

**UNIVERSIDADE FUMEC**  
**Faculdade de Ciências Empresariais**  
**Mestrado em Administração**

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:  
UM ESTUDO DE CASO NA PREVI**

**Cleidh Maia Lima**

**Belo Horizonte**  
**2015**

**Cleidh Maia Lima**

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:  
UM ESTUDO DE CASO NA PREVI**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Administração da Universidade FUMEC – Fundação Mineira de Educação e Cultura –, na área de concentração Gestão Estratégica de Organizações, na linha de pesquisa Estratégia em Organizações, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Juvêncio Braga de Lima

Belo Horizonte  
2015

L732p	<p>Lima, Cleidh Maia. Práticas de governança corporativa: um estudo de caso na PREVI. / Cleidh Maia Lima. – Belo Horizonte, 2015.</p> <p>119 f. : il. ; 30 cm.</p> <p>Orientador: Juvêncio Braga de Lima. Dissertação (mestrado) – Universidade FUMEC. Faculdade de Ciências Empresariais.</p> <p>Inclui bibliografia.</p> <p>1. Governança corporativa – Estudo de casos. 2. Instituições financeiras – Estudo de casos. I. Lima, Juvêncio Braga de. II. Universidade FUMEC. Faculdade de Ciências Empresariais. III. Título.</p> <p>CDU: 658</p>
-------	--





**UNIVERSIDADE  
FUMEC**  
DE MINAS GERAIS PARA O MUNDO

Dissertação intitulada "**Práticas de Governança Corporativa: Um Estudo de Caso na PREVