base Jan/2006, são: Previ (Caixa da Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), Petros (Fundação Petrobrás de Seguridade Social), Funcef (Fundação dos Economiários Federais), CESP (Fundação Cesp) e SISTEL (Fundação Sistel de Seguridade Social) conforme demonstrado no Quadro 1. Todos são mantidos por empresas do governo e que devido aos critérios estabelecidos em seus regulamentos apresentaram ao longo dos últimos anos custos elevados à suas patrocinadoras, sob o aspecto da relação entre as contribuições dos empregados e da empresa.

| Posição | Fundos de Pensão | Investimentos R\$ mil | Participantes(*) | Dependentes(*) | Assistidos(*) |
|---------|------------------|-----------------------|------------------|----------------|---------------|
| 1 | PREVI | 87.770.095 | 83.128 | 246.632 | 77.939 |
| 2 | PETROS | 29.890.205 | 40.398 | 171.622 | 53.057 |
| 3 | FUNCEF | 21.682.919 | 53.629 | 174.813 | 23.023 |
| 4 | CESP | 11.049.646 | 19.073 | 79.622 | 28.684 |
| 5 | SISTEL | 7.872.407 | 6.497 | 174.813 | 27.111 |

Quadro 1: Ranking dos Investimentos.

Fonte: Fundos de Pensão, Revista da ABRAPP (2006)

(*) Participantes são os colaboradores diretos ao fundo, dependentes são as pessoas designadas pelo participante a receberem os benefícios legais e assistidos são os colaboradores que já terminaram seu período colaborativo e estão recebendo os benefícios.

Com relação às dificuldades que vários fundos estão apresentando, a forma como conceberam seus planos impactam no seu equilíbrio. Os planos de previdência apresentam como principais hipóteses os Planos de Benefício Definido e os planos de Contribuição Definida, que conforme Allen Jr. at al:

5. O plano de benefício definido pode ser (e geralmente é) estruturado de modo a proporcionar um benefício relacionado ao salário final do empregado, para protegê-lo contra os efeitos da inflação pré-aposentadoria. O plano de contribuição definida não proporciona uma proteção equivalente. Com efeito, os empregados assumem o risco da inflação e dependem fundamentalmente dos resultados dos investimentos para preservar o valor de seus benefícios durante os períodos inflacionários.

6. Esse último comentário levanta outra questão quando se comparam os planos de benefícios definido e de contribuição definida. No primeiro, os riscos e resultados dos investimentos são assumidos pelo empregador e, no segundo, pelos empregados. Os riscos podem ser minimizados pelo uso de meios selecionados de investimentos. Na ausência dessa proteção, no entanto, muitas pessoas consideram injusto que o empregado médio assumira esses riscos em relação a um componente importante de sua segurança na aposentadoria. (1994, p. 76)

Existem ainda os Planos Mistos que em geral mesclam as forma de benefício definido e contribuição definida. Atualmente são inúmeras empresas que se encontram em situação nada confortável em relação aos seus fundos de pensão, e fatores que possam representar custos, como acompanhamentos e gestão, não podem afetar a competitividade. As aplicações dos recursos garantidores para o pagamento dos benefícios futuros estão alocados nos mercados

mobiliários e em alguns casos no mercado imobiliário, que apresentam alta volatilidade e consequentemente risco elevado.

1.4.1 Pergunta de partida

Diante disto surgem questões de **como utilizar os princípios** das melhores práticas da governança corporativa **para reduzir os riscos dos fundos de pensão?**

1.5 Hipóteses

1. 5.1 Hipótese Geral

H₀: A utilização de instrumentos de **Governança Corporativa** em um Fundo de Pensão pode reduzir o risco implícito na aplicação de seus ativos.

1. 5.2 Hipóteses específicas

Como Hipóteses específicas podem-se destacar:

H₁ - O fato de haver um conjunto de melhores práticas que possam monitorar as ações do corpo dirigente, se por um lado cria barreiras naturais, por outro, diminui a assimetria informacional e reduz os problemas de *agency*;

H₂ -A transparência na administração das empresas participantes do mercado de capitais, interfere nos resultados financeiros a serem obtidos pelos investidores;

H₃ - O risco é uma variável de difícil controle, porem pode-se monitorar a tomada de decisão utilizando-se diversos instrumentos para minimizar os possíveis impactos;

H₄ - Os Fundos de Pensão além de apresentarem um aspecto social quanto à complementação previdenciária dos seus participantes tem um caráter econômico em função de poder acumular capitais capazes de financiar os investimentos produtivos do país;

2 METODOLOGIA

2.1 A escolha do método

O método de pesquisa pode variar de acordo com o tipo de pesquisa que está sendo elaborada, e quanto a isto existem várias correntes que colocam sob diferentes visões a mais adequada a ser utilizada. Segundo Mattar Neto:

O exercício sistemático da dúvida força-nos a encarar os problemas de vários ângulos. O trabalho intelectual amadurece com a descoberta da necessidade das múltiplas perspectivas: é sempre necessário deslocar o pensamento, tornando-o multiperspectivo, evitando fixá-lo em apenas um ponto de vista. Muitos problemas exigem que se adote mais de um ponto de vista, e que se estabeleça um diálogo entre esses diferentes pontos de vista, de onde surgiria a sua possível solução.(2002, p. 38)

Sabe-se que em muitos casos uma pesquisa pode apresentar características de diferentes tipos de pesquisas, mas deve-se considerar a sua principal função para classificá-la. Segundo Selltiz *et al.* (1974, p.59) “os objetivos da pesquisa se incluem em certo número de amplos agrupamentos”. De acordo com o seu objetivo podem ser denominadas como exploratórias, descritivas, conclusiva e causal. As exploratórias buscam ganhar conhecimento sobre o assunto, sendo mais flexível e possibilitando considerar diferentes aspectos de um fenômeno, a descritiva expõe o fenômeno em estudo sendo mais exata e precisa no estudo elaborado, a conclusiva busca respostas para as questões da pesquisa e a causal busca confirmar a relação entre as variáveis.

Para Mattar (1997, p.77), “a diferença básica entre a pesquisa exploratória e a conclusiva está no grau de estruturação da pesquisa e em seu objetivo imediato”, ele ainda coloca que “normalmente, uma pesquisa apresenta uma parte inicial exploratória que ajudará no delineamento da parte conclusiva”. Para Becker (1999), “metodologia é o estudo do método”. Segundo Yin (2005) o estudo de caso pode ser: estudo de caso único ou estudo de casos múltiplos. No estudo de caso único, o autor faz algumas considerações a respeito da aplicabilidade deste método, colocando que deve ser observado se representa um evento raro; se é um caso representativo e apresenta condições ambientais para revelação do fenômeno. No estudo de caso múltiplo procura-se investigar a ocorrência em ambientes similares.

Ainda segundo Yin (2005) pode-se ter quatro tipos de projetos: projetos de caso único (holístico ou incorporado) e projetos de caso múltiplo (holístico ou incorporado), ele coloca que um estudo de caso é um projeto apropriado em várias circunstâncias. Um estudo de caso pode ser definido como:

os estudos de caso representam a estratégia preferida quando se colocam questões do tipo “como” e “por que”, quando o pesquisador tem pouco controle sobre os eventos e quando o foco se encontra em fenômenos contemporâneos inseridos em algum contexto da vida real. (YIN,2005, p.19)

O método do estudo de caso é um método das ciências sociais que tem sido criticado, por não possuir rigor e objetividade suficiente para sustentá-lo, porém para Yin (2005) esta afirmação pode estar equivocada. O autor apresenta uma definição mais técnica para o estudo de caso:

[...] é uma inquirição empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de um contexto da vida real, quando a fronteira entre o fenômeno e o contexto não é claramente evidente e onde múltiplas fontes de evidência são utilizadas.(2005, p. 22)

Deste modo o autor tenta distinguir o método do estudo de caso de outras estratégias como o *survey*, o método histórico (que é recomendado quando não houver acesso aos eventos importantes) e o método experimental.

Para Campomar (1991) as análises em estudos de casos, são feitas por analogias e procuram responder às questões “por que” e “como” que foram inicialmente formuladas. O investigador

precisa construir uma teoria inicial para auxiliar a análise. Yin (2005) coloca que deve-se observar as habilidades do investigador, a preparação para a realização do estudo de caso e as regras que precisam ser seguidas, além disto, a escolha do método de estudo de caso parte do pressuposto de que o pesquisador possui conhecimento e domínio do processo a ser utilizado. O método de estudo de caso obtêm evidências a partir de diferentes fontes: documentos, entrevistas, registros, observação participante e observação direta. Todas essas fontes precisam ser trabalhadas para gerarem informações precisas e com acurácia,

Com base na taxonomia de Yin (2005), um estudo de caso único trata-se de um evento raro, e considerando o objeto em estudo, - Governança Corporativa como instrumento para redução do risco financeiro na FEMCO -, um evento singular, sem precedentes documentados, onde busca identificar dados que permitam verificar a dinâmica das decisões existentes na instituição, a escolha do método de estudo de caso único foi a alternativa mais apropriada a ser adotada. Este método permite inferir as causas e conseqüências da aplicação do modelo por meio de análises teóricas.

De acordo com Yin (2005, p.113) é importante ressaltar os pontos fortes e os pontos fracos de cada fonte de evidências, para que a pesquisa seja confiável.

Portanto a natureza do problema central da presente dissertação indica em uma primeira fase a pesquisa descritiva como sendo uma alternativa a ser adotada por intermédio do estudo exploratório e qualitativo, e em uma segunda fase, um estudo de caso único visto que pretende confirmar ou contestar uma teoria aplicada em uma investigação específica.

2.2 Fases da pesquisa

2.2.1. Revisão bibliográfica

Inicialmente foi efetuada uma ampla revisão bibliográfica sobre os principais assuntos abordados e que foram pertinentes a análise desta pesquisa. Partiu-se das colocações de Rieche (2005), Duarte Junior (2005), Steinberg (2003) e Shimell (2002) entre outros autores que exploraram academicamente o assunto e possibilitaram uma análise consistente. As

informações foram complementadas com as fontes secundárias por meio das seguintes publicações:

- Relatórios Anuais
- Revistas Especializadas das EFPP
- Boletins Setoriais, informes e artigos acadêmicos
- Documentos internos da empresa
- Normas, Leis e procedimentos aprovados.

2.2.2. Levantamento de dados – empresa objeto do estudo

Para compreender a estrutura da empresa, **FEMCO**- Fundação Cosipa de Seguridade Social - a forma como ocorrem seus processos operacionais, em especial o financeiro, e como eram influenciados pelos instrumentos de GC, foi feito um amplo levantamento. O objetivo foi de fazer um mapeamento dos processos e da forma como estavam ocorrendo a tomada de decisões. O foco esteve na busca de informações para embasar qualitativamente e quantitativamente o estudo, unindo-se as informações referentes a literatura acadêmica para melhor compreensão do assunto.

2.2.3. Observação dos fatos

A observação pode ser Direta ou Participante. Na Observação Direta, segundo Yin (2005), ao visitar o local de estudo o observador pode coletar evidências sobre o caso e "Estas evidências geralmente são úteis para prover informações adicionais sobre o tópico em estudo." (2005, p.91)

Na Observação Participante, o observador deixa de ser um membro passivo e pode participar e influenciar nos eventos em estudo interferindo nos resultados da análise.

Morin coloca que:

O princípio de explicação da ciência clássica eliminava o observador da observação. A microfísica, a teoria da informação, a teoria dos sistemas reintroduzem o observador na observação[...]. A partir daí, começa a necessária auto-relativização do observador, que pergunta “quem sou eu?”, “onde estou eu?”. O eu que surge aqui é o eu modesto que descobre ser o seu ponto de vista, necessariamente,

parcial e relativo. Assim vemos que o próprio progresso do conhecimento científico exige que o observador se inclua em sua observação, o que concebe em sua concepção; em suma, que o sujeito se reintroduza de forma autocrítica e autoreflexiva em seu conhecimento dos objetos (1998, p. 29)

Segundo Neto (1994, p.59) “a técnica de observação participante se realiza através do contato direto do pesquisador com o fenômeno observado para obter informações sobre a realidade dos atores sociais em seu próprio contexto”.

Esta técnica possibilita a captação de várias nuances ou fenômenos que estejam relacionados diretamente à realidade do objeto em estudo. Deste modo na observação participante, o principal instrumento de pesquisa, é o investigador, que mantém um contato direto com os agentes envolvidos. O tema da pesquisa indica que a observação participante é a melhor opção a ser utilizada, visto que terá um viés da pesquisadora.

2.2.4. Análise dos dados

A pesquisadora vem atuando junto à instituição analisada [4.2.] no sentido de captar informações relevantes quanto ao tema abordado desde 2003, e acompanhando os processos de gestão financeira que foram as fontes de dados e evidências para verificar como estão sendo gerenciadas operacionalmente. Após levantamento de todas as informações necessárias buscou-se responder as questões abordadas nos objetivos específicos [1.3.2.] e nas hipóteses específicas [1.5.2.] confirmando ou não estas Hipóteses.

Nesta fase foram averiguadas as questões fundamentais para validar os processos. Após esta etapa preliminar observaram-se quais processos de gestão estão sendo adotados no sentido de reduzir os riscos financeiros na administração dos recursos da FEMCO.

2.3 Modelo teórico da pesquisa

Procura identificar os instrumentos da Governança Corporativa que auxiliem os Fundos de Pensão a reduzirem os riscos financeiros nas suas aplicações. Para o entendimento deste processo fez-se uma ampla revisão bibliográfica e um levantamento dos procedimentos operacionais aplicados pela instituição, com o intuito de embasar a pesquisa, conforme demonstrado na Figura 1.



Figura 1: Modelo teórico do Projeto de Pesquisa

Fonte: Elaborado pela autora

3 REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 Os modelos de Governança Corporativa

Governança corporativa é considerada um tema estratégico, Hitt, Ireland e Hoskisson (2002, p.433) consideram que a governança corporativa é uma relação entre *stakeholders* utilizada para determinar a orientação de uma firma e controlar o seu desempenho. A maneira pela qual as empresas monitoram e controlam as decisões e ações de gerentes de alto nível, conforme as exigências dos mercados de controle, afeta a implementação de estratégias. Uma efetiva governança que alinhe os interesses dos executivos com os dos acionistas pode produzir uma vantagem competitiva para a companhia. Pode-se encontrar na literatura várias definições sobre o termo “**Governança Corporativa**” que vem da expressão inglesa *corporate governance*. O IBGC a conceitua como sendo:

o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade. (2005)

A comissão de Valores Mobiliários (CVM) define governança corporativa como sendo:

o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. (2005).

As ferramentas que garantem o controle da propriedade sobre a gestão são o conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal (IBGC, 2005). Outras definições são ainda mais incisivas quanto à centralidade do papel de proprietários e executivos na empresa. Governança corporativa diz respeito aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de

tal modo que os administradores tomem suas decisões sobre a alocação dos recursos de acordo com o interesse dos proprietários (SIFERT FILHO, 1998, 2003).

De acordo com Larrea (2006) a GC poderia ser demonstrada conforme Figura 2:

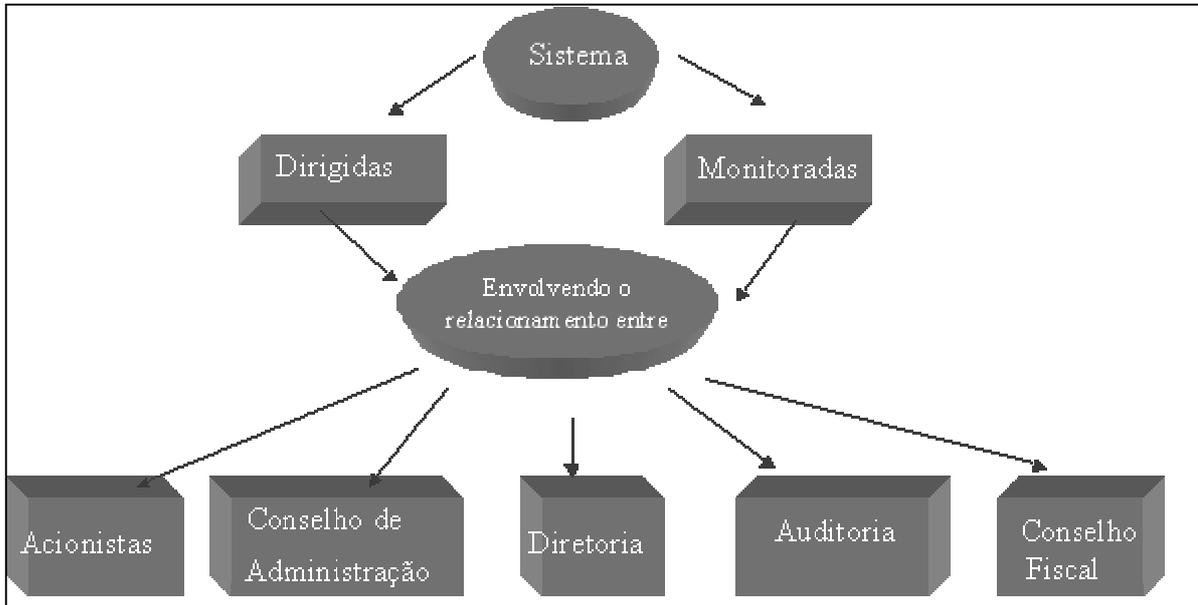


Figura 2: O que é Governança Corporativa

Fonte: Larrea (2006)

Segundo Lodi a definição para Governança Corporativa é:

o papel que os Conselhos de Administração passaram a exercer para melhorar o ganho do acionista e arbitrar os conflitos existentes entre os acionistas, administradores, auditores, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e os *stakeholders*: empregados, credores e clientes.(2000, p. 19)

Conforme citado em Lodi (2000), com base no relatório *Cadbury*, GC pode ser considerada um sistema segundo o qual as companhias seriam controladas e dirigidas com os conselheiros como centro de todas as discussões , como pode-se verificar na Figura 3.

Segundo Monks e Minov (2001, p.1) governança corporativa “... é a relação entre vários participantes na determinação da direção e performance das corporações”.

É importante ressaltar que conforme colocado pelo IBGC:

Na teoria econômica tradicional, a governança corporativa surge para procurar superar o chamado “conflito de agência”, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. O “principal”, titular da propriedade, delega ao “agente” o poder de decisão sobre essa propriedade. A partir daí surgem os chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular. Sob a perspectiva da teoria da agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas. (2005)

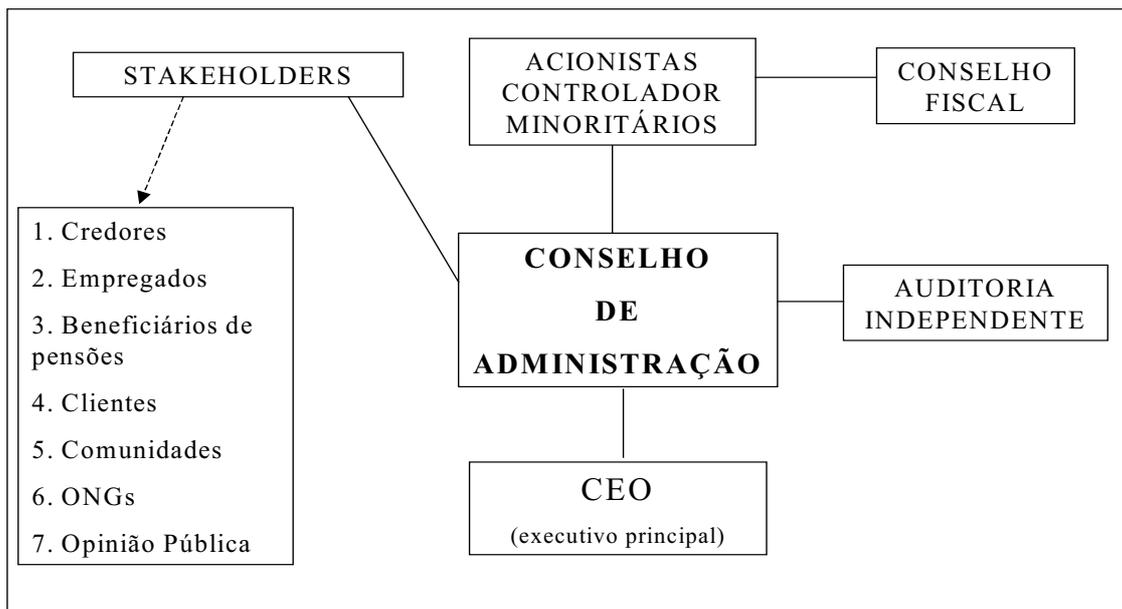


Figura 3: Sistema de Governança Corporativa, segundo o relatório Cadbury.

Fonte: Lodi (2000)

Para que os objetivos sejam atingidos, a GC utiliza como princípios básicos a transparência, a equidade, a prestação de contas e alguns autores, como Steinberg (2003) e Rieche (2005) consideram também a responsabilidade corporativa. A definição básica para cada um dos itens seria:

- Transparência (*disclosure*): obrigação de fornecer informações de modo claro e detalhado a todos os interessados;
- Equidade (*fairness*): caracterizado pelo tratamento igualitário a todos os grupos minoritários

- Prestação de contas (*accountability*): os administradores têm o dever de prestar contas referentes a todos os atos concernentes a empresa a todos aqueles que o elegeram, e responder por todas as conseqüências que suas decisões possam ter causado durante o seu mandato.
- Responsabilidade Corporativa: todos aqueles que sejam responsáveis pela administração e continuidade da empresa (conselheiro, gestores) devem estar atentos às ações de ordem social e ambiental.
- Pode-se ainda citar o cumprimento das leis (*compliance*) e a ética (*ethics*)

Steinberg (2003, p.50) coloca que os modelos de governança em outros países formaram-se de forma diferenciada, como citado por Di Miceli (apud Steinberg, 2003):

- Reino Unido: O relatório *Combined Code* foi publicado em 1998 e é uma exigência da Bolsa de Londres, onde estabelece que o conselho de administração é responsável por “promover o aumento da prosperidade das empresas no longo prazo”;
- Alemanha: A GC apresenta três características: equilíbrio de interesse dos *stakeholders*, papel limitado do mercado de capitais e gestão coletiva das empresas. O mercado de crédito é mais desenvolvido que o mercado acionário, mas a globalização está induzindo as empresas a adotarem os padrões mundiais mais rígidos de GC;
- Japão: A maior preocupação ainda é com a garantia de emprego mas também procura o equilíbrio dos *stakeholders*. Apresentam conselhos de administração grandes que chegam a ter até cinquenta membros. Mas desde 1997 vem tentando se adaptar com base no *Combined Code* britânico.
- França: Apresenta dois sistemas. O mais usual é o que utiliza um conselho de administração e um *présidente directeur générale (PDG)* tendo a atribuição de

presidente do conselho e diretor executivo, no outro sistema existem o conselho de administração e o conselho de gestão. A França lançou em 1999 o Relatório *Vienot*, visto que a dependência de investidores estrangeiros, em especial os institucionais, e a forte presença estatal marcavam este mercado.

Outras definições podem ser encontradas a respeito do tema e apresentam diferentes visões, ou mais voltadas à maximização da riqueza dos acionistas (*shareholders*), ou mais direcionadas as demais partes interessadas (*stakeholders*). Estas definições podem ser justificadas pela forma de concepção dos modelos clássicos de governança corporativa que foram desenvolvidos: o anglo-saxão, com predominância no Reino Unido e nos Estados Unidos, e o nipo-germânico, que prevalece no Japão e em grande parte dos países da Europa continental. Devido a relevância do mercado financeiro americano, observa-se a tendência de convergência na utilização do modelo anglo-saxão em várias empresas no mundo.

Com a identificação dos modelos teóricos de GC expostos nesta seção atende-se o objetivo específico (O₁).

3.1.1. Sarbanes Oxley Act

Em função dos vários escândalos financeiros corporativos ocorridos em empresas nos Estados Unidos, como a WorldCom e a Enron que foi comentada por Branson (2006), e na Europa, com os casos da Parmalat italiana citada por Kimmer (2005) e da Volkswagen alemã, por não haver um acompanhamento direto do conselho de administração, fortaleceu-se uma série de estudos para se estabelecer um controle dos órgãos diretivos das empresas.

No caso Norte-americano, após várias fraudes contábeis foi assinada, em 30 de julho de 2002, a lei *Sarbanes-Oxley Act* criada pelos senadores americanos Michael Oxley e Paul Sarbanes, com o objetivo de recuperar a confiança dos investidores e garantir perenidade as empresas. A

Sarbanes-Oxley, é chamada de Sarbox ou simplesmente de SOX. Desde 1933/1934, com a criação da *Securities and Exchange Commission- SEC* (Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos), que regulam o mercado norte-americano de capitais, nenhuma lei teve tanto impacto e apoio unânime quanto a Lei Sarbanes Oxley, que ampliou a responsabilidade da administração das empresas, os poderes da SEC e introduziu novas regulamentações.

Sobre a SOX, o Ejournal declara:

No legislativo, o Congresso dos EUA aprovou a Lei Sarbanes-Oxley em julho de 2002. A Lei representa a reforma mais abrangente das práticas comerciais em 60 anos. Ela dá aos promotores e ao órgão regulador, novos meios de fortalecer a governança corporativa das corporações e proteger seus funcionários e acionistas.(2005)

A SOX procurou restaurar a credibilidade do mercado acionário, visto que os escândalos corporativos estremeceram a confiança do mercado de capitais. O objetivo principal era reduzir a fuga de capitais que estavam impactando negativamente os investimentos em função da insegurança quanto a governança utilizada pelas empresas.

O *Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB* (Conselho de Supervisão de Assuntos Contábeis das Companhias Abertas) - é o responsável pela regulamentação e a supervisão quanto ao cumprimento das normas.

Os efeitos da SOX atingem não só os Estados Unidos, como todas as empresas que não são norte-americanas, mas que negociem nas Bolsas de Valores norte-americanas. Quanto a este aspecto, as empresas estrangeiras tem a data limite para implementação da Lei até o final de 2006. Pode-se perceber a importância dada a Governança Corporativa quando se avalia o conjunto de regras da SOX, pois ela alterou procedimentos tornando lei o que antes era apenas práticas éticas e com isto delegou novas responsabilidades e sanções aos administradores, visando a redução de riscos por meio do monitoramento para coibir práticas lesivas que possam comprometer as empresas.

No Brasil a GC e as práticas contábeis passam por transformações, as empresas já registradas na SEC estão se preparando para atender as exigências da SOX, entretanto o que para algumas está sendo vislumbrado como uma oportunidade para aprimorar seus procedimentos internos, outras acreditam que é um ônus regulatório. Todavia, a GC transformou-se em condição *si ne qua nom*, sem a qual é impossível incentivar a aplicação em companhias abertas.

Outro aspecto interessante da SOX é a modelagem como foi concebida, fazendo com que os agentes de mercado atuem como fiscais, compartilhando as responsabilidades e aumentando a esfera de ação. É considerada a mais profunda alteração na legislação para o mercado de capitais, desde o *crash* de 1929, e está provocando mudanças significativas na maneira de demonstrar e gerenciar os resultados das empresas.

Ressalte-se aqui que cada país tem um conjunto de legislação, mercado de capitais e normas que dão um corpo próprio à questão da governança corporativa sendo evidente a adaptação que cada mercado fará para adequar-se a sua realidade.

As complexas relações entre proprietários e agentes, necessitavam de regulações, neste cenário surge a *Organisation for Economic Co-operation and Development* – OECD, que em 1998 publicou o trabalho intitulado *Corporate Governance – Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*, que colocou um conjunto de cinco princípios com o propósito de auxiliar os legisladores. Esses princípios são:

- a. Os direitos dos Acionistas
- b. O Tratamento Equânime dos Acionistas
- c. O Papel das Partes Interessadas na Governança Corporativa
- d. Divulgação e Transparência
- e. As Responsabilidades do Conselho

Segundo Lodi (2000) foi aprovado um outro documento chamado de "Princípios da OECD para a Governança das Sociedades", porem sem grandes alterações em relação ao anteriormente divulgado.

No Brasil, houve um grande avanço com a criação do IBGC em 1995 e com o lançamento do código de governança corporativa em 1999, a partir de melhores práticas de gestão corporativa existentes, como os princípios de governança corporativa da OECD. O código está dividido em seis temas: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal e conflito de interesses.

No Brasil criou-se o IBGC que é um órgão instituído para disseminar o conceito de GC nas empresas, visando aprimorar a forma de governo das empresas nacionais. Seus objetivos conforme colocado pelo próprio IBGC são:

- Ser no Brasil um importante centro de debates sobre assuntos relativos à governança corporativa;
- Formar profissionais qualificados para atuação em conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros;
- Estimular a capacitação profissional de acionistas, sócios quotistas, diretores, administradores, auditores, membros de conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros, de forma a que os mesmos aprimorem as práticas de governança corporativa de suas empresas;
- Treinar e orientar as atividades dos conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros de empresas e instituições que pretendam implantar sistemas de excelência em governança corporativa;
- Divulgar e debater idéias e conceitos de governança corporativa, acompanhando e participando, com independência, de instituições que tenham propósitos afins, em âmbito nacional e internacional;
- Promover pesquisas sobre a governança corporativa;
- Contribuir para que as empresas adotem transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade como diretrizes fundamentais ao seu sucesso e continuidade. (2005)

Se o objetivo principal da GC é o de promover a segurança aos investidores, os mercados mais instáveis são os que realmente necessitam deste instrumento.

Considera o segundo objetivo específico (O₂) identificado nesta seção, tendo sido apresentado inicialmente os órgãos que contribuem para uma maior credibilidade no segmento acionário, e

nas seções seguintes os instrumentos aplicados neste setor, com a implantação de uma segmentação diferenciada na Bolsa de Valores.

3.1.2. Bolsa de Valores- Novo Mercado

Visualizando esta oportunidade de mercado, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA passou a oferecer novas alternativas. Inspirados no modelo alemão, que devido à necessidade de adequar-se ao Mercado Comum Europeu, e procurando criar opções para financiar novos negócios, lançou um novo segmento de negociação na Bolsa de Frankfurt, o *Neuer Markt* que inicialmente surgiu para auxiliar pequenas empresas a abrir seu capital. Desde o seu lançamento alguns ajustes foram feitos para tornar este segmento mais seguro e atraente.

Neste sentido, a BOVESPA lançou o Novo Mercado (NM), cuja definição é:

”[...] um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação” (BOVESPA, 2005)

Para aderir, ao NM, a companhia precisa assinar um contrato, aceitando um conjunto de regras societárias, chamadas de “boas práticas de governança corporativa”. Algumas exigências adicionais em relação à legislação, que tornam atraente o NM, como a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias é a principal inovação, mas outras são citadas no site da Bovespa (2005)

A companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*)¹.
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.

¹ *TAG ALONG*: é o jargão para o mecanismo que assegura a extensão das condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia, aos demais acionistas.

- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia.

Espera-se que as empresas que adiram ao NM, apresentem valorização e aumentem a liquidez das ações, devido a melhora no grau de confiança dos investidores, gerados por maior segurança oferecida pelos direitos concedidos aos acionistas e melhoria na qualidade das informações.

A Bovespa observando que a prática destas regras torna-se impeditivas para algumas empresas, idealizou e instituiu dois novos mercados em dezembro de 2000: os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2 (chamados Nível 1 e Nível 2), que são "segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias" (BOVESPA, 2005).

O número de empresas listadas na BOVESPA participantes do Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 apresentam as participações demonstradas no Quadro 2, sendo que podemos perceber que embora a quantidade de empresas no Nível 2 represente 9,5% do total, quando se analisa a capitalização do mercado esta participação atinge 37,9% (Quadro 3) e significativa participação no volume financeiro negociado no mercado à vista diariamente (Quadro 4) cerca de 38,9%, demonstrando o interesse do mercado em relação à estes papéis.

| Mercado | Março/2006 | Partic. % |
|--------------|------------|-----------|
| Tradicional | 309 | 81,5 |
| Novo Mercado | 23 | 6,1 |
| Nível 1 | 11 | 2,9 |
| Nível 2 | 36 | 9,5 |
| Total | 379 | 100,0 |

Quadro 2: Número de empresas no mercado acionário

Fonte: Bovespa. Acesso em 09.mai.2006.

| Mercado | Março/2006 R\$ mil | Partic. % |
|--------------|-----------------------|-----------|
| Tradicional | 654.642 | 50,9 |
| Novo Mercado | 104.766 | 8,2 |
| Nível 1 | 38.213 | 3,0 |
| Nível 2 | 487.718 | 37,9 |
| Total | 1.285.339 | 100,0 |

Quadro 3: Capitalização de Mercado

Fonte: Bovespa. Acesso em 09.mai.2006.

| Mercado | Março/2006 R\$ mil | Partic. % |
|--------------|-----------------------|-----------|
| Tradicional | 847.623 | 44,1 |
| Novo Mercado | 236.375 | 12,3 |
| Nível 1 | 90.644 | 4,7 |
| Nível 2 | 747.800 | 38,9 |
| Total | 1.922.442 | 100,0 |

Quadro 4: Volume financeiro médio diário no mercado à vista da Bovespa

Fonte: Bovespa. Acesso em 09.mai.2006.

A diferenciação entre Nível 1 e Nível 2 está atrelada ao grau de compromisso assumido em função do Regulamento de Listagem do segmento específico, onde contem os requisitos que as companhias devem atender, no segmento que está listada. O Nível 2 apresenta um nível de exigência maior que o Nível 1. O objetivo é melhorar a qualidade das informações e a pulverização acionária.

Podemos confirmar por meio do Gráfico 1 o reconhecimento do mercado das empresas participantes dos segmentos especiais (NM, Nível 1 e Nível 2), quando analisamos o comportamento do Índice de Governança Corporativa (IGC) em relação ao índice que mede o desempenho das ações na Bovespa.

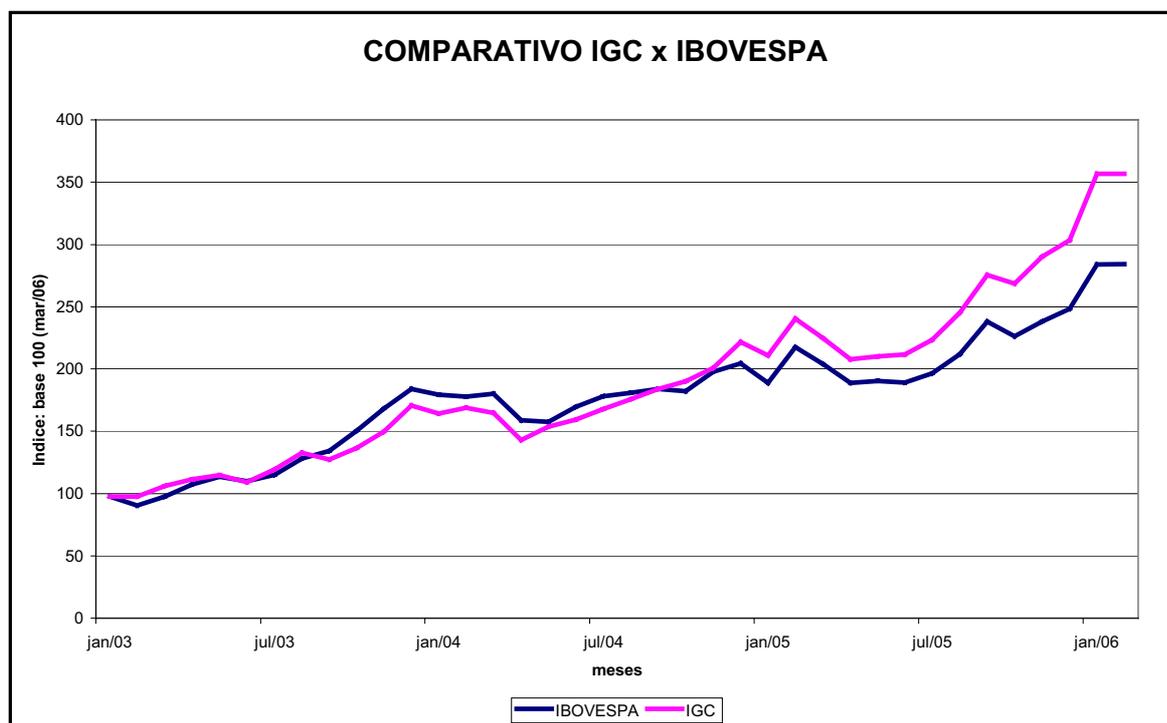


Gráfico 1: Evolução do IGC: janeiro/2003 a janeiro/2006

Fonte: Elaboração da autora. Base: Ibovespa

No Brasil a reduzida dispersão do capital em bolsa, a concentração de acionistas com direito a voto e em muitos casos controle familiar, são alguns dos fatores que propiciam um ambiente conflituoso à governança. Porém o fato das empresas migrarem do mercado tradicional para os níveis de governança demonstra o reconhecimento da importância da GC como um diferencial para captação de recursos e reconhecimento da valorização da empresa pelo mercado, onde deste modo confirma-se a influência dos instrumentos da GC (conforme hipótese O2) nas aplicações em renda variável.

A longo prazo os investidores podem exigir que todas as empresas que negociem suas ações nas bolsas de valores, apresentem maior transparência e aderência aos mecanismos de GC, o que poderá extinguir os mercados tradicionais, ou seja o mercado seria composto apenas por empresas participantes do NM, Nível 1 ou Nível 2.

O mercado de renda variável, pelas suas características, apresenta maior volatilidade. O conceito de volatilidade segundo o dicionário de economia é “o grau médio de variação das cotações de um título em um determinado período, ou medida da frequência da oscilação de preços de um ativo financeiro ou índice numa Bolsa de Valores”. Considerando-se que volatilidade é então uma medida das movimentações do mercado e portanto quanto mais alterações ocorrerem mais arriscado será este mercado, pois pode produzir ganhos ou perdas maiores, deve-se dar especial atenção ao risco implícito neste segmento de aplicação.

A bolsa de valores é influenciada por diversos fatores políticos e econômicos que interferem diretamente nas cotações das ações, sendo que pela dinâmica do mercado estas modificações podem ocorrer inclusive diversas vezes durante o período do pregão². Deste modo deve-se procurar diminuir os riscos para tornar os investimentos mais atraentes e seguros.

Quando se fala em instituir mecanismos para redução dos riscos e viabilizar investimentos, estamos tratando diretamente do ambiente onde os fundos de pensão atuam. As fundações são instituições que aplicam seus recursos financeiros principalmente nos mercados de capitais, para garantir a rentabilidade necessária para fazer frente aos benefícios futuros a serem pagos quando do momento da aposentadoria de seus participantes. Embora haja diferentes tipos de planos, os investidores destes fundos buscam segurança e uma perspectiva de ganhos adicionais, se comparados a investimentos efetuados pelos próprios participantes. Como mencionado as fundações estão sujeitas as oscilações do mercado, e em alguns casos, o volume total da reserva de poupança representa um montante significativo na economia, capaz de não só impactar o mercado, como também gerar perdas caso os investimentos não sejam embasados tecnicamente ou geridos por má fé. Vislumbra-se, então, a importância do monitoramento das decisões que são tomadas pelas fundações.

² Período do pregão: Sessão durante a qual se efetuam negócios com papéis registrados em uma bolsa de valores

3.1.3. Resolução CGPC n.º 13

Os fundos de pensão são fiscalizados e regulados por diversos órgãos, entre eles a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) que é o órgão de fiscalização das EFPC e o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), que segundo o site do Banco Central do Brasil (BCB) é:

[...] um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência Social e cuja competência é regular, normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão). Também cabe ao CGPC julgar, em última instância, os recursos interpostos contra as decisões da Secretaria de Previdência Complementar. (2005)

Segundo o Ministério da Previdência Social (MPAS):

Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC: órgão responsável pela regulação das atividades das entidades fechadas de previdência complementar, funcionando ainda como órgão recursal, responsável pela apreciação de recursos interpostos contra decisões da SPC, versando sobre penalidades administrativas. O CGPC é composto por Governo (Ministérios da Previdência, Fazenda e Planejamento), pelos fundos de pensão, pelos participantes e assistidos e pelos patrocinadores e instituidores de planos de previdência.

O CGPC é integrado por:

I - pelo Ministro de Estado da Previdência Social, que o presidirá;
II - pelo Secretário de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social;

III - por um representante da Secretaria de Previdência Social do Ministério da Previdência Social;

IV - por um representante do Ministério da Fazenda;

V - por um representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão;

VI - por um representante dos patrocinadores e instituidores de entidades fechadas de previdência complementar;

VII - por um representante das entidades fechadas de previdência complementar; e

VIII - por um representante dos participantes e assistidos das entidades fechadas de previdência complementar. (MPS, 2006)

Para poder efetivamente fazer um acompanhamento da gestão das entidades, foi aprovada a Resolução nº 13 do CGPC (Anexo A) que trouxe um conjunto de determinações, onde as

instituições devem adequar-se de acordo com o seu perfil. A CGPC 13 deu flexibilidade as instituições para implementação de melhorias nos processos de governança corporativa.

A CGPC 13 procura disseminar a cultura de controles internos e a importância do monitoramento dos riscos e a consolidação das atividades de *compliance*³.

A missão de *compliance* é fazer a gestão controlada dos riscos garantindo integridade à empresa, por meio da atuação conjunta das áreas de risco e de auditoria.

De acordo com a ABRAPP (2005, p. 10) a CGPC 13 foi um expressivo avanço no sistema de previdência complementar, porque proporcionou uma combinação equilibrada de gestão e controles de riscos e *compliance* aos modelos de aperfeiçoamento adotados pelos órgãos reguladores por outros mercados e às normas internacionais, como a Lei SOX. A Resolução 2.829 de 2001 já definia limites e controles nas fundações, mas a CGPC 13 aliou eficientemente o conceito de controles de riscos às ferramentas de governança.

3.2 As análises de risco financeiro

Gerenciar os riscos financeiros em fundos de pensão, ou em qualquer empresa, é uma tarefa que executivos enfrentam para poderem maximizar os resultados e não incorrerem em erros.

Existem vários modelos para identificar e mensurar falhas em processos, objetivando a criação de uma cultura voltada para o gerenciamento de riscos.

Podemos colocar que o termo risco muitas vezes é utilizado para determinar a dimensão do intervalo de confiança associado a uma estimativa, ou que pode demonstrar a incerteza relacionada a um determinado evento esperado.

De acordo com Ferreira (1999) os termos são definidos da seguinte forma:

³ *Compliance* significa cumprir, executar.

RISCO: [Do baixo latim *risiku, riscu*, este provavelmente do latim *resecare*, “cortar”; ou do esp. Risco, “penhasco alto e escarpado”]. S.m.

1. Perigo ou possibilidade de perigo.
2. Jur. Possibilidade de perda ou de responsabilidade pelo dano.

INCERTEZA: [De in-+certeza]. S.f. Falta de certeza; hesitação; indecisão, perplexidade, dúvida.

A palavra "*risco*" deriva do italiano *risicare* (que é derivado do baixo latim *risicu, riscu*), que significa "*ousar*". Bernstein (1997, p.69) coloca que a utilização da teoria da tomada de decisão é o primeiro passo para a administração do risco, e que esta demonstra ser: ".. a teoria de decidir o que fazer quando é incerto o que acontecerá".

Comentando sobre incerteza, Mintzberg coloca que:

A construção de cenários, outra “ferramenta” no “arsenal do estrategista”, para citar Michael Porter (1985,481), baseia-se na suposição de que, se **não pode prever o futuro**, então, especulando sobre vários deles, pode-se chegar ao futuro correto. Porter dedicou um capítulo do seu livro ao assunto, descrevendo um cenário como “não uma previsão, mas uma estrutura futura possível”, envolvendo a **certificação de incertezas**, a determinação de fatores causais que as dirigem e a formação de uma gama de suposições possíveis sobre cada uma combinadas no cenário (2004, p.202-203, grifo próprio)

Quando se faz investimentos no mercado financeiro três conceitos devem ser avaliados: o retorno, a incerteza e o risco. Segundo Knight (1971), cujo trabalho original é de 1921, há uma distinção entre risco e incerteza, o autor afirma que, no risco, conhecemos a distribuição do resultado por meio de experiências passadas ou de cálculos estatísticos, e na incerteza, isto não é possível, para o autor a principal diferença entre risco e incerteza está em se conhecer ou não a distribuição de probabilidades de um certo evento. Posteriormente Hicks (1931) derivou sua teoria sobre risco e incerteza a partir dos trabalhos de Frank Knight (*Risk, Uncertainty and Profit – 1921*) e de G.H. Hardy (*Risk and Risk Bearing – 1923*), e publicou um artigo intitulado *The Theory of Uncertainty and Profit*, onde a idéia principal era de

limitar os riscos e para isto ele reduziu o papel da incerteza apontando a criação de cooperativas e o uso de *hedge*⁴ e seguros para diminuir as incertezas.

As teorias de Hicks (1931) são relevantes quando se discute o mercado de capitais onde no Brasil, encontra-se altamente desenvolvido e, sobretudo, quanto aos mecanismos de “*hedge*” que são utilizados pelos fundos de pensão, objeto de estudo desta pesquisa, além de ter contribuído para o que mais tarde foi denominado “problema de agência” que na governança corporativa é um dos focos para estabelecer a transparência nos processos decisórios.

Os fundos de pensão estão se adequando, redefinindo processos, segregando funções dentro da entidade, buscando cumprir uma das regras da governança, que é evitar os problemas de *agency*.

A Teoria de Agencia (*Agency theory*) estuda a relação entre o *principal* e uma outra parte (agente), que age em nome do principal. A teoria foca o conflito entre o administrador (agente) e os proprietários, visto que estes delegam aos agentes poderes para desempenhar funções, o problema é que estes agentes podem possuir interesses diversos do principal e desta forma colocarem os interesses pessoais acima dos interesses da empresa.

Com base nos autores citados, Em virtude desta situação a GC pretende minimizar os conflitos, diminuindo o custo de agencia e aumentando o valor da empresa.

Diante deste levantamento, confirma-se a H₁ visto que as evidências teóricas demonstram que o uso dos instrumentos de GC pode reduzir o conflito de interesses.

3.2.1. Grupos de Risco

Feita uma distinção entre incerteza e risco, pode-se considerar que o risco é um conceito multidimensional que pode ser classificado em quatro grandes grupos (Figura 4) conforme

⁴ *Hedge*: são operações destinadas à proteção do investidor que quer reduzir o risco de suas aplicações.

coloca Duarte Junior (2005, pág. 2): risco de mercado; risco operacional; risco de crédito e risco legal.

- *Risco de Mercado*: está associado ao preço do ativo diante das condições do mercado, onde os investimentos podem sofrer flutuações em decorrência de vários fatores econômicos.
- *Risco de Crédito*: está associado a falta de capacidade de o devedor honrar seus compromissos.
- *Risco Legal*: relaciona-se a falta de amparo legal que possa estar sujeito determinado contrato, decorre da perda resultante de inobservância de leis, como multas incidentes por não cumprimento da legislação.
- *Risco Operacional*: relaciona-se a problemas que possam ocorrer em função de controles insuficientes ou inadequados causados por falta de controle ou falhas humanas, causando perdas .

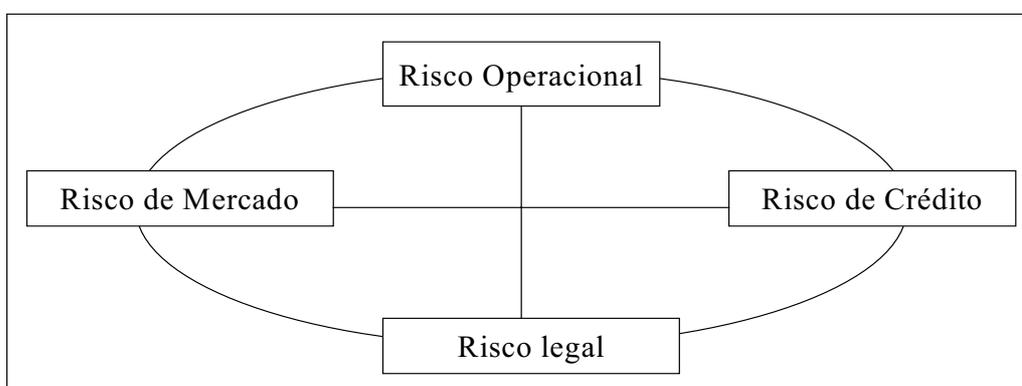


Figura 4: Grandes Grupos de Risco.

Fonte: Elaboração da autora

Alguns autores subdividem os grupos de risco , pode-se usar como exemplo as divisões efetuadas nos grupos de risco de mercado e de crédito a seguir:

Riscos de Mercado:

Risco do mercado de capitais: associado a volatilidade que os ativos apresentam devido as características de negociações nestes mercados e a influência de diferentes fatores na precificação dos ativos.

Risco do mercado cambial: relativo às flutuações que possam ocorrer quanto a paridade da moeda nacional em relação à outras moedas e também, relativo ao fluxo de recursos que ingressem ou saiam do país influenciando as cotações.

Risco do mercado de juros: associado ao comportamento das taxas de juros observadas, tanto no curto como no médio e longo prazo.

Risco de Crédito:

Risco do país: que refere-se a estabilidade econômica do país e das obrigações nos âmbitos cambial, fiscal, monetário e político, que englobam tanto o setor público como privado.

Risco soberano: diz respeito às obrigações do governo federal – *bonds* soberanos - de curto e longo prazo em moeda nacional e estrangeira.

Risco político: relacionado as restrições ao fluxo livre de capitais entre países, estados e municípios.

De acordo com Duarte Junior (2005,p.2-6) pode-se dividir os grupos de riscos em subáreas, onde o autor coloca a definição de cada um dos riscos conforme observa-se no Quadro 5 (Risco de Mercado), no Quadro 6 (Riscos Operacionais), no Quadro 7 (Risco de Crédito) e no Quadro 8 (Riscos Legais).

No Quadro 5 o autor trata das subáreas do risco de mercado:

| Risco | Definição |
|--------------------|---|
| Taxas de juros | Perdas potenciais devido a mudanças inesperadas nas taxas de juros. |
| Taxas de câmbio | Perdas potenciais devido a mudanças inesperadas nas taxas de câmbio. |
| Ações | Perdas potenciais devido a mudanças inesperadas nos preços das ações. |
| <i>Commodities</i> | Perdas potenciais devido a mudanças inesperadas nos preços das <i>commodities</i> . |
| Liquidez | Perdas potenciais de um fundo de investimento devido ao fato de suas posições não poderem ser facilmente vendidas ou financiadas a mercado. |
| Derivativos | Perdas potenciais devido ao uso de derivativos (para <i>hedge</i> ou especulação) |
| <i>Hedge</i> | Perdas potenciais devido ao mau uso de instrumentos para <i>hedge</i> . |
| Concentração | Perdas potenciais devido a não-diversificação . |

Quadro 5: Principais subáreas do risco de mercado

Fonte: Adaptado de Duarte Júnior (2005)

Ainda segundo o autor para os riscos operacionais tem-se:

| Risco | Definição - considerando as perdas potenciais de uma empresa de administração de recursos de terceiros |
|----------------------------|---|
| Equipamento | Devido a falhas nos seus sistemas (telefônicos, elétricos, computadores, etc.). |
| Obsolescência | Devido à obsolescência de seus sistemas (de software, de hardware, telefônicos, elétricos, etc.). |
| Confiabilidade e prestação | Devido ao fato de as informações não serem recebidas, processadas, armazenadas e transmitidas com rapidez e de forma confiável. |
| Erro não intencional | Devido a erros não intencionais (negligência, falta de concentração no trabalho, falta de informação sobre os controles internos, etc.). |
| Fraudes, furtos ou roubos | Devido a fraudes, furtos ou roubos (negligência de controles internos, divulgação intencional de informações erradas aos clientes, manipulação de resultados, aceitação de “incentivos” de clientes, etc.). |
| Qualificação | Devido a funcionários sem qualificação apropriada. |
| Produtos e serviços | Devido ao não-atendimento, por produtos e serviços, das expectativas e necessidades de seus clientes, seja em produtos, seja em serviços. |
| Regulamentação | Devido ao fato de a regulamentação externa ser alterada e não poder ser atendida pela firma. |
| Liquidação financeira | Devido a falhas nos procedimentos internos para liquidar transações. |
| Modelagem | Devido ao fato de os modelos matemáticos não serem adequadamente desenvolvidos e utilizados, e seus resultados, entendidos. |
| Imagem | Devido à diminuição de reputação no mercado. |
| Concentração | Devido a negócios (fundos de investimento, clientes e serviços) não adequadamente diversificados. |
| Sistêmico | Devido a alterações substanciais no ambiente operacional. |
| Catástrofe | Devido a empresa não poder operar em função da ocorrência de catástrofes (furacões, enchentes, terremotos, etc.). |

Quadro 6: Principais subáreas do risco operacional

Fonte: Adaptado de Duarte Júnior (2005)

Para os riscos de crédito o autor cita:

| Risco | Definição – considerando as perdas potenciais |
|---------------|--|
| Inadimplência | Decorrentes de uma contraparte não poder fazer os pagamentos devidos de juros ou principal no vencimento destes. |
| Degradação | Devido à redução do <i>rating</i> de uma contraparte. |
| Garantia | Devido à redução do valor de mercado das garantias de um empréstimo. |
| Soberano | Decorrentes de uma mudança na política nacional de um país que afete sua capacidade de honrar seus compromissos. |
| Concentração | Diante da concentração da exposição de crédito em poucas contrapartes. |

Quadro 7: Principais subáreas do risco de crédito

Fonte: Adaptado de Duarte Júnior (2005)

Ainda segundo o autor para os riscos legais tem-se:

| Risco | Definição - considerando as perdas potenciais |
|--------------|--|
| Legislação | Devido a penalidades impostas por regulamentação ou processos de cientes contra a empresa de administração de recursos de terceiros. |
| Tributário | Decorrentes da criação de novos tributos ou mudança na interpretação dos tributos existentes. |
| Contrato | Decorrentes de contratos omissos ou mal redigidos (sem o devido amparo legal). |

Quadro 8: Principais subáreas do risco legal

Fonte: Adaptado de Duarte Júnior (2005)

Nesta pesquisa será dada ênfase ao risco operacional, visto que apresenta grande interface com todos os outros tipos de risco, estando relacionado a falhas de gerenciamento e erros humanos, sendo deste modo de difícil controle. Ainda sob um outro enfoque o risco operacional pode ser dividido em três grandes áreas:

- a) *Risco organizacional*: relacionado com uma organização ineficiente, administração inconsistente e sem objetivos de longo prazo bem definidos, fluxo de informações internos e externos deficientes, responsabilidades mal definidas, fraudes, acesso a informações internas por parte de concorrentes.
- b) *Risco de operações*: está relacionado com problemas como *overloads* de sistemas (telefonia, elétrico, computacional etc.), processamento e armazenamento de

dados passíveis de fraudes e erros, confirmações incorretas ou sem verificação criteriosa.

- c) *Risco de pessoal*: está relacionado com problemas como empregados não-qualificados e/ou pouco motivados, personalidade fraca, falsa ambição, “carreiristas”.

Segundo Shimell (2002) para que haja um eficiente gerenciamento do risco é necessário identificar o *universo do risco*, haver um comprometimento corporativo, uma boa gestão do conhecimento e gestão nas mudanças, tudo isso documentado e gerenciado para que ocorra ação corretiva e preventiva caso necessário.

O mercado mundial de fundos de pensão segue basicamente dois modelos: os que utilizam os princípios da prudência (*prudent person rule*), seguidos pelos países anglo-saxões, e os quantitativos, que são utilizados pelos demais países. A diferença entre a avaliação de risco qualitativa e a avaliação de risco quantitativa é que: na avaliação qualitativa não é atribuído valores financeiros fixos aos ativos e às perdas esperadas, sendo calculados valores relativos, a análise é efetuada por meio de questionários, *workshops* e *brainstorming* colaborativos.

A OCDE definiu algumas regulamentações por intermédio das boas práticas à serem seguidas pelas entidades com o objetivo de promover a gestão de riscos.

Collis e Montgomery (1998) colocam que diferentemente dos acionistas que podem diversificar seus *portfolios*, os administradores precisam administrar os riscos de suas decisões, reduzindo-os por meio de uma diversificação que traga mais segurança para as movimentações efetuadas quanto à montagem de um *portfolio* que considere risco e retorno em níveis desejáveis. Nos fundos de pensão, tanto privados como governamentais, os participantes, podem beneficiar-se com um acompanhamento mais eficiente do administrador quando este focalizar o prazo como um componente para redução do risco.

Segundo Chong (2004) a gerência dos riscos deve começar pela gerência executiva, onde na moderna prática de negócios devem-se encontrar os melhores gerentes para que possa gerenciar os riscos “orgânicos” atingindo melhores resultados e monitorar os executivos que participam do processo de tomada de decisões.

Para os fundos de pensão a análise de risco deve considerar os aspectos que considerem o equilíbrio entre o ativo e o passivo atuarial, chamado ALM (*Asset Liability Management*), visto que uma instabilidade nesta equação resultaria em elevados custos à patrocinadora (em caso de planos de benefícios definidos), e perdas inesperadas nos outros casos. Rieche (2005) quando comenta sobre a mensuração e gestão dos riscos enfrentados coloca que:

[...] Um programa de gestão de riscos é implementado, entre outros motivos, com o intuito de proteger o patrimônio e reduzir a volatilidade e pressupõe que exista(m):

- uma cultura corporativa que defina responsabilidade individuais, estimule o questionamento de procedimentos e o desejo de gerenciar riscos;
- uma alta qualificação humana e tecnológica;
- procedimentos que definam objetivamente como os funcionários devem atuar; e
- o envolvimento da área responsável pela gestão de risco na determinação de estratégias. (RIECHE, 2005, p.222)

É de fundamental importância que nos fundos de pensão haja um gerenciamento constante dos riscos quando da sua tomada de decisões, pois a alocação dos recursos de forma errônea acarreta não apenas a perda da rentabilidade, mas, a deterioração do patrimônio de cada um dos participantes e assistidos, além de poder gerar déficits junto à instituição patrocinadora, deste modo os instrumentos de avaliação de risco aliados aos de governança corporativa podem diminuir as probabilidades de perdas.

Quando falamos em risco nem sempre é fácil identificar o tipo ao qual está associado em certa situação, além disto, podemos também identificar diferentes tipos de risco na mesma operação. O Fundos de Pensão apresentam uma situação diferenciada, sendo que além de toda a preocupação com o segmento financeiro, onde os recursos serão aplicados para gerarem receitas suficientes para aumentar o patrimônio e gerar rentabilidades crescentes, deve-se

preocupar com o equilíbrio financeiro-atuarial, portanto outros tipos de risco são inerentes neste segmento como: Risco Securitário, Riscos Atuariais, Risco da Longevidade e Riscos Previdenciários.

Podemos colocar que um dos itens de grande preocupação entre os gestores destes fundos é o Risco Atuarial, que está relacionado à incapacidade do plano honrar os pagamentos dos benefícios devido a adoção de tábuas atuariais⁵ inadequadas, utilização de premissas atuarias não aderentes ou ainda descasamento entre ativos e passivos, e o Risco Financeiro, relacionado ao ambiente e as possibilidades onde os recursos estão aplicados. Deste modo, conforme já destacado temos o Risco Operacional, Figura 5, como o cerne de toda a discussão, visto que a gestão de risco é reconhecida como um processo pró-ativo da administração eficiente, sendo interativo e composto por etapas e deste modo a forma como são observados e gerenciados os riscos podem influir diretamente nos resultados. decisões.

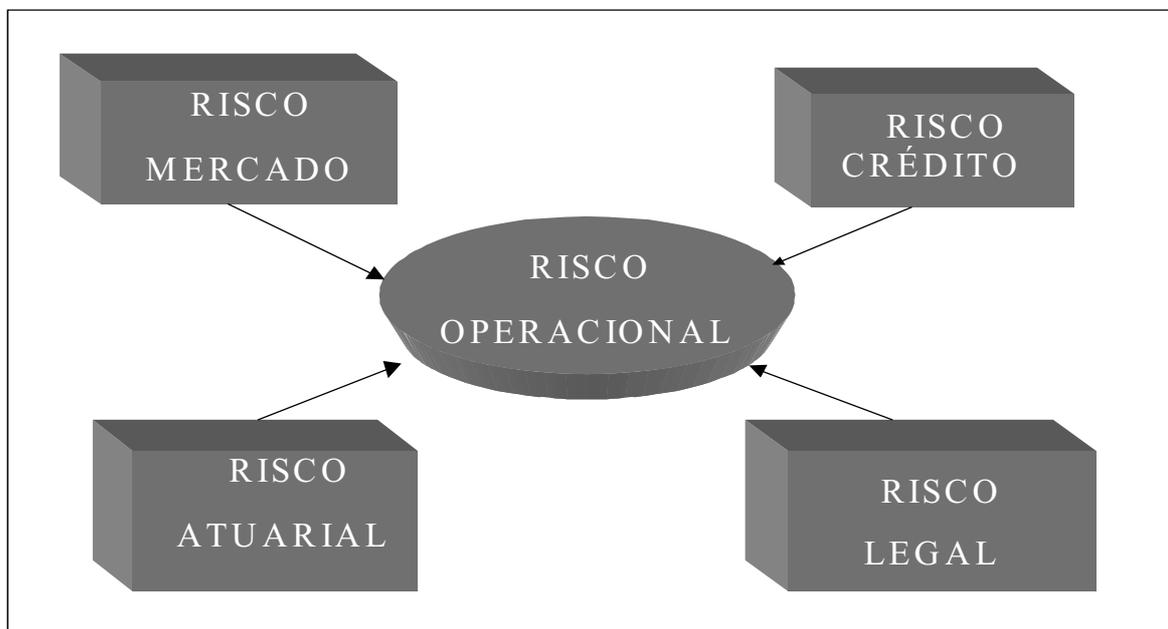


Figura 5: Interface dos Riscos nos Fundos de Pensão

Fonte: Elaboração da autora

⁵ Tábuas atuariais: são tabelas utilizadas para o cálculo das probabilidades de sobrevivência, de mortalidade e de entrada em invalidez por parte dos participantes do plano de previdência.

A concatenação de cada etapa possibilita a redução do risco e o aperfeiçoamento da tomada de decisões. A gestão de risco é uma atividade contínua, onde todas as áreas operacionais devem estar integradas, devendo avaliar e controlar os riscos por meio de uma administração eficiente. O comportamento da alta gerência é fundamental para a elaboração das políticas de controle de riscos de um negócio. Os processos de gestão de risco devem se antecipar aos fatos, detectando os riscos iminentes para poder prevenir-se, por intermédio da identificação e monitorização dos processos de controle.

3.2.2. Instrumentos de gerenciamento de riscos

Para análise dos instrumentos de gerenciamento de risco de ativos deve-se mensurar o retorno aliado ao risco. A maioria dos métodos utilizam recursos estatísticos para dimensionar os riscos. Pode-se citar como medidas de avaliação de risco:

3.2.2.1. Value-at-Risk (VaR):

Segundo Ishigami (2004) valor no risco é a medida que reflete a perda potencial máxima de uma carteira de ativos em relação ao risco de mercado, considerando um horizonte definido de tempo. É um método de mensuração de risco, baseado em técnicas estatísticas e econométricas que buscam medir a pior perda esperada em um determinado período de tempo, sob condições normais de mercado e estabelecido um determinado nível de confiança.

O papel da volatilidade no gerenciamento de risco é muito importante, em especial quando se trata de VaR, onde a precisão da estimativa pode influenciar diretamente os resultados finais.

O VaR é subdividido em VaR local (*local valuation*) e VaR pleno (*full valuation*), onde este último considera riscos mais complexos, sendo obtidos por meio das simulações históricas, testes de estresse e simulação de Monte Carlo.

- Simulações históricas: baseia-se em uma trajetória amostral com dados do passado. A crítica a este modelo está em não considerar a volatilidade do risco em função das condições em que está inserido, sendo que em momentos de instabilidade torna-se mais imprevisível.
- Testes de estresse ou análise de cenário: considera situações hipotéticas prováveis de ocorrência e os reflexos sobre as carteiras. Definem-se as principais variáveis e efetua-se uma análise a partir dessas premissas. Este método é bastante subjetivo, mas também conduz o gestor de riscos a manter-se atualizado e em constante revisão em função das mudanças e novas configurações que possam ser vislumbradas.
- Monte Carlo Estruturado: este método abrange um número maior de variáveis, parte de um processo estocástico (um conjunto de equações com a relação entre as variáveis e definidas suas probabilidades) e posteriormente simula-se a trajetória dos preços para as variáveis que influenciem este ativo. É um modelo que possibilita inúmeras simulações absorvendo cenários de alta volatilidade, porém pode demonstrar resultados irrealistas em função das várias hipóteses utilizadas.

3.2.2.2. Tracking Error:

É uma medida estatística que mensura a diferença entre o retorno de um ativo e seu *benchmark*⁶, ou seja, mede a volatilidade dos retornos relativos (*excess return*) de uma carteira de investimentos.

A Resolução CMN nº 2829 introduziu a obrigatoriedade da utilização do VaR pelos fundos de pensão, porém para o gerenciamento de risco dos ativos de curto prazo e com grande liquidez torna-se eficiente, não apresentando a mesma eficiência para os ativos de difícil precificação e

⁶ *Benchmark*: referencial de mercado. É um processo sistemático e contínuo de comparação de produtos/serviços de empresas que são reconhecidas como as melhores representantes do segmento, com a finalidade de comparar os resultados obtidos/apresentados para aprimorar processos ou buscar vantagens competitivas.

com baixa liquidez (como títulos de longo prazo ou ações pouco negociadas em bolsa de valores). Posteriormente, a Resolução CMN nº 3.121 retirou a obrigatoriedade de cálculo do VaR e instituiu o uso de sistemas de controle de divergência não planejada (DNP), onde deve-se calcular trimestralmente o *tracking error* de cada segmento e das carteiras sendo enviadas as informações à SPC. Esta medida demonstra o quanto da cota das carteiras ficou acima ou abaixo do *benchmark* determinado na política de investimentos. O modelo é melhor aplicado em planos BD [3.3.2.] que possuem meta atuarial, entretanto para os planos do tipo CD [3.3.2.] que não possuem o conceito de superávit ou déficit pode induzir a conclusões equivocadas.

3.2.2.3. Downside Deviation:

É um valor que representa a perda potencial que pode ser encontrada em função de fatores de risco de mercado medida com base em um retorno mínimo aceitável (*Minimum Acceptable Return – MAR*). O desvio *Downside* aponta isolar a parcela negativa da volatilidade, procurando verificar se a meta foi atingida com base nos retornos observados. Para os fundos de pensão talvez seja mais interessante utilizar este método em função das diferentes características de seus planos atuariais.

3.2.2.4. Asset-Liability Management:

É o processo de decisão para gestão do risco de descasamento entre ativos (*asset*) e passivos (*liability*). O *ALM* é um planejamento constante, não há um modelo único, ele deve ser adaptado as características dos diferentes planos de benefícios, devendo ser constantemente reavaliado. O *ALM* é considerado o modelo mais amplo por ser o conceito de *Management* (gerenciamento), mas pode ser sub-dividido em *Asset-Liability Matching* (casamento) e *Asset-Liability Modeling* (modelagem).

No *Matching* é a projeção dos fluxos de caixa considerando os pagamentos de benefícios futuros e os vencimentos programados dos ativos para que se faça o casamento entre entradas e saídas. No *Modeling* utiliza-se de cenários econômicos e premissas atuariais para simular o comportamento futuro dos planos de benefícios, confrontando o comportamento do passivo atuarial e a evolução da carteira de ativos. A análise é efetuada por meio de testes probabilísticos com a projeção do comportamento dos planos em múltiplas hipóteses.

Este modelo indica a alocação ótima de ativos por intermédio de uma estratégia a ser seguida e de um *benchmark* a ser utilizado, observando as exigências legais para aplicação dos recursos.

Outros modelos de risco podem ser encontrados, porem os citados são os mais utilizados nos fundos de pensão. É importante salientar que, nos processos de gestão de risco, é fundamental que sejam incorporados e compreendidos, por todos os envolvidos, a importância das principais fases para implementação da gestão: a avaliação, a implementação e o acompanhamento.

Corroborando o objetivo específico (O₃) identifica-se alguns dos instrumentos de análise de riscos, e considerando as condições instáveis, características dos mercados onde atuam os fundos de pensão, diante destes levantamentos pode-se também confirmar a hipótese (H₃), objeto de análise da presente pesquisa.

De acordo com Duarte Junior:

“A gestão de risco em uma empresa de administração de recursos pode ser definida como o conjunto de todas as pessoas, procedimentos e sistemas usados para controlar as perdas potenciais [...]” (2005, pág. 01)

Diante desta colocação, nesta pesquisa será proposto um modelo que represente **o universo do risco** para uma instituição de **previdência privada** ligando gestão do risco e governança corporativa.

3.3 Sistemas Previdenciários

3.3.1. Previdência Social

O sistema de previdência social brasileiro é composto por dois segmentos (Figura 6): um obrigatório (previdência básica do regime geral de trabalhadores da iniciativa privada e pelos servidores públicos) e outro facultativo (representado pelas entidades fechadas e abertas de previdência complementar).

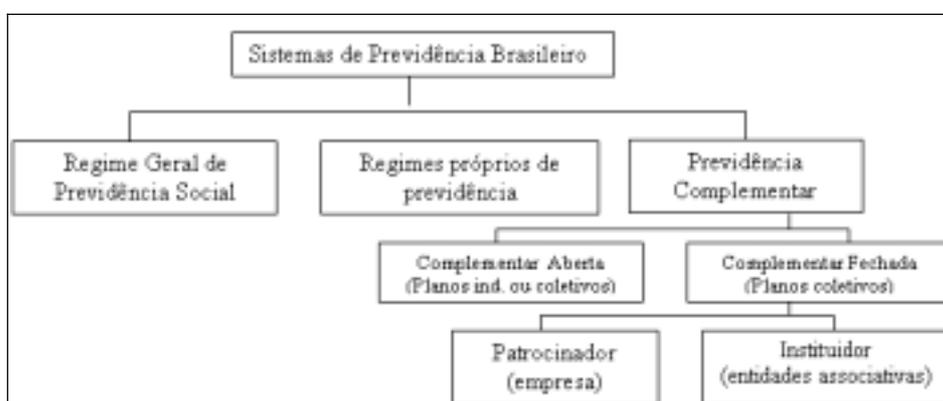


Figura 6: Sistema de Previdência Social Brasileira

Fonte: adaptado de Revista Femco Notícias Ago/2005

De outro modo pode-se demonstrar a estrutura do Sistema de Previdência, conforme colocado pelo MPAS na Figura 7:



Figura 7: Estrutura do Sistema Previdenciário Brasileiro

Fonte: MPAS. Acesso em 19.mai.2006, elaborado por SPS/MPS

Pode-se observar no Quadro 9 que o Brasil após passar por vários problemas econômicos, apresentando baixo crescimento e elevado nível de desemprego, apresenta um percentual de cobertura do total de contribuintes (efetivos e potenciais) em relação aos que efetivamente contribuem de 60,2%, o que demonstra um baixo nível de cobertura, sendo causado pelo aumento da informalidade. Estes trabalhadores que deixam de contribuir para a previdência social seriam potenciais contribuintes tornando-se colaboradores para o aumento das receitas previdenciárias.

| POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO | Contribuintes (A) | Potenciais Contribuintes (B) | Total (C) | % de Cobert. (A/C) |
|---|----------------------|------------------------------------|-------------------|-----------------------|
| Empregados | 22.886.767 | 7.671.263 | 30.558.030 | 74,9 |
| <i>Empregados com carteira</i> | 21.464.289 | - | 21.464.289 | 100,0 |
| <i>Empregados sem carteira</i> | 1.422.478 | 7.671.263 | 9.093.741 | 15,6 |
| Trabalhador Doméstico | 1.554.479 | 1.780.123 | 3.334.602 | 46,6 |
| <i>Trabalhador doméstico com carteira</i> | 1.443.737 | - | 1.443.737 | 100,0 |
| <i>Trabalhador doméstico sem carteira</i> | 110.742 | 1.780.123 | 1.890.865 | 5,9 |
| Por conta-própria | 2.219.627 | 8.222.945 | 10.442.572 | 21,3 |
| Empregador | 1.698.505 | 1.042.283 | 2.740.788 | 62,0 |
| Não remunerados** | 6.118 | 6.878 | 12.996 | 47,1 |
| TOTAL | 28.365.496 | 18.723.492 | 47.088.988 | 60,2 |

Quadro 9: Potenciais contribuintes para a Previdência Social – 2001

Fonte: PNAD 2001/IBGE

* Pessoas de 16 anos a 59 anos e com rendimento igual ou acima de 1 salário-mínimo. Exclui militares e estatutários.

** São trabalhadores que não recebem rendimentos do trabalho, mas possuem outras fontes de renda

A maior necessidade de recursos para cobertura dos elevados déficits (Quadro 10), mostra o nítido descasamento entre arrecadação líquida e benefícios pagos no mês de janeiro dos últimos três anos, sendo em especial mais grave a situação do segmento rural que no período apresentou aumento na arrecadação de 15,6% enquanto os benefícios pagos neste segmento, no mesmo período cresceram 32,9%. Deste modo percebe-se que não há recursos suficientes para aplicar em investimentos produtivos, em especial os de longo prazo que são fundamentais para o crescimento econômico sustentado. Conforme Giambiagi:

A taxa de crescimento de longo prazo da economia brasileira dependerá crucialmente de duas variáveis: o déficit fiscal e a taxa de poupança. Níveis baixos (elevados) de déficit público tenderão a

estimular (inibir) o investimento, em face da perspectiva de um ambiente macroeconômico de equilíbrio (desequilíbrio). Paralelamente, a taxa de crescimento esperada será tanto maior (menor) quanto maior (menor) for o coeficiente de poupança doméstica, para uma dada poupança externa. Ambas as questões – o déficit público e a poupança – estarão intrinsecamente associadas ao formato que vier a assumir o modelo previdenciário do país (2001, p.03).

Ao longo dos últimos anos nota-se a importância que o assunto previdência social tem representado nas mais importantes discussões, tanto pelo aspecto social como pelo econômico, o Governo tem apresentado resultados positivos quando verificado suas contas consolidadas, porém no tocante as contas previdenciárias o descasamento entre receitas e despesas é notório e preocupante.

| Ano | Clientela | Arrecadação Líquida (a) | Benefícios Previdenciários (b) | Resultado (a – b) |
|-------------|------------------|--------------------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| 2004 | Total | 6.493 | 9.830 | (3.337) |
| | Urbano | 6.275 | 7.992 | (1.717) |
| | Rural | 218 | 1.838 | (1.621) |
| 2005 | Total | 8.437 | 11.007 | (2.569) |
| | Urbano | 8.196 | 9.001 | (805) |
| | Rural | 241 | 2.006 | (1.764) |
| 2006 | Total | 8.204 | 13.048 | (4.844) |
| | Urbano | 7.952 | 10.616 | (2.654) |
| | Rural | 252 | 2.442 | (2.190) |

Quadro 10: Arrecadação Líquida e Despesa com Benefícios Previdenciários (em jan/06 – IPCA)

Fonte: Fluxo de Caixa INSS; Informar/INSS; elaboração: SPS/MPS-2006

No Brasil apenas uma pequena parcela da população participa de algum plano de previdência, somando em janeiro de 2006, cerca de 23,9 milhões os beneficiários (Gráfico 2) do INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social).

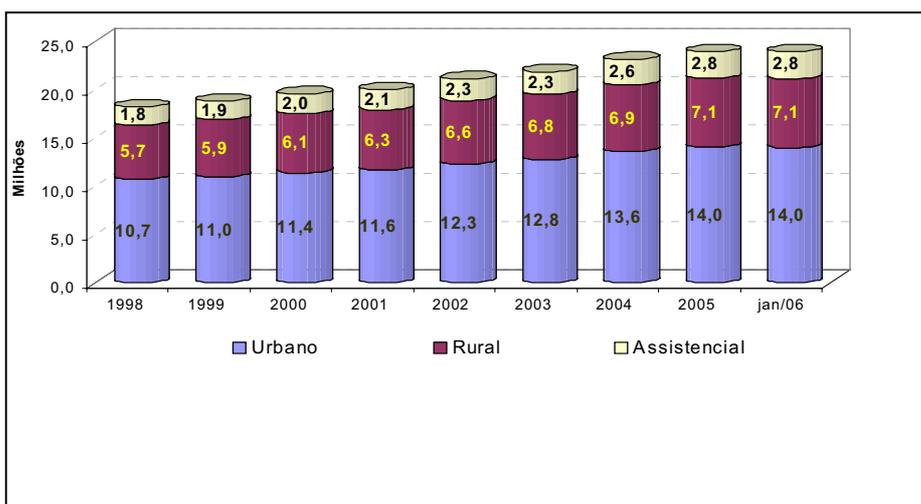


Gráfico 2: Evolução da quantid. de benefícios emitidos pela Previdência Social (em milhões)

Fonte: MPAS-2006, elaborado por SPS/MPS

O modelo de previdência oficial mostra sinais de esgotamento, nota-se por meio do Gráfico 3, a redução nas taxas de natalidade, que tem sido influenciada pelo agravamento da situação econômica do país, maiores informações quanto ao planejamento familiar, programas de conscientização da população, por intermédio de mais informações tanto qualitativas quanto quantitativas. Este conjunto de informações aliado a outros programas de saúde melhorou as condições de vida e aumentou a expectativa de vida conforme se observa no Gráfico 4. Mas o fator mais preponderante para os cálculos atuariais é a “expectativa de sobrevida” que considera ao longo do tempo quantos anos a mais o contribuinte continuará a receber o benefício. Segundo dados do MPAS (2006) a cada ano as pessoas conseguem vislumbrar uma “sobrevida” mais longa. Pode-se tomar como base o Gráfico 4 comparando-se um homem “A” de 30 anos tem uma expectativa de vida de 69,9 anos, apresentando uma sobrevida de 39,9 anos, porem um homem “B” de 50 anos tem uma expectativa de sobrevida de 23,4 anos, ou seja com um diferencial de idade entre A e B de 20 anos existe um aumento de expectativa de sobrevida de 3,5 anos, o que naturalmente irá aumentar os recursos necessários para o pagamento de seus benefícios. A situação poderá agravar-se nas próximas décadas gerando não apenas uma crise financeira como um descabido problema de ordem social.

TAXA DE NATALIDADE BRASIL – 1890 - 2050

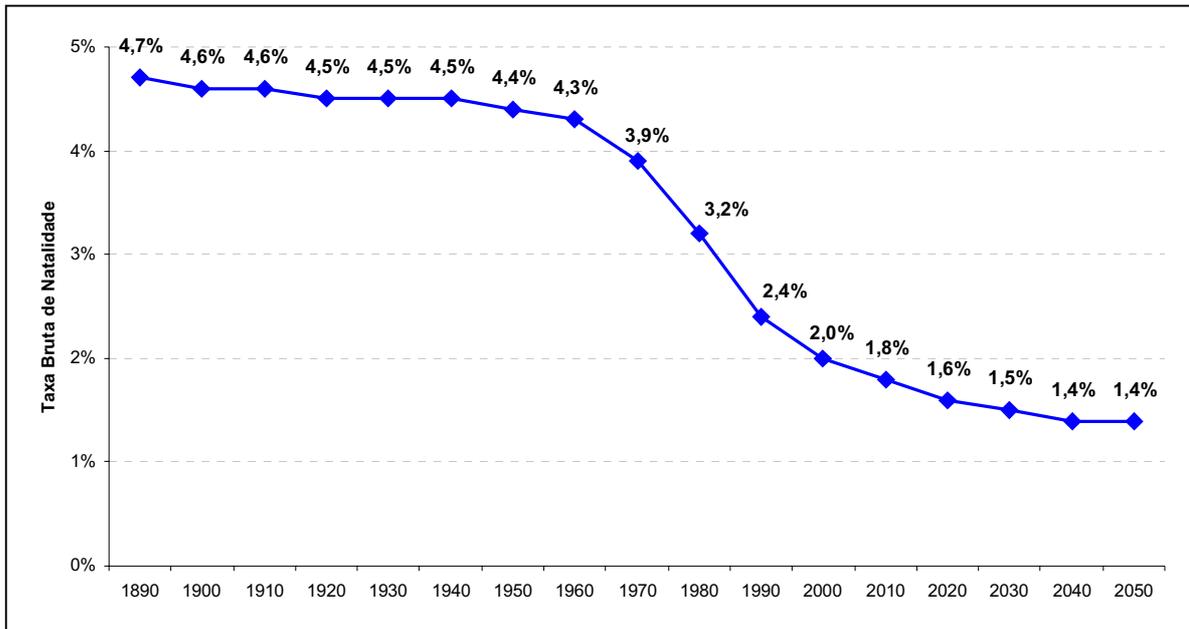


Gráfico 3: Taxa de natalidade no Brasil

Fonte IBGE/2006, elaboração SPS/MPS.

EXPECTATIVA DE VIDA NO BRASIL

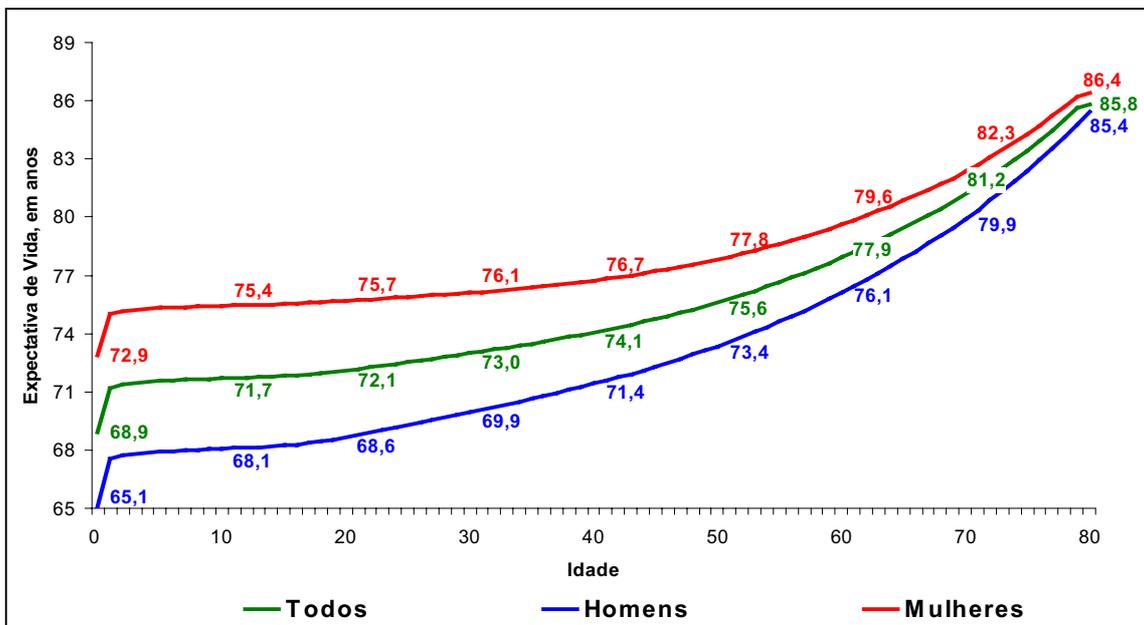


Gráfico 4: Expectativa de Vida no Brasil

Fonte: IBGE-2006, elaboração SPS/MPS.

3.3.2. Previdência Complementar

A Previdência Complementar – chamado de fundos de pensão – surgiram junto com as caixas de previdência. Ao contrário da previdência social, a complementar não era obrigatória e com a chegada da crise financeira no país, os proventos de aposentadoria não eram suficientes para manter o padrão de vida dos trabalhadores que se aposentavam, forçando-os a buscar alternativas que melhorassem seu nível de renda.

A origem do sistema de Previdência Complementar foi no final do século XIX na Inglaterra (Revista Fundos de Pensão, nov/2002, p. 15). Os empregados do governo e das empresas de serviços públicos criaram fundos para depositarem parcela de seus vencimentos objetivando complementar suas aposentadorias.

Segundo Póvoas (2000, p. 220), em 1870 foi constituído o primeiro fundo de pensão inglês pela empresa *Gas Light and Coke Company*. O primeiro fundo de pensão americano foi instituído em 1857, era mantido pela administração pública e referia-se aos membros da força policial, o primeiro fundo privado foi constituído em 1875 pela *American Express Company*.

Segundo Allen et al (1994, p. 03-04), o segundo plano formal foi instituído pela *Baltimore and Ohio Railroad Company*, nos cinquenta anos seguintes foram estabelecidos cerca de 400 planos, apesar do crescimento significativo o grande avanço ocorreu a partir de 1940.

Encontram-se atualmente nos Estados Unidos o maior sistema de previdência complementar, onde participam praticamente todos os empregados do setor público e a grande maioria do setor privado.

Conforme Martinez (1996, p.26), no Brasil a previdência complementar precede a previdência oficial, tendo seu início em 1904, com a criação da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil S.A., a PREVI. Em 1967 foi aprovado o Estatuto do Fundo de Beneficência aos Funcionários do Banco do Estado do Paraná S.A (FUNBEP), e em 1970 a criação do Fundo de Pensão dos Funcionários da Petrobrás (PETROS).

A exemplo de países que estavam em estágios mais avançados de desenvolvimento e apresentaram soluções para resolver este problema, surgiu no Brasil a Lei 6.435/77 sancionada em 15 de julho de 1977 (BRASIL, 1977), que criou formalmente a Previdência Complementar Privada, sendo considerada de fato o marco legal que deu origem à Previdência Complementar no Brasil. Esta lei manteve-se intacta até a promulgação da Lei Complementar 109, em 29 de maio de 2001 (BRASIL, 2001) que revogou a Lei 6435/77 e colocou alguns conceitos importantes para a manutenção do sistema, como a portabilidade⁷, o benefício proporcional diferido e a figura do instituidor.

Segundo Coutinho (1995, p. 2) além da finalidade básica dos fundos de pensão, eles promovem o papel de financiadores dos investimentos privados e públicos, que contribuem para elevar a taxa agregada de formação de capital fixo; a ampliação do mercado de capitais; a liquidez dos títulos e a modernização da estrutura empresarial do país.

A expansão da previdência complementar, segundo Rabelo, depende de alguns fatores:

- a) Taxa de reposição ⁸ oferecida pela previdência pública.
- b) Distribuição de renda da população
- c) Incentivos fiscais para a poupança destinada à aposentadoria
- d) Custos da estrutura regulatória (1998, p. 93)

Há um consenso de que a previdência complementar pode reduzir os custos de financiamento do Governo para a aposentadoria, o que reforça a importância do incentivo à sua adesão pelos trabalhadores (MITCHELL, 2000, p. 20)

Os fundos de pensão podem ser formados por Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPPs) organizadas como sociedades civis sem fins lucrativos, tendo participantes restritos composto por empregados das empresas patrocinadoras, e podem ser formados também por

⁷ O instituto da Portabilidade é aquele que faculta ao participante transferir os recursos financeiros correspondentes ao seu “direito acumulado” para outro plano de benefícios em caso de desligamento da patrocinadora e da entidade.

Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPPs) composta por empresas independentes e abertas ao público podendo ter fins lucrativos.

3.3.2.1. As Entidades Abertas de Previdência complementar

Os planos de previdência privada aberta são comercializados por bancos e seguradoras independentes. Neste plano não existe a pré-condição de estar-se vinculado a alguma empresa patrocinadora do plano, está disponível a todas as pessoas. Os participantes destes fundos podem escolher, entre os modelos ofertados, o mais adequado a seu perfil e deste modo planejar a aposentadoria de acordo com as suas possibilidades. As EAPC apresentam duas modalidades de planos:

- Plano instituído: que prevê o investimento da empresa, porém o funcionário também poderá contribuir, o que torna este tipo de plano coletivo.
- Plano averbado: a empresa não efetua qualquer tipo de contribuição, sendo caracterizado como plano individual. (individuais)

As pessoas também podem escolher entre diferentes tipos de planos, podendo-se adequar ao risco e ao retorno desejado, sempre de acordo com as necessidades e disponibilidades para acumulação da reserva, deste modo os principais tipos são:

PGBL- Plano gerador de benefício livre (Não há garantia de remuneração mínima.)

PRGP - Plano com remuneração garantida e performance

PAGP - Plano com atualização garantida e performance

VGBL - Vida gerador de benefício livre

Os participantes podem escolher a forma como irão receber seus recursos quando do momento do pagamento, seu rendimento estará atrelado a forma como foi solicitada, devendo ser muito bem estudada para que não se sintam prejudicados futuramente, em função do

⁸ Taxa de reposição, para o autor é o teto de benefício pago pelo sistema público de previdência quando da aposentadoria do contribuinte.

volume recebido ou devido a alterações na expectativa de vida, desta forma tem-se os seguintes tipos de renda mensal:

- Renda mensal vitalícia
- Renda mensal temporária
- Renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido
- Renda mensal vitalícia reversível ao beneficiário indicado
- Renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos menores

Este segmento tem apresentado crescimento em função dos incentivos fiscais concedidos pelo Governo, entretanto não existem dados estatísticos que possibilitem averiguar a dimensão deste crescimento ou a participação deste na economia. O contribuinte, caso participe de um plano PGBL, poderá abater até 12% do valor de sua receita anual que forem efetuadas com contribuições neste plano como forma de reduzir a base de cálculo do imposto de renda. No caso das empresas que optem por instituir um Plano de Previdência Empresarial, poderá deduzir o valor dos benefícios pagos da base para cálculo do imposto de renda e deste modo melhorar seus resultados financeiros, além de propiciar benefícios adicionais aos seus trabalhadores por meio de uma política de valorização de seus recursos humanos. Neste trabalho não será aprofundado o segmento das EAPC, visto que o objeto de estudo será uma Entidade de Previdência Fechada.

3.3.2.2. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar

Como citado anteriormente [3.3.2.], as empresas estatais foram as primeiras a criar um fundo de pensão, porém constantemente tem sido alvo de discussões a respeito da utilização dos recursos. Ao longo da história muitos fundos foram criados e era permitido às empresas estabelecer o plano de benefício sem a análise cuidadosa de que estes fundos poderiam causar à suas patrocinadoras a longo prazo. Apesar de haverem alguns órgãos como o MPAS (Ministério da Previdência e Assistência Social) que por intermédio do CGPC e da SPC

(Secretaria de Previdência Complementar) regulam e fiscalizam, são controladas também pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) e CVM, entretanto percebe-se neste segmento a necessidade de mecanismos realmente eficazes de controle, o que tem prejudicado o setor.

Quando um trabalhador faz a adesão a uma EFPC, no regulamento da entidade está estabelecido o tipo de plano de benefício que será adotado. Segundo Póvoas:

plano de benefícios é uma estrutura sistematizada e técnica de benefícios previdenciários, destinado a atender, de forma generalizada ou seletiva, as necessidades previdenciárias, fora da instituição da previdência oficial, de um grupo de pessoas, coletiva ou individualmente consideradas; o plano definirá as condições a que as pessoas, dentro do perfil básico, terão de satisfazer, para nele serem inscritas, e as exigências a que terão de submeter-se e cumprir para serem elegíveis para receber os benefícios em que forem inscritas (2000, p.309).

Os planos apresentam as seguintes modalidades:

Benefício Definido (BD): onde o benefício já é previamente decidido e geralmente está relacionado à remuneração do trabalhador. No momento da adesão a empresa já especifica o percentual do salário de contribuição do empregado e a parcela que ela irá contribuir a favor do empregado. Os recursos vão formando uma poupança (reserva matemática) ao longo de sua vida ativa, e durante este período as reservas são aplicadas em diferentes investimentos, de acordo com a legislação pertinente. Neste tipo de plano é necessário que um atuário⁹ faça os cálculos e verifique se os recursos acumulados são suficientes para o pagamento dos benefícios devidos quando da aposentadoria dos participantes. As reservas matemáticas são os recursos necessários para o pagamento dos benefícios concedidos e a conceder. É importante que o plano esteja em equilíbrio, pois caso haja déficit, a patrocinadora e ou participantes, dependendo do plano, precisam efetuar contribuições adicionais para garantir os benefícios planejados.

⁹ Atuário: profissional que lida com várias áreas das ciências matemáticas, tais como probabilidade, estatística e matemática financeira, e particularmente em atividades que envolvem riscos no segmento de seguros, previdência capitalizada e saúde, dentre outros.

Com as perspectivas econômicas de estabilidade inflacionária e queda nas taxas de juros, o Brasil terá nos seus investimentos ganhos reais próximos aos dos países desenvolvidos, que oscilam entre 2,0 a 4,0%, isso fará com que os atuários revejam as metas atuárias, que na maioria dos planos está fixada atualmente em 6,0% a.a. real.

Contribuição Definida (CD): neste plano a contribuição mínima do participante é definida, podendo este fazer aportes adicionais, porém o benefício não é garantido, pois irá estar atrelado ao resultado dos investimentos das contribuições. A constituição da poupança será as contribuições do participante e da patrocinadora acrescidos do retorno líquido obtido nas aplicações. As contas são individuais e os benefícios serão pagos sob diferentes formas de renda, de acordo com o regulamento de cada fundo. O mais comum é da renda mensal por tempo determinado, deste modo não oferecendo renda vitalícia, o que levando-se em consideração a longevidade pode acarretar uma significativa perda do poder aquisitivo visto que o tempo de recebimento será longo e a distribuição desta “poupança” terá de ser de forma bastante gradativa.

De acordo com Najberg et al esta modalidade não gera déficit a medida que:

“O modelo de Contribuição Definida (CD) tem a vantagem de possuir um mecanismo de ajuste endógeno: aumentos na taxa de sobrevivência impactam os benefícios automaticamente”. (1999, p. 274)

Planos Mistos: Os planos mistos apresentam características de parte dos planos CDs e dos planos BDs. A grande vantagem deste tipo de plano é a flexibilidade que possuem em estabelecer a forma de acumulação das reservas de poupança, podendo diferenciar os benefícios programados dos benefícios de riscos.

3.3.3. Legislação

As EFPP são reguladas e fiscalizadas pelo Ministério da Previdência Social, por meio do CGPC e da SPC, devendo obedecer diversas legislações, entre as quais:

3.3.3.1. Leis Complementares

- 1) Lei Complementar N.º 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.

- 2) Lei Complementar N.º 109, de 29 de maio de 2001

Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

3.3.3.2. Decretos

- 1) Decreto n.º 5.673, de 11 de janeiro de 2006:

Dá nova redação aos §§ 2º e 3º do art. 2º do Decreto n.º 4.678, de 24 de abril de 2003, que dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão de Previdência Complementar - CGPC.

- 2) Decreto N.º 4.942, de 30 de dezembro de 2003:

Dispõe sobre o regime de previdência complementar no âmbito das entidades fechadas - Regime Disciplinar.

- 3) Decreto n.º 4.678, de 24 de abril de 2003:

Dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC.

3.3.3.3. Portarias

- 1) Portaria MPS n.º 1.382, de 10 de outubro de 2005:

Aprova o Regimento Interno do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC.

3.3.3.4. Resoluções do Conselho Monetário Nacional - CMN

- 1) Resolução n.º 3.357, de 31 de março de 2006

Altera o Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, que dispõe sobre as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

- 2) Resolução n° 3.305, de 29 de julho de 2005
Altera a Resolução n° 3.121, de 2003, que estabelece as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.
- 3) Resolução N° 3.121, de 25 de Setembro de 2003
Altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

3.3.3.5. Resoluções do Conselho de Gestão da Previdência Complementar

- 1) Resolução n° 18, de 28 de março de 2006
Estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
- 2) Resolução n° 16, de 22 de novembro de 2005
Normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável.
- 3) Resolução n° 14, de 1 de outubro de 2004
Cria o Cadastro Nacional de Planos de Benefícios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - CNPB, dispõe sobre plano de benefícios e dá outras providências.
- 4) Resolução n° 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.
- 5) Resolução n° 6, de 30 de outubro de 2003

Dispõe sobre os institutos do benefício proporcional diferido, portabilidade, resgate e autopatrocínio em planos de entidade fechada de previdência complementar.

A presente pesquisa irá dar especial atenção a Resolução CGPC n° 13 em virtude de tratar das questões objeto desta dissertação.

3.3.4. Características dos Fundos de Pensão

Certas características do mercado nacional diferenciam de outros mais avançados conforme coloca Bertucci *at al.*:

A dinâmica de operação dos investidores institucionais no Brasil apresenta algumas características essenciais, que devem ser ressaltadas. Em primeiro lugar, os investidores institucionais no Brasil não se caracterizam pelo ativismo identificado nos EUA, país onde o movimento pela governança corporativa eclodiu devido à ação desses agentes. Lá, os investidores detêm parcela significativa do mercado de ações, o que os obriga a monitorar de forma muito ativa os investimentos realizados, já que nem sempre é factível desinvestir rapidamente. Em segundo lugar, deve-se considerar que, independentemente das regras do jogo formais e legais regulamentadas, os próprios cotistas – pessoas detentoras de cotas em fundos de pensão e de investimento em geral - devem se conscientizar da importância de monitorar o desempenho dos fundos de ações, pressionando os investidores institucionais por bom desempenho e punindo-os por resultados ruins. (2005)

Os fundos de pensão desempenham um importante papel no cenário econômico, em função do poder de acumulação de recursos que apresentam ao longo do tempo, conforme citado por Collis e Montgomery:

Os desafios ao controle corporativo coincidiram com um profundo deslocamento nos padrões da propriedade das ações. Por décadas, a propriedade dos estoques público tem sido fragmentada por milhões dos indivíduos, tendo a posse indiretamente por meio dos grandes grupos detentores de capital, entre estes, os fundos mútuos e fundos de pensão incorporados e governamentais. (1998, p. 198, tradução própria)

Os fundos de pensão além de apresentarem um aspecto social quanto à complementação previdenciária dos seus participantes tem um caráter econômico em função de poder acumular capitais capazes de financiar os investimentos produtivos do país, visto que estas entidades possuem um perfil de aplicação de longo prazo, propiciando investimentos elevados e que apresentem boas rentabilidades a médio e longo prazo.

Um dos principais problemas que os Governos enfrentam é a falta de investimentos, e essa escassez de recursos é apontada por vários autores como um sério entrave para um desenvolvimento sustentado, como já afirmava Fonseca (1999, p.7) “a falta de poupança estável de longo prazo é provavelmente um dos maiores problemas do país e deverá se constituir no maior entrave para que o Brasil consiga sustentar mais à frente taxas razoáveis de crescimento”.

Analisando-se os resultados primários do Governo, nos primeiros bimestres dos últimos três anos, embora apresente superávits totais, percebe-se a incapacidade do sistema de previdência social se sustentar, apresentando Receitas da Previdência Social menores que os Benefícios Previdenciários pagos, gerando sucessivos déficits nas contas previdenciárias desde 1994. Observa-se que os primeiros bimestres dos últimos três anos (Quadro 11), estão sendo cobertos por recursos que deveriam estar sendo alocados nos segmentos sociais como de saúde, educação, habitação e transportes.

| | 1º Bim. 2003 | 1º Bim. 2004 | 1º Bim. 2005 | 1º Bim. 2006 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| I RECEITA TOTAL | 73030 | 75154 | 81171 | 84332 |
| I.1 Receitas do Tesouro | 58761 | 60241 | 64621 | 66574 |
| I 1.1. Receita Bruta (impostos, contribuições, demais) | 59574 | 61263 | 65468 | 67391 |
| I.2. Receita da Prev. Social | 14093 | 14728 | 16318 | 17556 |
| I.3. Receitas do Banco Central | 176 | 186 | 232 | 203 |
| II TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS | 14432 | 13297 | 14918 | 15743 |
| III RECEITA LÍQUIDA TOTAL (I – II) | 58598 | 61857 | 66253 | 68590 |
| IV DESPESA TOTAL | 45159 | 48747 | 56091 | 61127 |
| IV.1. Pessoal e Encargos Sociais | 15928 | 15510 | 16788 | 18143 |
| IV.2. Benefícios Previdenciários | 17543 | 20396 | 22926 | 24861 |
| IV.3. Custeio e Capital | 11403 | 12514 | 16046 | 17868 |
| IV.4. Transferência ao Banco Central | 91 | 97 | 121 | 68 |
| IV.5. Despesas do Banco Central | 194 | 230 | 209 | 197 |

Quadro 11: Resultado Primário do Governo Central (em termos reais IPCA: base fev/06)

Fonte: MPS-2006

A previdência social básica tem em sua base a maioria dos beneficiários, recebendo aposentadorias próximas a um salário mínimo, como pode-se confirmar no Gráfico 5, o que indiretamente acaba por não contribuir que essa massa de possíveis consumidores colaborem com o aumento da demanda, gerando por conseqüência necessidade de aumento na oferta e dentro desta dinâmica propiciando crescimento econômico.

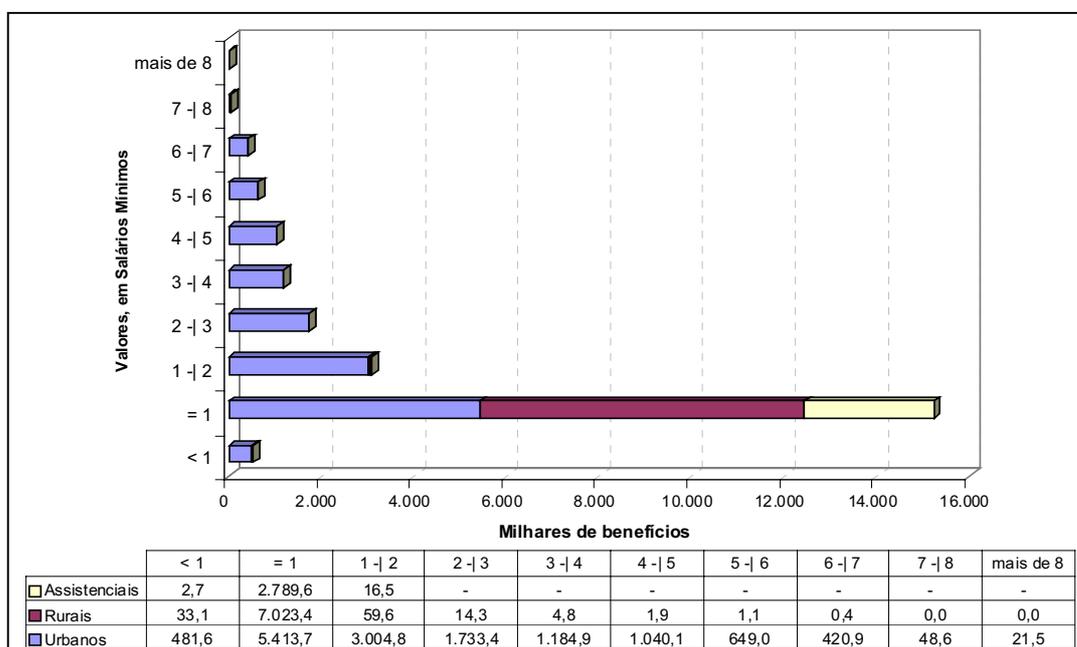


Gráfico 5: Distribuição de Benefícios emitidos por faixas de valores (jan/06)

Fontes: DATAPREV, SUB, SÍNTESE.

A maioria dos aposentados possui como única fonte de renda o benefício concedido pela previdência pública, sendo que conforme se observa no Gráfico 5, em janeiro de 2006 15,7 milhões de pessoas que representam 67,2% do contingente total recebem até um salário mínimo.

Mesmo com esta situação, que está sendo agravada a cada ano, a procura por planos de aposentadorias complementares é muito pequena segundo informações da ABRAPP.

Apesar das EFPC ainda não terem a aderência da maioria dos trabalhadores, o que socialmente restringe seu papel a um pequeno grupo de pessoas, como agente capaz de melhorar a qualidade de vida destas pessoas, por outro lado, devido ao volume total dos seus ativos que estão crescendo a cada ano, tendo encerrado o ano de 2005 com um volume total de ativos de R\$ 320,2 bilhões, com um crescimento de 14,1% em relação ao ano anterior, uma importante fonte de financiamento.

Conforme dados da ABRAPP (2006) que representa mais de 350 instituições, as EFPC formam um contingente total estimado de 6,6 milhões de pessoas, entre participantes, dependentes e assistidos. Estes dados demonstram a relevância que estes órgãos representam para a sociedade.

Comparando-se em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), conforme se observa na Tabela 1 e no Gráfico 6, atingiu a marca de 16,5 % em 2005. Estes recursos necessitam estar aplicados em ativos mobiliários e/ou imobiliários, para garantir as reservas futuras e deste modo as EFPC possuem significativa representatividade no mercado de capitais.

Tabela 1: Ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB

Fonte: Adaptado de Fundos de Pensão. Revista da ABRAPP (2006)

| Ano | Ativos das EFPCs R\$ milhões (a) | PIB R\$ milhões (b) | Partic. % (a) / (b) |
|------------|---|------------------------------------|--------------------------------|
| 1995 | 74.815 | 646.192 | 11,6 |
| 1996 | 86.629 | 778.887 | 11,1 |
| 1997 | 101.033 | 870.743 | 11,6 |
| 1998 | 101.129 | 914.188 | 11,1 |
| 1999 | 125.995 | 973.846 | 12,9 |
| 2000 | 144.025 | 1.101.255 | 13,1 |
| 2001 | 171.152 | 1.198.736 | 14,3 |
| 2002 | 189.280 | 1.346.028 | 14,1 |
| 2003 | 240.139 | 1.556.182 | 15,4 |
| 2004 | 280.517 | 1.766.621 | 15,9 |
| 2005 | 320.200 | 1.937.598 | 16,5 |

Como se pode analisar, os recursos administrados pelos fundos de pensão tem apresentado crescimentos constantes em relação ao PIB, sendo que de acordo com a Resolução nº 3.121 do CMN estão primordialmente aplicados no mercado de capitais, distribuídos em quatro grandes grupos, Figura 8, estando aplicados conforme demonstrado no Quadro 12. Devido ao volume aplicado muitos investidores institucionais possuem participação acionária significativa em diversas empresas, com participação nos conselhos podendo influenciar nas decisões das organizações.

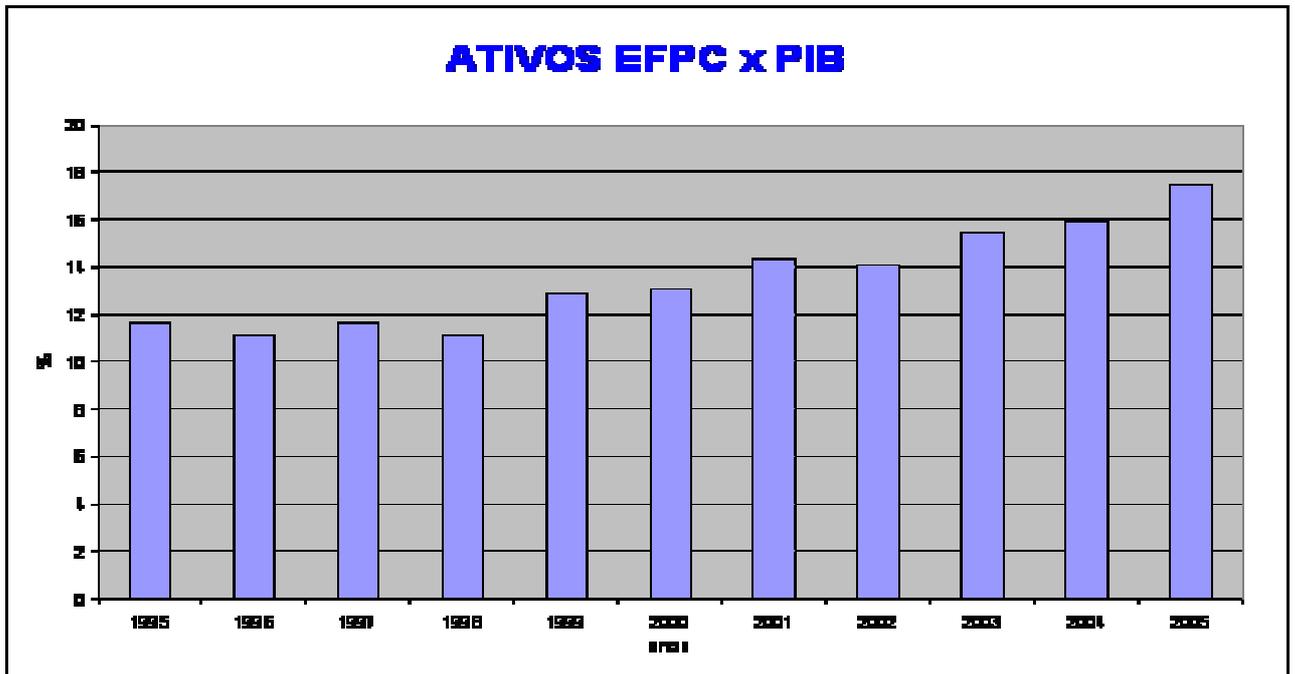


Gráfico 6: Volume total dos ativos das EFPPs em relação ao PIB

Fonte: Adaptado de Fundos de Pensão. Revista da ABRAPP (2006)

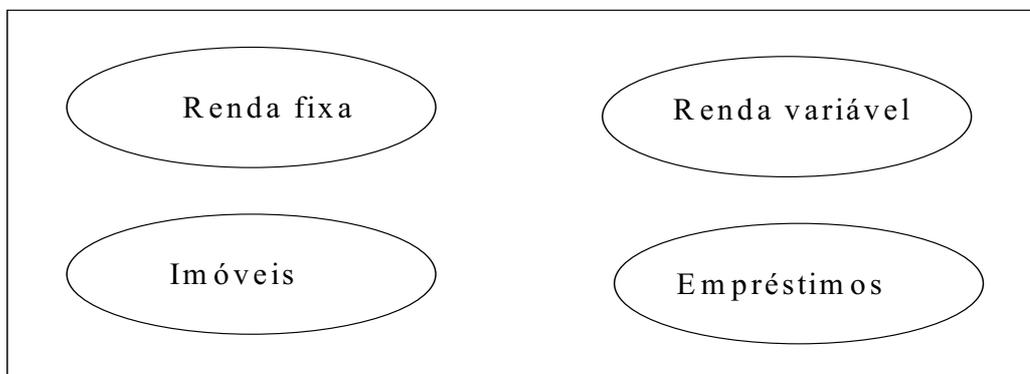


Figura 8: Grupos para alocação dos recursos das EFPC

Fonte: elaborado pela autora

Segundo dados da Bovespa (2006) os investidores institucionais possuem uma participação em torno de 27,0% do volume negociado na bolsa de valores de São Paulo. Pode-se notar (Quadro 12) que a participação dos recursos aplicados no mercado acionário continua sendo significativa, embora as instituições busquem rentabilidades elevadas nas taxas de juros propiciadas no Brasil pela renda fixa.

DISTRIBUIÇÃO % DOS RECURSOS DAS EFPPs

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Renda Variável | 29,5 | 30,9 | 28,5 | 19,2 | 26,3 | 23,6 | 18,5 | 15,8 | 19,0 | 20,0 | 20,3 |
| Imóveis | 14,9 | 12,9 | 10,4 | 10,7 | 8,8 | 8,0 | 6,8 | 6,7 | 5,4 | 4,5 | 4,2 |
| Empréstimos | 7,7 | 7,6 | 6,4 | 6,3 | 5,0 | 4,8 | 4,3 | 3,9 | 3,4 | 3,1 | 2,7 |
| Renda Fixa | 45,4 | 46,2 | 52,5 | 61,2 | 57,3 | 59,8 | 67,4 | 70,9 | 70,1 | 70,7 | 72,8 |
| Outros | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,6 | 2,6 | 3,8 | 3,0 | 2,7 | 2,1 | 1,7 | 0,0 |
| TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Quadro 12: Carteira Consolidada por tipo de Aplicação as EFPP

Fonte: adaptado de Fundos de Pensão. Revista da ABRAPP (2003/2006)

A distribuição dos recursos disponíveis para aplicação, de acordo com a legislação vigente, e que estão distribuídos nos segmentos já citados (Quadro 12) atendem ao objetivo (O₄). Corrobora-se a H₄ por intermédio dos dados analisados neste segmento em virtude das evidências apresentadas, quanto a importância dos fundos de pensão, tanto no contexto econômico em função do volume de recursos administrados (Tabela 1) que representam volume significativo aplicado no mercado e com a particularidade de poder alocar seus recursos a longo prazo, financiando investimentos de longa maturação como os em infraestrutura, colaborando desta forma para o crescimento econômico sustentado. Socialmente observa-se sua importância em virtude do número de participantes, dependentes e assistidos. Neste sentido as práticas da boa GC têm auxiliado na administração destas empresas, mantendo os processos mais transparentes e um tratamento igualitário aos colaboradores. Devido sua relevância financeira, vários fundos estatais foram alvo de investigações com base nos relatórios da subcomissão para Fundos de Pensão da CPMI (Comissão Parlamentar Mista de Inquérito) dos Correios, sob a alegação de perderem recursos em operações duvidosas, portanto é primordial que sejam bem administrados, por intermédio dos instrumentos de governança corporativa e da administração dos riscos.

4 ANÁLISE DO CASO : Fundação Cosipa de Seguridade Social

Neste capítulo serão abordados os aspectos gerais do segmento onde atua a instituição objeto deste estudo. Serão conceituadas as principais características do setor, a empresa patrocinadora (Cosipa) e por fim a estrutura e toda a dinâmica gerencial da FEMCO, para que se possa melhor compreender a instituição e o ambiente onde está inserida, que é bastante volátil e necessita de um alto grau de transparência para validação de todos os seus processos.

4.1 Histórico da Instituição Patrocinadora

A COSIPA – Companhia Siderúrgica Paulista – situada no município de Cubatão no Estado de São Paulo, surgiu no dia 23 de novembro de 1953, da idealização dos engenheiros Plínio de Queiroz e Martinho Prado Uchôa. A indústria fornece produtos siderúrgicos destinados aos principais segmentos de mercado, destacando-se: setor naval, tubos de pequeno diâmetro, equipamentos industriais e construção civil, além de forte presença no mercado internacional.

A empresa apresenta um diferencial em função de sua localização, obtendo deste modo recursos logísticos superiores, pois além de estar situada à apenas 70 km da grande São Paulo, possui um porto próprio, instalado dentro de sua planta industrial, garantindo acesso, por cabotagem, para toda a costa brasileira e por navegação de longo curso para o mundo.

Entre o período da fundação até o ano de 1959, a COSIPA buscou captação de recursos financeiros e mobilizou autoridades e empresários, visando à concretização do projeto de instalação da siderúrgica. Em 1963, foi inaugurada a Laminação de Tiras a Quente, no ano seguinte, iniciou a Laminação de Tiras a Frio e em 1965, a empresa passou a ser uma usina com "operação integrada" com o funcionamento de todas as unidades necessárias à produção do aço, a partir da redução das matérias-primas (minério de ferro e carvão), como Aciaria,

Alto-Forno, Coqueria e Sinterização. Ao longo dos anos a COSIPA passou por diversas fases de expansão e crescimento. Sua privatização ocorreu em 1993, onde o controle acionário ficou com o Sistema USIMINAS.

O surgimento da USIMINAS foi possível devido um cenário favorecido, na década de 50, pelo Plano de Desenvolvimento do governo Juscelino Kubitschek, onde foi articulado um movimento para a implantação de uma usina siderúrgica em Minas Gerais, e em 25 de abril de 1956 foi fundada a “Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais”, em Ipatinga.

As siderúrgicas Usiminas e COSIPA são as principais empresas do Sistema Usiminas, mantendo também participação em outras empresas, conforme Figura 9 de participações a seguir:

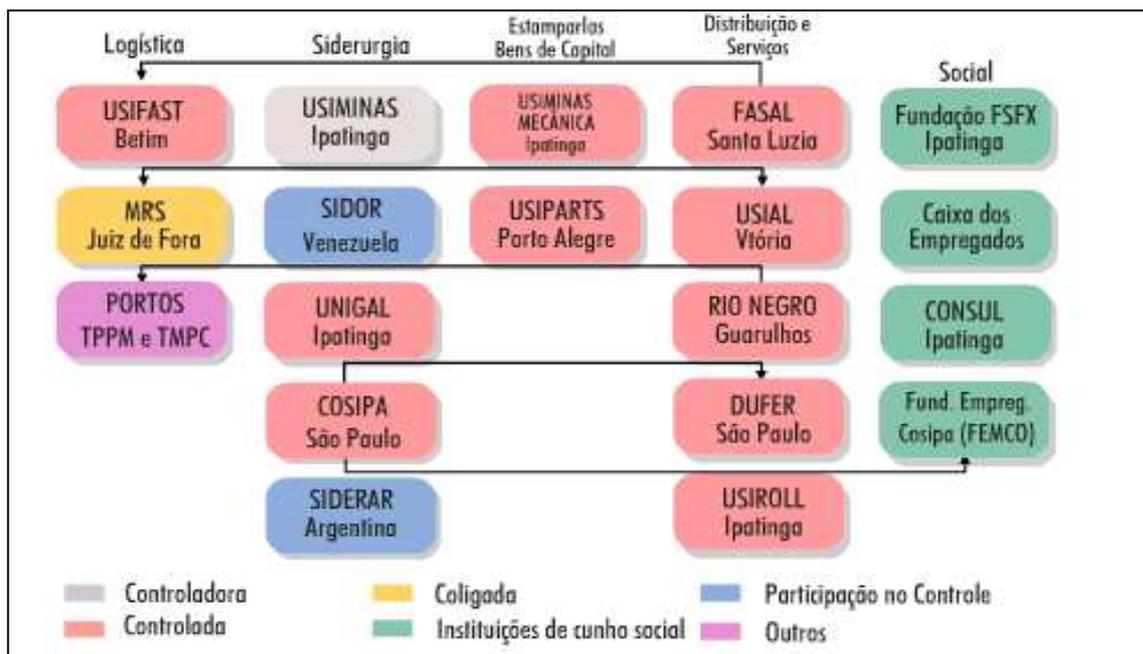


Figura 9: Participações Usiminas nas instituições

Fonte: baseado em USIMINAS (2006), documento interno

O Sistema Usiminas, o maior complexo siderúrgico da América Latina e um dos 20 maiores do mundo, de acordo com o *site* da empresa, é formado por um conjunto de empresas que atuam de forma integrada na produção e em negócios onde o aço está presente, além de

entidades sociais. O sistema ocupa a liderança no mercado interno de aços planos, com uma participação de 56%, destinando 70% de sua produção para o mercado nacional.

Os objetivos estratégicos para 2006 estabelecidos pelo Sistema Usiminas, e que são seguidos por todas empresas do grupo apresentam como linhas mestras:

-Responsabilidade Social e Ambiental: onde busca garantir a credibilidade e a reputação pública das empresas que compõem o Sistema Usiminas

- Fornecedores e Clientes: procurando atuar de forma diferenciada nas cadeias de negócios a que estão integrados:

- Pessoas: criando condições para que as pessoas sejam um dos fatores de diferencial competitivo do Sistema Usiminas

- **Governança Corporativa:** atendendo às expectativas dos acionistas pela otimização dos resultados:

Legitimando a maximização do lucro, como fundamental e justo retorno dos investimentos.

- Competitividade Global: buscando incorporar permanentemente novas tecnologias, em suprimentos, processos e produtos:

Com estas diretrizes o Sistema Usiminas busca a excelência em seus produtos e processos, contribuindo para a melhoria de vida de seus colaboradores o crescimento econômico e agregando valor aos seus proprietários.

4.2 A Fundação Cosipa de Seguridade Social

A Fundação Cosipa de Seguridade Social – FEMCO, Entidade Fechada de Previdência Complementar, sem fins lucrativos e com autonomia administrativa, foi instituída pela Companhia Siderúrgica Paulista em agosto de 1975. Tem como patrocinadoras a COSIPA e a FEMCO (em relação aos seus empregados).

4.2.1. Estrutura e políticas gerais da empresa

Suas diretrizes são traçadas de acordo com os parâmetros legais e técnicos incluídos em sua política de investimentos, sendo aprovada pelos membros do conselho deliberativo e avaliada pelo conselho fiscal.

A entidade foi passando por várias mudanças ao longo dos anos, devido a transformações da política de recursos humanos da patrocinadora ou de adaptações necessárias em função de seu volume constantemente em crescimento de ativos ou ainda impostas pela legislação.

4.2.2. Finalidade da instituição

Com o objetivo de instituir e administrar planos de benefícios de natureza previdenciária, a FEMCO tem atualmente a administração de dois planos de benefícios: o PBD (Plano de Benefício Definido) existente desde a instituição da empresa, cujo ingresso está fechado para novos participantes, desde dezembro de 2000, e o COSIprev (Plano Misto de Benefícios n.º 1), implantado em dezembro de 2000. Este novo plano surgiu em decorrência das várias mudanças ocorridas na previdência social, que resultavam em achatamento dos benefícios pagos, as instabilidades econômicas, o que dificultava a garantia de obtenção das taxas mínimas atuariais, a qual as rentabilidades dos recursos aplicados deveriam superar. Deste modo pressionavam a fundação a ser cada vez mais cautelosa e a constituir reservas adicionais, além de um novo plano possibilitar maior flexibilidade ao participante, tendo também como intuito a melhoria do controle de custos.

4.2.2.1. Característica dos Planos de Benefícios

Os planos instituídos pela fundação, Quadro 13, apresentam características distintas, conforme detalhado a seguir:

| PLANO PBD | PLANO COSIprev |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Beneficiário igual ao da previdência social. - Salário real de contribuição diferente do salário. - Contribuição fixada, sem possibilidade de aumentar ou diminuir o valor. - Restituição da contribuição apenas atualizada. | <ul style="list-style-type: none"> - O participante escolhe o beneficiário. - Salário real de contribuição igual ao salário. - Contribuição escolhida pelo participante, podendo ser alterada. - Restituição da contribuição plenamente rentabilizada |
| <ul style="list-style-type: none"> - Com desligamento: restituição de contribuição ou ficar vinculado. - Aposentadoria totalmente atrelada ao INSS. - Aposentadoria com forma de pagamento e reajuste anual fixados (renda vitalícia). | <ul style="list-style-type: none"> - Com desligamento: restituição de contribuição, ficar vinculado, ou optar pelo benefício diferido. - Aposentadoria sem nenhum vínculo com INSS. - Aposentadoria com prazo de pagamento escolhido pelo participante e valor com base na rentabilidade mensal. |
| <ul style="list-style-type: none"> - Morte e invalidez: pagamento e reajuste anual fixados (renda vitalícia). - Auxílio doença: totalmente atrelado ao INSS (afastamento e valor de benefício). | <ul style="list-style-type: none"> - Morte e invalidez: com forma de pagamento escolhido pelo participante/beneficiário (à vista ou prazo certo), valor com base na rentabilidade mensal. - Auxílio doença: atrelado apenas no que se refere ao afastamento. |

Quadro 13: Principais características dos Planos de Benefícios da Femco

Fonte: baseado em FEMCO, documento interno

A FEMCO possui a Certificação da ISO 9001:2000 para “administração de planos de benefícios previdenciários” tendo como política do Sistema de Gestão da Qualidade a “busca

da melhoria contínua da qualidade de seus serviços, visando a satisfação de seus colaboradores, participantes e beneficiários”, são objetivos da qualidade:

- Promoção do bem-estar e segurança de seus participantes
- Respeito as normas legais garantindo seu rigoroso cumprimento
- Excelência operacional, na busca de seus objetivos primordiais, com preservação de seu patrimônio.

No mês de março de 2006 a FEMCO possuía 428 participantes e 8216 assistidos no Plano PBD e 5293 participantes e 90 assistidos no COSIprev, apresentando um patrimônio total na mesma data de R\$1,3 bilhões. Na segregação o Plano PBD é o de maior participação, apresentando saldo total em mar/06 de R\$1,06 bilhão, e o Plano COSIprev saldo de R\$197,7 milhões, portanto representando 84,2% e 15,8% do patrimônio total respectivamente.

Como o Plano PBD está com ingresso fechado, estará sendo exposto as características principalmente do COSIprev que oferece ao participante uma série de vantagens como: desvinculação da previdência social, possibilidade do planejamento do benefício visto que há inúmeras hipóteses, como opções de contribuição voluntária, escolha do prazo de recebimento, escolha dos beneficiários e possibilidade de saque à vista de parte do saldo (máximo de 25%), além disso, repassa integralmente a rentabilidade líquida obtida nas aplicações dos recursos. Todo este patrimônio é fruto da contribuição da empresa e dos cerca de 14.000 envolvidos, entre participantes e assistidos, distribuídos conforme demonstrado no Gráfico7.

Como todo plano que é instituído, há uma preocupação dos administradores sobre o custeio destes, no caso da FEMCO, o COSIprev é custeado unicamente pela patrocinadora quanto aos benefícios de risco e as despesas administrativas, e com relação aos benefícios com a renda programada o custeio é feito pela composição entre patrocinadora e participante, como demonstrado na Figura 10:

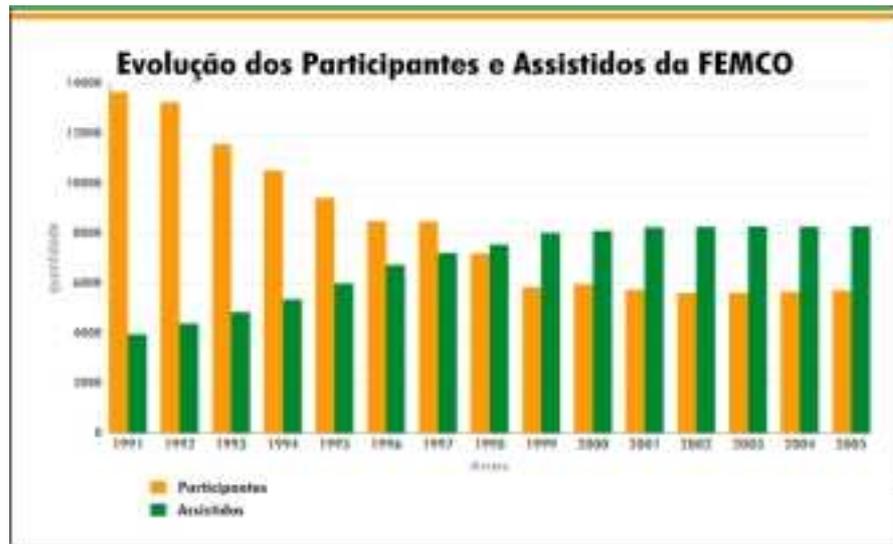


Gráfico 7: Quantidade de participantes e assistidos – FEMCO

Fonte: adaptado de FEMCO (2006), documento interno

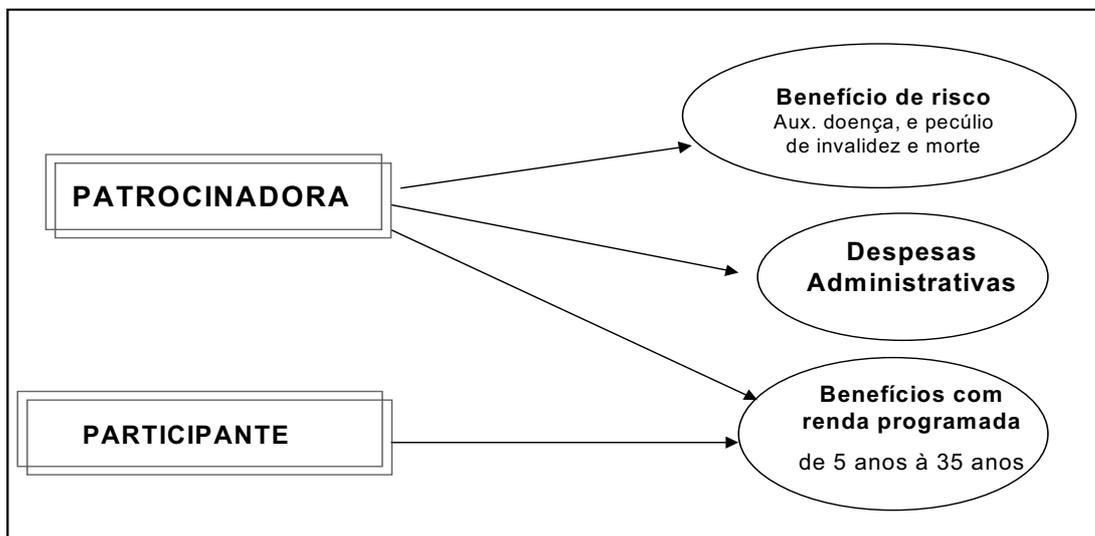


Figura 10: Custeio do COSIprev

Fonte: adaptado de FEMCO (2004), documento interno

Desta forma os participantes contribuem somente para a acumulação de suas reservas deixando de pagar por certos riscos inerentes a este tipo de aplicação, inclusive quanto as

despesas com a administração dos recursos e as atividades da instituição, que são custeadas pela patrocinadora, onde pode-se observar a preocupação da patrocinadora com a rentabilidade, a redução dos custos para os seus colaboradores e a responsabilidade pelos riscos.

A formação do saldo de conta total é obtido por intermédio da acumulação das contribuições dos participantes e da patrocinadora, aplicados nos mercados conforme legislação vigente (Figura 11). A somatória destas contribuições aplicadas nos limites estabelecidos pela Lei possibilita ao participante um saldo corrigido que compõem sua reserva.

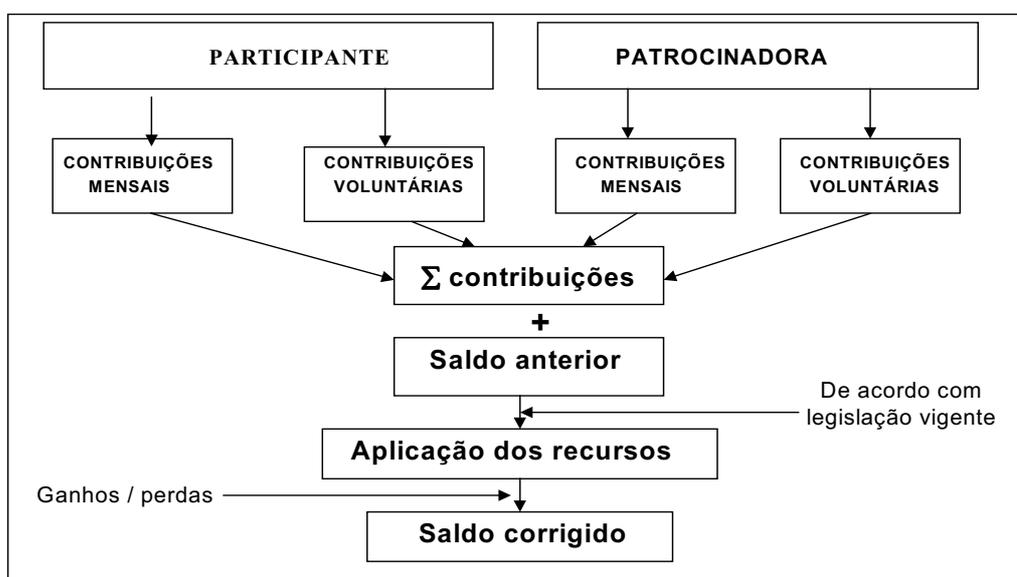


Figura 11: Formação do saldo de conta total - COSIprev

Fonte: elaboração da autora, com base documento interno Femco.

A necessidade de aplicação dos recursos de forma responsável, obedecendo a legislação vigente e observando a política de investimentos aprovada pelos órgãos competentes, conduz a tomada de decisões que maximizem a rentabilidade e minimizem os riscos. Atualmente as aplicações concentram-se no mercado de renda fixa, imóveis, mercado acionário e empréstimos a participantes, segmentadas por tipos de planos de benefícios conforme Tabela

2 para os recursos aplicados no PBD e Tabela 3 no caso dos recursos do COSIprev, que pode-se comparar com o perfil de distribuição do segmento exposto no Quadro 12.

Tabela 2: Distribuição dos recursos por tipo de investimento - Plano PBD

Fonte: Elaboração da autora. Base documentos internos Femco

| Distribuição % dos recursos – PLANO PBD | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Dez/02 | Dez/03 | Dez/04 | Dez/05 | Mar/06 |
| Renda Fixa | 54,7 | 50,0 | 50,8 | 67,2 | 68,4 |
| Renda Variável | 17,9 | 27,5 | 27,7 | 13,5 | 13,3 |
| Imóveis | 26,5 | 22,3 | 21,2 | 18,8 | 17,8 |
| Oper. com partic. | 0,9 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,5 |
| TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Tabela 3: Distribuição dos recursos por tipo de investimento - Plano COSIprev

Fonte: Elaboração da autora. Base documentos internos Femco

| Distribuição % dos recursos – PLANO COSIprev | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Dez/02 | Dez/03 | Dez/04 | Dez/05 | Mar/06 |
| Renda Fixa | 100,0 | 98,4 | 96,9 | 94,7 | 94,1 |
| Oper. com partic. | - | 1,6 | 3,1 | 5,3 | 5,9 |
| TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

A necessidade de garantir uma suplementação de aposentadoria que possa deixar os funcionários da empresa com um bom nível de bem estar social, faz com que a tomada de decisões relacionadas aos investimentos sejam efetuados por intermédio de um acompanhamento tanto dos riscos sistemáticos quanto dos não sistemáticos, observando o cumprimento da missão da Fundação e utilizando os instrumentos de governança corporativa para que os objetivos sejam atingidos.

O cenário econômico-político em um mundo globalizado é complexo, e no caso brasileiro, sendo um país em desenvolvimento, tanto os riscos sistêmicos (não diversificável) quanto os idiossincrático (diversificável) afetam diretamente o resultado das empresas, do governo e as relações internacionais, tendo como conseqüência um desempenho abaixo do necessário. É

neste ambiente que a FEMCO necessita aplicar seus recursos e buscar rentabilidades que proporcionem ganhos aos seus participantes e assistidos.

4.3. Estruturação do Modelo de Risco

4.3.1. Utilização da Governança Corporativa

A FEMCO, como a maioria das EFPC, está se adaptando às regras da Resolução CGPC n.º13 [3.1.3.], embora tradicionalmente já trabalhe com controles internos em todos os seus processos e adaptou seu “Manual de Gestão” para atender a CGPC n.º 13. A exigência de critérios mais técnicos com base nos princípios da GC é uma realidade que não tem como retroceder. A CGPC n.º 13 busca unir governança e risco na medida em que a governança busca possibilitar que as medidas de controle de risco sejam aplicadas.

O fato da FEMCO apresentar uma estrutura organizacional horizontalizada (Figura 12), implementada pelos seus dirigentes, auxilia na aplicação dos procedimentos para que todos atuem conjuntamente

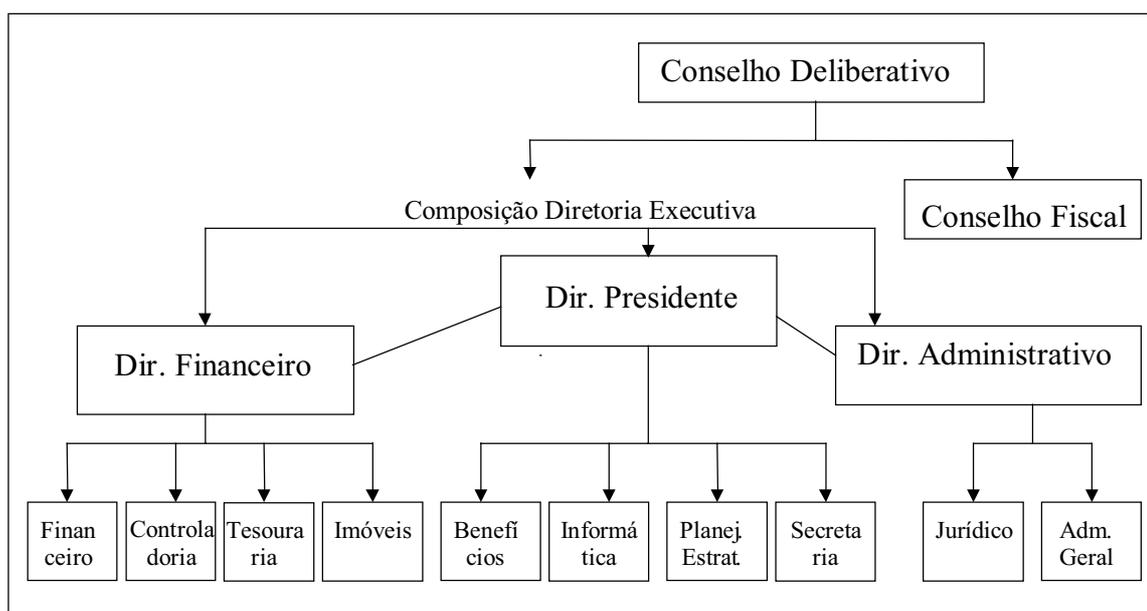


Figura 12: Organograma FEMCO em mai/06

Fonte: Elaboração da autora, base: documentos internos Femco

A FEMCO sempre teve a preocupação de modelar uma política de investimentos técnica e profissional, com uma eficiente prática de *compliance* por meio da documentação dos processos relevantes e a segregação das responsabilidades, o que tem permitido ao longo do tempo, identificar as ações que podem causar maior risco e atuar nas causas para reduzir estes problemas. Os artigos 12 e 13 da Resolução CGPC nº 13 (Anexo A), são os mais complexos, tratando da gestão de riscos e sistemas de controle, e sob este aspecto a instituição vem mapeando os processos das atividades desde 2000, quando da implementação do Sistema de Gestão da Qualidade, buscando oportunidade de melhoria no processo de controle.

O objetivo na implementação destes processos é mitigar riscos relativos às diversas atividades que compõem uma EFPC. Os princípios estabelecem parâmetros de governança atribuindo maior responsabilidade à diretoria executiva, conselho deliberativo e conselho fiscal.

A FEMCO se preocupa com a democratização da gestão da entidade e desde 1994 compartilha a gestão inserindo representantes dos participantes e assistidos (aposentados e pensionistas) nos conselhos deliberativo e fiscal, possuindo uma composição equilibrada com conselheiros indicados pela patrocinadora e membros eleitos pelos participantes.

O conselho deliberativo é composto por seis membros, e em referência ao sistema de GC segundo o relatório *Cadbury* [Figura 3], além das responsabilidades legais e estatutárias o conselho é o órgão de orientação superior, fixando as diretrizes fundamentais da FEMCO.

Entre as responsabilidades do conselho deliberativo, quanto à gestão dos planos, devem ser aprovadas pelos seus membros:

- Regulamento dos planos de benefícios e do estatuto além de suas alterações, condicionada à aprovação da autoridade governamental competente;
- Política de investimentos;
- Demonstrações financeiras e contábeis;
- Orçamentos e suas alterações.

A fundação encontra-se totalmente informatizada, o que facilita e agiliza a coleta e preparação das informações, bem como os mecanismos de controle, por meio das auditorias de qualidade, o acompanhamento das não-conformidades e as reuniões periódicas de análise de riscos.

Neste sentido a FEMCO tem se utilizado das determinações indicadas na CGPC nº 13 para, por meio dos instrumentos da Governança, atuar na melhoria dos processos e na elaboração da Política de Investimentos.

4.3.2. Aplicação dos Recursos

O processo de aplicação dos recursos é dinâmico, a FEMCO é uma instituição atuante no mercado e devido ao seu expressivo patrimônio, possui um fluxo ativo de aplicações e resgates. O fluxo dos recursos disponíveis, bem como o transito das informações intra-departamentais estão demonstrados sinteticamente na Figura 13 a seguir:

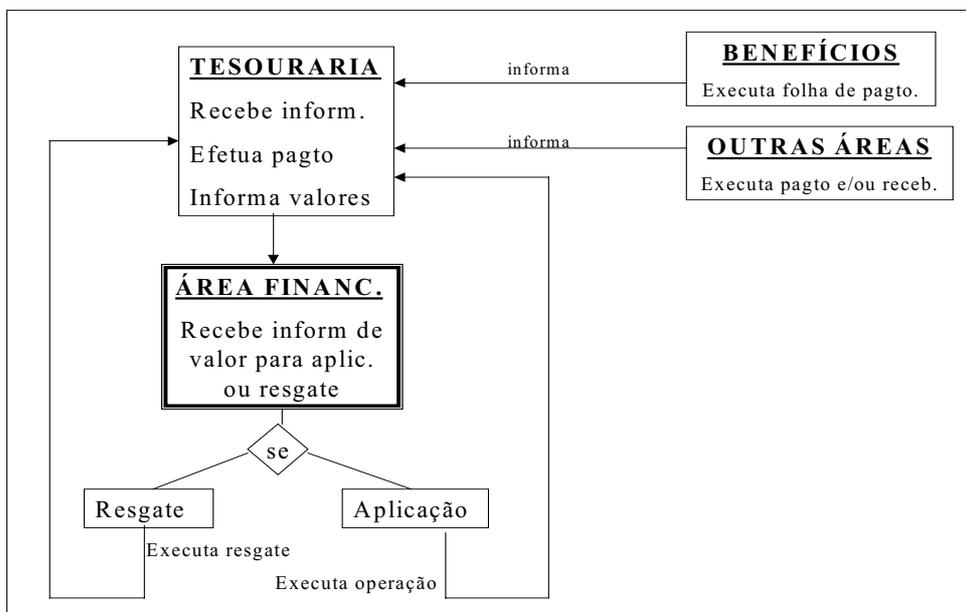


Figura 13: Fluxograma das operações financeiras

Fonte: Elaboração da autora, base: documentos internos Femco

4.3.2.1. Processo de Tomada de Decisões Financeiras

Em 1998 a FEMCO foi certificada com a norma NBR ISO 9002/94 e após o prazo de validade do certificado, em 2001, foi recertificada, e em dezembro de 2003 teve seus procedimentos ajustados para a norma ISO 9001:2000.

Como visto anteriormente, a estrutura organizacional da fundação é horizontalizada (Figura 12) facilita a implementação dos processos, pois cada funcionário consegue visualizar a relação do seu trabalho dentro de cada processo e com isto contribuir para atingir as metas da empresa.

A Gestão financeira da FEMCO, de acordo com a norma técnica interna, baseada no Sistema de Gestão da Qualidade (FEMCO NF-014, 2005)¹⁰ coloca como objetivo:

“estabelece o procedimento para execução de operações financeiras, visando as necessidades complementares a arrecadação e pagamento de benefícios, preservando a integridade dos Patrimônios do Plano de Benefício Definido – PBD e do COSIprev”.

As premissas básicas para atender ao seu objetivo é obedecer ao disposto nas leis e elaborar a política de investimentos, sendo este documento de primordial importância, visto que serve para nortear os investimentos da fundação. A política de investimentos deve ser elaborada pela diretoria executiva que submete ao conselho deliberativo para aprovação.

A elaboração da política é um trabalho minucioso, levando em consideração uma série de premissas referentes aos cenários econômicos prospectivos, as análises do comportamento dos mercados de capitais e imobiliários e as perspectivas de fluxos atuariais, com o intuito de traçar a projeção patrimonial. A análise da situação patrimonial que a FEMCO obterá demonstra o nível de equilíbrio financeiro/atuarial da fundação no período analisado.

¹⁰ FEMCO NF-014: Documento interno Femco Norma Técnica de Gestão Financeira, em atendimento ao Sistema de Gestão da qualidade..

Há um acompanhamento sistemático da política de investimentos aprovada devido as incertezas, porém caso seja necessário, são elaboradas novas projeções e levada a apreciação da diretoria executiva que novamente encaminha ao conselho deliberativo para aprovar as modificações necessárias.

Em todos os procedimentos são avaliados se estão sendo seguidas as determinações conforme NGP (norma de gerenciamento de processos), o que torna os procedimentos mais seguros e mais transparentes.

Diante do exposto o processo de elaboração da política de investimentos (Figura 14), obedece ao seguinte fluxo:

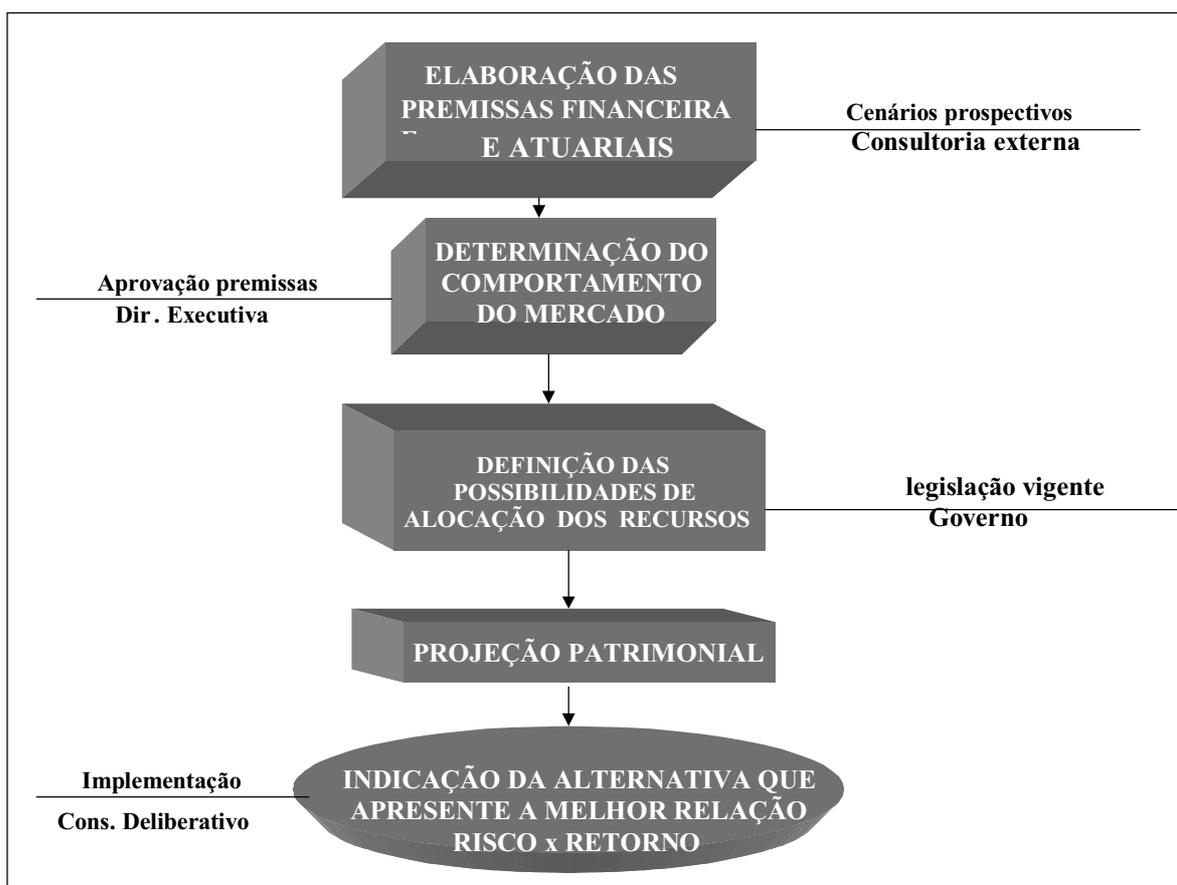


Figura 14: Processo para elaboração da política de investimentos

Fonte: Elaboração da autora. base: documentos internos Femco

A tomada de decisões não se restringe apenas a aprovação das diretrizes macroeconômicas, mensalmente é elaborado um relatório do negócio FEMCO¹¹, onde são observados os resultados obtidos e analisados os desvios entre o orçado e o real, para que se faça as correções necessárias. Também são confeccionados trimestralmente relatórios de análise de crédito e demais relatórios gerenciais.

4.3.2.2. Acompanhamento dos Riscos

Os modelos para determinação, análise e acompanhamento dos riscos são elaborados de diversas maneiras e embora inicialmente os riscos possam se apresentar como problemas, quando fala-se em aplicação de recursos financeiros pode-se ver sob a ótica da oportunidade.

O objetivo do gerenciamento dos riscos é ter o controle total, desde os níveis estratégicos até os operacionais. Para que esta situação seja atingida é vital que todas as áreas e pessoas estejam engajadas em um único propósito, reduzir a exposição ao risco e maximizar a rentabilidade aproveitando as oportunidades de investimentos, por intermédio de uma gestão competente, eficaz e profissionalizada.

Os modelos utilizados pela FEMCO para Gestão do Risco iniciam-se na aprovação da política de investimentos, seguidos pelas etapas de decisão da alocação dos recursos, após definido os parâmetros de aplicação a operacionalização das ordens por meio dos controles legais e estratégicos.

Entre os controles legais está o acompanhamento dos limites de diversificação dos investimentos, que é regulamentado pela Resolução CMN 3.121/2003, tanto para o Plano PBD como o COSIprev. A Fundação deste a implementação do plano COSIprev determina a

¹¹ Relatório do Negócio Femco: documento interno de utilização pela Diretoria para acompanhamento do desempenho das áreas financeira e atuarial.

tomada de decisões de forma diferenciada, segregando os recursos e adequando a Estratégia de Investimento com o perfil do plano.

A Resolução CMN nº 3.121 que sofreu algumas alterações introduzidas pela Resolução CMN nº 3.305/2005, indica que a alocação de uma EFPC, compreende quatro grandes segmentos: renda fixa, imóveis, renda variável e empréstimos.

Considerando-se a determinação da Resolução CMN nº 3.305 e que o ambiente de atuação das EFPC necessitam de acompanhamentos constantes, as aplicações da FEMCO no mercado financeiro levam em consideração os parâmetros apresentados na Figura 15.

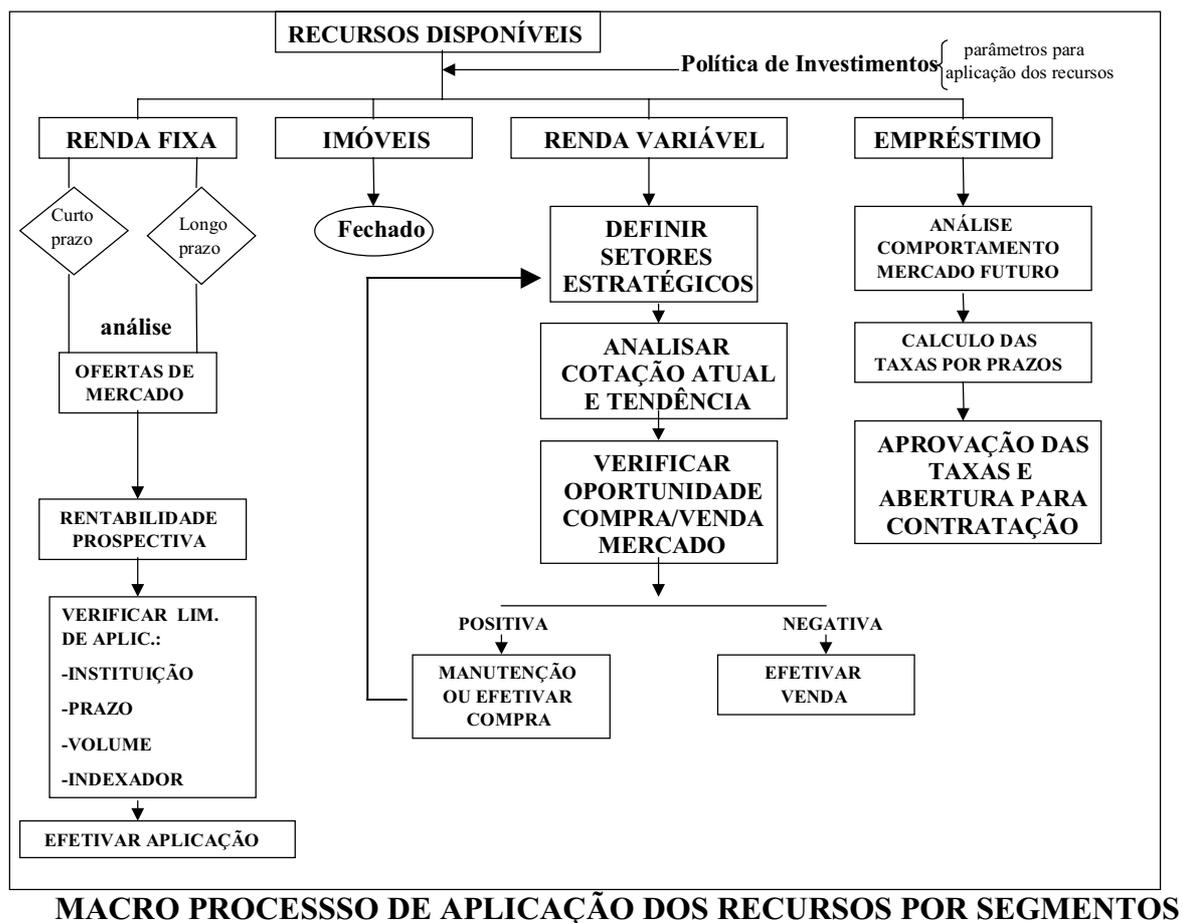


Figura 15: Macro processo de aplicação dos recursos

Fonte: Elaboração da autora com base documentos internos FEMCO

O processo de aplicação dos recursos inicia-se com a determinação da política de investimentos [4.3.2.1.], que considera os grupos de risco [3.2.1.], sendo que as cinco dimensões da gestão de risco (Figura 5), podem ser avaliadas efetuando-se uma análise quanto aos sub-itens de cada grupo associada as variáveis com maior interferência no ambiente de atuação da FEMCO, como pode-se observar na Figura 16, onde coloca-se o Modelo Proposto para Análise de Risco Financeiro.

4.3.3. Modelo de risco proposto

Visto que a política de investimentos norteia as aplicações, e que esta é aprovada pelo conselho de administração, os fatores que influem na determinação desta são fundamentais para o controle dos riscos.

Para confirmação da hipótese (H_0) lançada neste estudo elaborou-se um modelo de análise de risco considerando-se os elementos da Governança Corporativa como fator fundamental para redução do risco (Figura 16) visto que sua interface abrange toda a cadeia dos processos.

O Modelo de Análise de risco financeiro parte das diretrizes que são traçadas para elaboração da política de investimentos, utilizando os instrumentos de GC e após aprovação pelo conselho deliberativo são tomadas as decisões, observando-se os instrumentos técnicos de análise de risco e sofrendo processos de controle, utilizando-se os controles de GC e a partir destes procedimentos efetuando-se o monitoramento e o aperfeiçoamento pela determinação dos processos chave por intermédio de uma Matriz de Risco.

É fundamental para que o controle seja eficaz a total integração dos riscos. O conhecimento do mercado, um eficiente sistema de informação, com o domínio dos processos de decisões e acompanhamentos implementados na instituição são importantes para que seja definida a metodologia a ser aplicada.

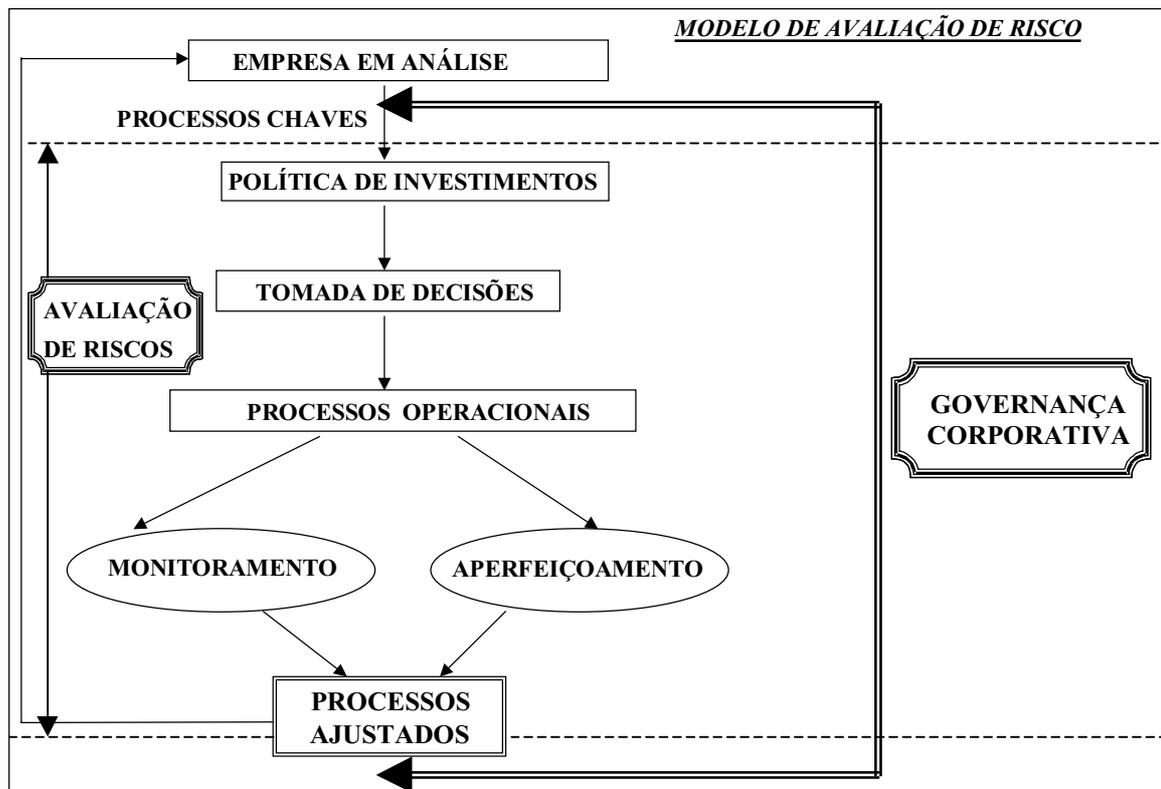


Figura 16: Modelo proposto para análise de risco financeiro

Fonte: Elaborado pela autora

Segundo Marshall (2002) que explora principalmente o risco operacional, as técnicas de medição de risco podem ser de baixo para cima e de cima para baixo. Extrapolando-se para um modelo de gerenciamento de diversos riscos, como o objeto de estudo desta pesquisa, pode-se considerar a colocação do autor válida para este caso quando cita:

Abordagens de baixo para cima desagregam os alvos em muitos subalvos e avaliam o impacto de fatores e eventos sobre esses subalvos. Os resultados são então integrados para produzir efeitos agregados. De modo geral, abordagens de cima para baixo oferecem o benefício de serem baratas e fáceis de efetuar, enquanto modelos de baixo para cima podem ser mais precisos e relevantes...(2002, p. 75)

A FEMCO sempre apresentou uma cultura para a gestão de riscos, por considerar a importância desta para definir os procedimentos a serem adotados para que haja um

gerenciamento eficiente dos recursos, de modo a garantir o patrimônio dos participantes, a boa imagem da instituição e a valorização das contribuições efetivadas pela patrocinadora.

Considerando-se que a pesquisadora atua na instituição, que a presente pesquisa conforme abordado no item [2.2.3.] utiliza a observação participante, foram levantados os dados necessários para o estudo da pesquisa e nesta etapa utilizou-se o Sistema da Gestão da Qualidade, visto que a instituição já havia mapeado os principais processos dentro de cada área. Com base nas colocações de Marshall (2002) o modelo proposto desta pesquisa considera o modelo de baixo para cima.

No decorrer da pesquisa a SPC e o mercado continuaram demandando posturas e controles cada vez mais associados aos princípios da governança e indicando a preocupação com a administração dos riscos. Esta preocupação pode ser observada na divulgação da Instrução Normativa nº 10/2006 de 28/03/06 da SPC que instituiu a alteração do controle dos investimentos, substituindo o DAIEA (Demonstrativo Analítico de Investimento) que necessitava de envio trimestral, via e-mail, de todas as informações dos investimentos efetivados consolidados da fundação, pelo sistema SICADI (Sistema de Captação de Investimento), com envio mensal via Web e de forma estratificada, ou seja, com a segregação por tipo de planos de benefícios. Estas alterações que estão sendo implementadas e que buscam cada vez mais o alinhamento com as melhores práticas de GC, enfatiza a intenção de um maior controle e detalhamento no acompanhamento das decisões tomadas.

Estas alterações vêm corroborar a preocupação demonstrada pelo conselho fiscal da FEMCO, visto que observando as tendências do mercado solicitou em 2005 a elaboração de um estudo que demonstrasse o nível de risco que a fundação estaria exposta.

Como a pesquisadora já vinha trabalhando neste assunto e considerando-se o arcabouço teórico estudado, o qual demonstrou a importância e a complexidade do assunto, passou-se a

elaboração de um modelo de Matriz de Risco (MR), que utilizando os conceitos de análise de risco associados com os preceitos da GC indica o nível de risco que a FEMCO estaria exposta. Inicialmente partiu-se da análise de cada processo separadamente e fazendo-se um mapeamento dos eventos, separados por grupos de riscos mais relevantes, e posteriormente classificou-se cada evento de acordo com o risco que impactariam nas atividades levando-se em consideração a importância da atividade e o grau de monitoramento já existente.

O levantamento destas informações foi efetuado junto a cada funcionário executor das tarefas e consolidado por áreas. A quantidade de processos levantados apresentaram um volume de informações significativo, indicando que mesmo considerando os macro processos, ou seja, aqueles onde a tomada de decisões tem influência direta, deixando-se de avaliar os processos operacionais sem grandes impactos nas atividades diretas ou indiretas da fundação, obteve-se uma massa possível de manipulação significativa.

Como citado o modelo objetiva utilizar os princípios das boas práticas de GC, sendo primordialmente a transparência nos processos, por meio da avaliação do risco envolvido em cada situação mediante aos níveis de controle existentes e ao risco envolvido em cada etapa. Pode-se observar na Figura 17 o desenho da Matriz de Risco

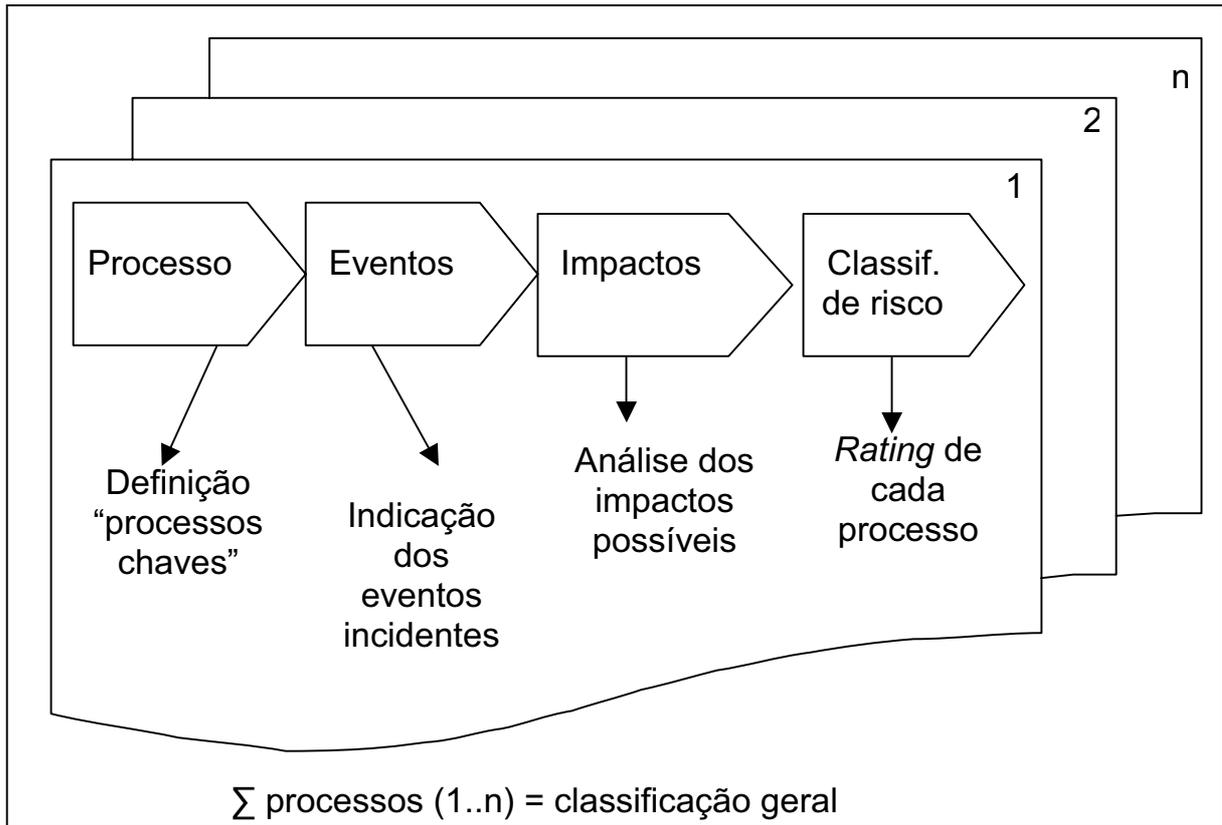


Figura 17: Matriz de Risco - Etapas do modelo proposto para análise de risco financeiro

Fonte: Elaborado pela autora

5 Considerações finais

O modelo proposto está embasado no arcabouço teórico verificado nesta pesquisa, no qual supõem que a tomada de decisões torne-se mais segura com a utilização de maior transparência nos processos. Na matriz de risco (Figura 17) são detalhadas as principais atividades de cada processo, onde pode-se perceber possíveis falhas na operacionalização, deste modo são analisados cada processo isoladamente para depois classifica-los de acordo com o nível de risco que apresentam. Após indicação individual, de cada processo, o modelo indica a consolidação dos dados para obter-se um resultado final, onde indica-se o nível de risco de cada processo e o risco global. Com esta indicação a administração obtém um importante instrumento de gestão para auxiliar na tomada de decisão.

Quando unem-se os conceitos da GC [3.1.] e os conceitos de risco [3.2.], percebe-se a complementariedade destes assuntos, pois evidencia-se a importância dos procedimentos de maior *disclosure* na administração, em especial nos fundos de pensão [3.3.2.2.], que diretamente proporciona entendimento de como estão sendo realizados, sob quais condições são monitorados e controlados todos os processos. A forma e a magnitude destes controles indicam o nível de risco no qual está exposta a instituição.

No modelo proposto verifica-se que a sinergia entre GC e análise de riscos, produz resultados favoráveis.

5.1. Atendimento dos objetivos e hipóteses

Ao longo desta dissertação, em função de utilizar-se as referências cruzadas, comentou-se nos capítulos os objetivos específicos [1.3.2.] e as hipóteses específicas [1.5.2] pertinentes a cada um, mas faz-se necessário confirmar-se ou refutar-se as questões lançadas.

De acordo com Marconi e Lakatos (2003, p. 80) as hipóteses que não podem ser comprovadas não possuem caráter científico pois para que possua esta designação devem ter a característica da verificabilidade.

Pode-se verificar a coerência das hipóteses lançadas em conformidade com os objetivos e se estes se confirmam por intermédio de uma matriz de validação (verificado) ou negação (não verificado). O Quadro 14 indica os objetivos e as hipóteses lançadas nesta pesquisa e informando a conclusão que se obteve em cada uma :

| OBJETIVOS | HIPÓTESES | CONCLUSÃO |
|---|---|---|
| O₁ - Identificar os modelos teóricos de governança corporativa. | H₁ - O fato de haver um conjunto de melhores práticas que possam monitorar as ações do corpo dirigente, se por um lado cria barreiras naturais, por outro, diminui a assimetria informacional e reduz os problemas de <i>agency</i> ; | Verificado item Item [3.1.1.] [3.1.2] [3.1.3.] |
| O₂ - Identificar os órgãos e os instrumentos de governança que impactam nas aplicações em renda variável. | H₂ -A transparência na administração das empresas participantes do mercado de capitais interfere nos resultados financeiros a serem obtidos pelos investidores; | Verificado Item [3.1.1] [3.1.2] [4.3.2.1] |
| O₃ - Analisar os tipos de riscos e os instrumentos de gerenciamento de riscos aplicáveis aos investimentos. | H₃ - O risco é uma variável de difícil controle, porém pode-se monitorar a tomada de decisão utilizando-se diversos instrumentos para minimizar os possíveis impactos; | Verificado Item [3.2.1.] [3.2.2.] [4.3.2.2.] |
| O₄ - Demonstrar como os fundos de pensão são geradores de recursos para o mercado de capitais. | H₄ - Os Fundos de Pensão além de apresentarem um aspecto social quanto à complementação previdenciária dos seus participantes tem um caráter econômico em função de poder acumular capitais capazes de financiar os investimentos produtivos do país; | Verificado Item [3.3.2.] [3.3.4.] |

Quadro 14: Matriz de validação ou negação das hipóteses e objetivos específicos

Fonte: Elaboração da autora

Após verificação dos objetivos específicos e das hipóteses específicas traçadas para esta pesquisa, pode-se também validar o objetivo geral (O_0) visto que o intuito é analisar a contribuição dos mecanismos de GC em um fundo de pensão para redução do risco, o que foi intensivamente estudado por meio dos levantamentos bibliográficos e pela análise na elaboração do modelo proposto para análise do risco.

Pode-se verificar que com o levantamento das hipóteses demonstrou-se que o fato de reduzir os problemas de *agency*, torna o processo mais transparente e conseqüentemente reduz os riscos, a medida que as decisões são apresentadas a todos os envolvidos, diminuindo a probabilidade de erros ou fraudes. Conforme apurado nesta pesquisa, para análise da hipótese 2, confirmou-se que uma administração transparente é reconhecida pelo mercado interferindo inclusive nos resultados a serem obtidos, deste modo a utilização da Matriz de Risco, onde aborda os riscos operacionais que incluem a forma de administração, pode demonstrar como estes riscos estão sendo mitigados na instituição. Como o risco é uma variável não controlável o instrumento denominado Matriz de Risco busca quantificar a probabilidade de ocorrência destes eventos e o impacto que poderá causar na instituição. A associação dos princípios da Governança Corporativa que são implementados na elaboração e manutenção da Matriz de Risco, visto que os processos tornam-se conhecidos de todos os participantes por um intermédio de uma maior abertura das informações e da mensuração dos riscos implícitos em cada atividade, sendo inclusive mensurado quantitativamente, pode reduzir sensivelmente os riscos na instituição.

Deste modo verifica-se que a hipótese geral (H_0) é verdadeira pois conforme o modelo proposto e com base nos dados levantados confirmou-se que pode-se reduzir o risco utilizando os mecanismos de GC.

Deste modo toda a presente pesquisa corroborou no sentido de obter-se resposta a pergunta de partida que questionava: como utilizar os princípios das melhores práticas da governança

corporativa para reduzir os riscos dos fundos de pensão, que ficou evidenciado pela validação dos objetivos e hipóteses e pela análise do modelo de risco proposto.

5.2. Limitações da pesquisa

O fato de utilizar-se o Estudo de Caso Único, por intermédio da observação participante, visto que a pesquisadora atua na empresa objeto desta pesquisa, implica na ocorrência do viés da pesquisadora. Como esta aplicado a uma única empresa, não permite a generalização das evidências constatadas, entretanto não pode-se desconsiderá-las, pois o modelo é passível de ser replicado. Outros fundos de pensão estão desenvolvendo modelos parecidos com o que está sendo implementado na FEMCO, entretanto faz-se necessário estudos mais detalhados para comprovar-se o poder desta ferramenta que pode auxiliar o corpo gerencial quanto a tomada de decisões, aliando risco e retorno.

5.3. Sugestões para trabalhos complementares

As pesquisas devem ser pautadas sob um conjunto de prerrogativas que garantam sua acurácia, na presente pesquisa utilizaram-se alguns critérios como a simplicidade, plausibilidade, coerência e empiricidade buscando certo rigor para que fosse possível garantir sua validade, porém considerando-se que a ciência não é peremptória buscou-se formular postulados que permitissem demonstrar sua falseabilidade, visto que sob a hipótese formulada (H_0) e considerando-se o ambiente na qual atua, novas situações e diferentes variáveis são constantemente inseridas, deste modo faz-se necessário que o fenômeno seja observado por vários grupos, sob diferentes condições, deste modo possibilitando sua replicabilidade. O

modelo de risco proposto na presente é factível de implementação em empresas do mesmo segmento, ou seja, em especial os fundos de pensão, mas também podem ser implementados em instituições que estejam objetivando a melhoria de seus negócios por intermédio do controle dos riscos. A conclusão desta pesquisa indica alguns caminhos que podem ser seguidos para seu aprimoramento:

- A ampliação do modelo para diversas áreas da empresa e não apenas no segmento financeiro;
- A investigação do controle do risco, com a utilização de instrumentos diversos que não levem em consideração as boas práticas de GC;
- A globalização do modelo, considerando o universo de todos os fundos de pensão, para mensurar os níveis de riscos a que estão expostos;
- As mudanças comportamentais diante da implementação de uma Matriz de Risco, alterando o ambiente corporativo;
- A mensuração do valor agregado à empresa em função do controle dos riscos inerentes aos processos.

6 Referências

- ABRAPP, Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Revista da Abrapp-Sindapp-ICSS. Ano XXI, nº , 277, Novembro 2002
- _____ Revista da Abrapp-Sindapp-ICSS. Ano XXII nº 287, Setembro 2003
- _____ Revista da Abrapp-Sindapp-ICSS. Ano XXIII, nº 296, Agosto 2004
- _____ Revista da Abrapp-Sindapp-ICSS. Ano XXIV, nº 307, Agosto 2005
- _____ Revista da Abrapp-Sindapp-ICSS. Ano XXV, nº 315, Abril 2006
- ALLEN JR, EVERETT T. et al.. *Planos de aposentadoria: aposentadoria, participação nos lucros e outros planos de remuneração diferida*; tradução, Aurea Dal Bó; Consultor; São Paulo:ICSS,1994
- ARAÚJO, Aurélio de P. G. A Universidade de Bolonha: um centro de excelência na Idade Média. Disponível em <nethistoria.com/index.php?pagina=ver_texto&titulo_id=170!> Acesso em: 20.jan.2005
- ASSAF NETO, Alexandre. A dinâmica das Decisões Financeiras. Caderno de Estudos FIECAFI;vol 9 – jul/dez 1997
- _____. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2003.
- BCB, BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em <www.bcb.gov.br.> Acesso em 19 de abril de 2005.
- BECKER, S. Howard. *Métodos de Pesquisa em Ciências Sociais*. Tradução por Marco Estevão e Renato Aguiar. 4. ed. São Paulo: Editora HUCITEC, 1999.
- BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*, 2ª ed.. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- BERTUCCI, J. L. O., MANSUR, P. B., BRANDÃO, M. M., *Políticas e Práticas de Governança Corporativa em Empresas Brasileiras de Capital Aberto: a Visão de Dirigentes e de Investidores Institucionais*. Brasília: ENANPAD, 2005
- BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em <www.bovespa.com.br.>. Acesso em 19 de abril de 2005.

- BRASIL. Lei nº 6.435 de 15 de julho de 1977. Disponível em <www.societario.com.br/lei6435.html>. Acesso em 19 de abril de 2005.
- _____. Lei Complementar nº 109, de 29 de Maio de 2001. Disponível em <www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp109.htm>. Acesso em 19 de abril de 2005.
- BRANSON, Douglas M.. *To Many Bells? Too Many Whistles? Corporate Governance in the Post Enron, Post WorldCom Era*. Disponível em <<http://law.bepress.com/pittlwps/papers/art37>>. Acesso em 31/05/2006.
- CAMPELLO, Bernadete S.; CAMPOS, Carlita M. Fontes de Informação Especializada: características e utilização. 2ª ed. rev.- Belo Horizonte: Editora UFMG,1993.
- CAMPOMAR, Marcos C. Do uso do “Estudo de Caso” em Pesquisas para Dissertação e Teses em Administração. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 26, nº 3, p. 95-97, julho-setembro 1991.
- CHONG, Yen Y.. *Corporate governance: Risk management starts at the top*. *Balance Sheet*, Vol.12 nº 5, 2004, p.42-47.
- COLLIS, David J., MONTGOMERY, Cynthia A., *Corporate Strategy: A Resource-Based Approach*. New York:Irwin/McGraw-Hill, 1998.
- COUTINHO, Luciano. A Contribuição dos Fundos de Pensão na Economia. Folha de S.Paulo, 24 de dezembro de 1995. D5
- CVM, COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Recomendações da CVM sobre a Governança Corporativa Disponível em <cvm.gov.br/port/public/cartilha/cartilha.doc> Acesso em 27 de Abril de 2005.
- DRUCKER, Peter F.. *Sociedade Pós-Capitalista*. São Paulo: Pioneira, 1993.
- _____. Uma era de descontinuidade. 3ª ed.São Paulo:Zahar, 1976.
- DUARTE JÚNIOR, Antonio Marcos. *Gestão de Riscos para fundos de investimentos*. São Paulo: Prentice Hall, 2005.
- ECO, Humberto. *Como se Faz Uma Tese*. Tradução por Gilson César Cardoso de Souza. 19. ed. rev. São Paulo: Perspectiva, 2004.

- EJOURNAL, Sarbanes Oxley Tutorial, Disponível em <sixsigmatutorial.com/SOX/Sarbanes-Oxley.aspx>. Acesso em 19 de Abril de 2005.
- FERREIRA, AURÉLIO B. de H.. *Novo Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa*. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.
- FIGUEIREDO, R.S.; ZAMBOM A.C.. A empresa vista como um elo da cadeia de produção e distribuição. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 33, nº 3, p. 29-39, julho-setembro 1998.
- FONSECA, Eduardo Giannetti. *Poupança e Crescimento*. In: *Revista do XX Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão São Paulo*: Abraap, 1999.
- GLADER, Paul. *Former Steelworkers make adjustments for Reduced Pensions*. In *Wall Street Journal*. EUA, V. 245, nº 93, p. D2, 05/12/2005.
- GIAMBIAGI, Fábio. *As Muitas Reformas da Previdência Social*. Rio de Janeiro: BNDES, 2001.
- HICKS, J.R. *The theory of uncertainty and profit*. *Economica: A Journal of Social Sciences*, n.32, may 1931, p. 170 -189.
- HAMOUDA, O.F. *John R. Hicks : The economist's economist*. Oxford: Blackwell, 1993.
- HITT, Michael A., IRELAND, R. Duane, HOSKISSON, Robert E., *Administração Estratégica: competitividade e globalização*, São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002
- IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 26 de agosto de 2005.
- ISHIGAMI, Fábio O. *Gestão Estratégica: a importância do gerenciamento de risco*. *Revista ABRTAPP*. São Paulo, nº 291, p. 39-42, fevereiro 2004.
- JENSEN, Michael C.. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*. *American Economic Review*., Vol.76, nº 2, May 1986, p.323-329.

- KNIGHT, Frank H. *Risk, uncertainty and profit*. (com uma introdução de George J. Stigler). Chicago: University of Chicago Press, 1971.
- KRIMMER, Peter. *The Sarbanes Oxley Act and its impact on European Companies*. Tese doutorado em *Business: Accounting and Taxes*, Vienna University of Economics and Business Administration. Viena, 2005. 160p.
- LARREA, Alfredo. *Ação da Governança Corporativa*. Disponível em <www.anspnet.org.br/adm/CED/Arquivos> Acesso em: 19 de janeiro de 2006.
- LODI, João Bosco. *Governança corporativa – O governo da empresa e o conselho de administração*, 3. ed.. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de Metodologia Científica*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARSHALL, Cristopher. *Medinda e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. Rio de janeiro: Qualymark Ed.,2002.
- MATTAR, Fauze Najib. *Pesquisa de Marketing: Metodologia, Planejamento*. São Paulo: Atlas, 1977.
- MATTAR NETO, João Augusto. *Metodologia científica na era da informática*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- MARTINEZ, Wladimir Novaes. *Primeiras Lições de Previdência Complementar*. São Paulo: LTR Editora, 1996.
- MELO, Fernando A. Pimentel de. *Reflexões sobre o novo modelo previdenciario brasileiro*. São Paulo: Consultor, 2003
- MINTZBERG, Henry. *Ascensão e queda do planejamento estratégico*. Tradução Maria Adelaide Capigiani. Bookman: Porto Alegre, 2004.
- MITCHELL, Olívia. Aposentadorias Elevadas Podem Deprimir a Economia do País. *In: Revista Fundos de Pensão* n° 277. Abrapp, outubro de 2002.

- MONKS, Robert A.G., MINOV, Neill. *Corporate Governance*. 2.ed. Oxford: Blackwell Publishers Ltda.,2001.
- MORIN, Edgar. *Ciência com Consciência*. Tradução por Maria D. Alexandre e Maria A. S. Dória. 2 ed. rev. mod. pelo autor. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1998.
- MPAS/ACS. *Tudo o que você quer saber sobre a Previdência Social* . Brasília: MPAS, 2002
- MPAS, MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Disponível em <previdência.gov.br>. Acesso em 19 de abril de 2005 e em 22 de maio de 2006.
- NAJBERG, S.; IKEDA, M.. *A Economia Brasileira nos Anos 90 – Previdência no Brasil: Desafios e Limites*. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.
- NETO, O. Cruz.. O trabalho de campo como descoberta e criação. In: *Pesquisa Social: Teoria, Método e Criatividade* (M. C. S. Minayo, org.), Petrópolis: Editora Vozes, 1994
- OLIVEIRA, Francisco Eduardo Barreto de; BELTRÃO, Kaizô Iwakami ; DAVID, Antonio Carlos de Albuquerque. *Previdência, Poupança e Crescimento Econômico: Interações e Perspectivas*. Texto para Discussão nº 607. Rio de Janeiro: IPEA, 1998.
- PÓVOAS, Manuel Soares. *Na Rota das Instituições do Bem-Estar – Seguro e Previdência*. São Paulo: Green Forest do Brasil Editora, 2000.
- QUIVY, Raymond, CHAMPENHOUDT, Luc Van.. *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. Tradução por João Minhoto Marques, Maria Amália Mendes e Maria Carvalho. Lisboa: Gradiva, 1998.
- RABELO, Flávio Marcílio. *Modelos Alternativos de Previdência Oficial e Complementar*, Rio de Janeiro, 1998 (Mimeo).
- RIECHE, Fernando C.. *Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V.12 n. 23, p.219-242, jun.2005

- SCHROEDER, Michael. *Fuzzy Pension Math: Funding Shortfalls Can be Hard to see*. In *Wall street journal*, EUA, V. 245, nº 38, p. C1 – C2, 24/02/2005.
- SELLTIZ, Claire; WRIGHTSMAN, Lawrence S.; COOK, Stuart W. *Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais*. São Paulo: Editora Pedagógica e Universitária, 1974.
- SHIMELL, Pamela. *The Universe of Risk: How Top Business Leaders Control Risk and Achieve Success*. London:Prentice-Hall,2002.
- SIFFERT FILHO, N. *Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90*. Revista BNDES n.9, junho de 1998.
- _____. *Estruturas de propriedade, governança corporativa e Estratégia empresarial*,In:Encontro de estudos em estratégia (3Es), 2003
- STEINBERG, Herbert. *A dimensão humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas*. São Paulo: Editora Gente, 2003.
- UCHOA, Martinho Prado. *História da Cosipa*. São Paulo,1990.
- VIEIRA, Cássio L. *Jornalismo sobre Ciência: a linguagem, a formação e o erro*. *Ciência e Ambiente*, Santa Maria, n. 23, pp. 61-70, jul/dez. 2001.
- YIN, R., *Estudo de Caso: planejamento e métodos*. Tradução por Daniel Grassi. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005

ANEXO A

RESOLUÇÃO Nº 13, DE 1º 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.

O PLENÁRIO DO CONSELHO DE GESTÃO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR, em sua 80ª Reunião Ordinária, realizada no dia 01 de outubro de 2004 e no uso das atribuições que lhe conferem os artigos 5º e 74 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001 e o artigo 1º do decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003; considerando o disposto no inciso III, IV e VI do art. 3º da citada Lei Complementar, resolve:

Art. 1º As entidades fechadas de previdência complementar -EFPC devem adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.

§ 1º A EFPC deverá observar padrões de segurança econômico financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e da própria entidade fechada de previdência complementar, no conjunto de suas atividades.

§ 2º Poderá ser adotado manual de governança corporativa, que defina as relações entre órgãos estatutários da EFPC com participantes, assistidos, patrocinadores, instituidores, fornecedores de produtos e serviços, autoridades e outras partes interessadas.

Da estrutura de governança

Art. 2º Compete à diretoria-executiva, ao conselho deliberativo, ao conselho fiscal e demais órgãos de governança eventualmente existentes o desenvolvimento de uma cultura interna que enfatize e demonstre a importância dos controles internos a todos os níveis hierárquicos.

Art. 3º Os conselheiros, diretores e empregados das EFPC devem manter e promover conduta permanentemente pautada por elevados padrões éticos e de integridade, orientando-se pela defesa dos direitos dos participantes e assistidos dos planos de benefícios que operam e impedindo a utilização da entidade fechada de previdência complementar em prol de interesses conflitantes com o alcance de seus objetivos.

Parágrafo único. É recomendável a instituição de código de ética e conduta, e sua ampla divulgação, inclusive aos participantes e assistidos e às partes relacionadas, assegurando-se o seu cumprimento.

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

§ 1º Sem prejuízo das atribuições ordinárias da diretoria executiva, o estatuto ou o regimento interno poderá prever que o conselho deliberativo e o conselho fiscal contratem serviços especializados de terceiros, em caráter eventual.

§ 2º O disposto no parágrafo anterior não exime os conselheiros e diretores de atenderem aos requisitos de comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, atuarial, de fiscalização ou de auditoria.

§ 3º A EFPC deve se assegurar de que as empresas e profissionais contratados para lhe prestar serviços especializados tenham qualificação e experiência adequadas às incumbências e de que não haja conflitos de interesses.

§ 4º É recomendável que nas contratações de serviços de terceiros, justificada a sua conveniência e oportunidade, seja buscada permanentemente a otimização da relação custo benefício.

§ 5º A contratação de serviços especializados de terceiros não exime os integrantes dos órgãos de governança e gestão da EFPC das responsabilidades previstas em lei.

Art. 5º Com relação aos órgãos estatutários, observado o disposto em lei:

I - o estatuto da EFPC deve prever claramente suas atribuições, composição, forma de acesso, duração e término do mandato dos seus membros;

II todos os seus membros devem manter independência de atuação, buscando permanentemente a defesa e a consecução dos objetivos estatutários da EFPC;

III- poderá ser adotado regimento interno, que discipline suas reuniões ordinárias e extraordinárias, seu sistema de deliberação e de documentação, hipóteses e modo de substituição temporária de seus membros.

Parágrafo único. Sem prejuízo das competências dos órgãos estatutários previstos em lei, a EFPC com multiplano poderá criar instâncias de governança, de caráter deliberativo ou consultivo, tendo por objetivo representar a diversidade de planos de benefícios.

Art. 6º O conselho deliberativo poderá instituir auditoria interna que a ele se reporte, para avaliar de maneira independente os controles internos da EFPC.

Parágrafo único. Os serviços de auditoria de que trata o caput poderão ser executados por auditor independente contratado, desde que não seja o mesmo auditor responsável pela auditoria das demonstrações contábeis.

Art. 7º A estrutura organizacional deve permitir o fluxo das informações entre os vários níveis de gestão e adequado nível de supervisão.

Parágrafo único. A EFPC deve manter estrutura suficiente para administrar seus planos de benefícios, evitando desperdícios de qualquer natureza ou a prática de custos incompatíveis.

Art. 8º Cabe aos órgãos estatutários, no âmbito de suas competências, zelar pela adequação e aderência da política de investimento, das premissas e das hipóteses atuariais dos planos de benefícios, especialmente diante de fatores supervenientes.

Art. 9º Políticas e procedimentos apropriados devem ser concebidos e implementados, no âmbito de suas competências, pelo conselho deliberativo e pela diretoria-executiva nos diversos processos da EFPC, de modo a se estabelecer adequada estrutura de controles e se garantir o alcance de seus objetivos.

Parágrafo único. Os canais de comunicação interna devem assegurar que todo o quadro de pessoal e de prestadores de serviço da EFPC possa compreender as políticas e procedimentos relativos a suas atividades e responsabilidades.

Art.10. No quadro de pessoal e de prestadores de serviços da EFPC deve haver uma efetiva segregação de atividades e funções, de forma que uma mesma pessoa não assuma simultaneamente habilidades das quais decorram interesses conflitantes, ainda que de forma meramente esporádica ou eventual.

Parágrafo único. Quando, em função do porte da EFPC, for inevitável a assunção simultânea e responsabilidades é imprescindível o devido acompanhamento de superiores.

Art. 11. A delegação de atribuições deve ser formal, com responsabilidades claramente delimitadas mediante definição de poderes, limites e alçadas, inclusive em relação a serviços de terceiros.

Dos riscos e do seu monitoramento

Art. 12. Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.

§ 1º Os riscos serão identificados por tipo de exposição e avaliados quanto à sua probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados.

§ 2º Os riscos identificados devem ser avaliados com observância dos princípios de conservadorismo e prudência, sendo recomendável que as prováveis perdas sejam provisionadas, antes de efetivamente configuradas.

Art. 13. Os sistemas de controles internos devem ser continuamente reavaliados e aprimorados pela EFPC, com procedimentos apropriados para os riscos mais relevantes identificados nos processos de seus diferentes departamentos ou áreas.

Art. 14. A EFPC deve adotar regras e procedimentos voltados a prevenir a sua utilização, intencional ou não, para fins ilícitos, por parceiros de negócios, dirigentes, empregados e participantes e assistidos.

Art. 15. As deficiências de controles internos, sejam elas identificadas pelas próprias áreas, pela auditoria interna ou por qualquer outra instância de controle, devem ser reportadas em tempo hábil ao nível gerencial adequado, e tratadas prontamente.

Parágrafo único. As deficiências relevantes devem ser reportadas também ao conselho fiscal.

Da divulgação e dos sistemas de informações

Art. 16. Observado o disposto em normas específicas, as políticas de investimento, as premissas e hipóteses atuariais estabelecidas para períodos de tempo determinados devem ser

divulgadas aos patrocinadores, instituidores e empregados da EFPC e aos participantes e assistidos dos planos de benefícios, de modo a propiciar o empenho de todos para a realização dos objetivos estabelecidos.

§ 1º O orçamento da EFPC, segregado por plano de benefícios, deve ser elaborado considerando as especificidades de cada plano.

§ 2º Quando as circunstâncias recomendarem, a divulgação de que trata o caput poderá ser estendida ao público, tendo presente a relação custo-benefício envolvida.

Art. 17. Sem prejuízo do disposto em normas específicas, a comunicação com os participantes e assistidos deve ser em linguagem clara e acessível, utilizando-se de meios apropriados, com informações circunstanciadas sobre a saúde financeira e atuarial do plano, os custos incorridos e os objetivos traçados, bem como, sempre que solicitado pelos interessados, sobre a situação individual perante o plano de benefícios de que participam.

Parágrafo único. A divulgação dos custos a que se refere o caput deve abranger os gastos referentes à gestão de carteiras, custódia, corretagens pagas, acompanhamento da política de investimentos, consultorias, honorários advocatícios, auditorias, avaliações atuariais e outras despesas relevantes.

Art. 18. Os sistemas de informações, inclusive gerenciais, devem ser confiáveis e abranger todas as atividades da EFPC.

§ 1º Deve haver previsão de procedimentos de contingência e segregação de funções entre usuários e administradores dos sistemas informatizados, de forma a garantir sua integridade e segurança, inclusive dos dados armazenados.

§ 2º Os órgãos de governança e gestão da EFPC devem zelar permanentemente pela exatidão e consistência das informações cadastrais.

§ 3º O disposto no parágrafo anterior compreende a adoção de procedimentos de atualização e verificação das informações fornecidas por terceiros, inclusive patrocinadores ou instituidores dos planos de benefícios.

Da manifestação do conselho fiscal

Art. 19. Sem prejuízo de atribuições definidas em normas específicas, o conselho fiscal emitirá relatórios de controles internos, pelo menos semestralmente, que contemplem, no mínimo:

I - as conclusões dos exames efetuados, inclusive sobre a aderência da gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios às normas em vigor e à política de investimentos, a aderência das premissas e hipóteses atuariais e a execução orçamentária;

II - as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronograma de saneamento das mesmas, quando for o caso;

III - análise de manifestação dos responsáveis pelas correspondentes áreas, a respeito das deficiências encontradas em verificações anteriores, bem como análise das medidas efetivamente adotadas para saná-las.

Parágrafo único. As conclusões, recomendações, análises e manifestações referidas nos incisos I, II e III do caput deste artigo:

I - devem ser levadas em tempo hábil ao conhecimento do conselho deliberativo da EFPC, a quem caberá decidir sobre as providências que eventualmente devam ser adotadas;

II - devem permanecer na EFPC, à disposição da Secretaria de Previdência Complementar, pelo prazo mínimo de cinco anos.

Das disposições finais

Art. 20. Os relatórios de controles internos de que trata o artigo 19 deverão ser emitidos a partir do período que se inicia em 1º de janeiro de 2005.

Art. 21. Caso os controles internos da EFPC se mostrem insuficientes, inadequados ou impróprios, a Secretaria de Previdência Complementar poderá determinar a observância de parâmetros e limites mais restritivos, até que sejam sanadas as deficiências apontadas.

Art. 22. É vedada a contratação de seguro para cobertura de responsabilidade civil, penal ou administrativa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados ou ex-empregados da EFPC, seja por contratação direta ou por meio da patrocinadora, cujo prêmio implique qualquer ônus financeiro, direto ou indireto, para a entidade fechada de previdência complementar ou para os planos de benefícios por ela operados.

Parágrafo único. O conselho deliberativo poderá assegurar, inclusive por meio de contratação de seguro, o custeio da defesa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados e ex empregados da EFPC, em processos administrativos e judiciais, decorrentes de ato regular de gestão, cabendo ao referido órgão estatutário fixar condições e limites para a finalidade pretendida.

Art. 23. A EFPC elaborará plano e cronograma de adequação aos princípios e regras e às práticas de governança, gestão e controles internos de que trata esta Resolução, devidamente adaptados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por ela operados.

§ 1º O plano e o cronograma de adequação a que se refere este artigo deverão ser elaborados até 31 de março de 2005 e permanecer na entidade à disposição da Secretaria de Previdência Complementar.

§ 2º A implementação dos aperfeiçoamentos de que trata o caput deste artigo deverá ser concluída até o dia 31 de dezembro de 2005.

Art. 24. Fica a Secretaria de Previdência Complementar incumbida de baixar instruções complementares que eventualmente se fizerem necessárias para o pleno cumprimento desta Resolução.

Art. 25. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação, revogando-se o disposto nos artigos 7º e 8º da Resolução CGPC nº 7, de 4 de dezembro de 2003, e o Anexo D da Resolução CGPC nº 5 de 30 de janeiro de 2002, com a redação dada pela Resolução CGPC nº 1, de 24 de janeiro de 2003.

AMIR LANDO
Presidente do Conselho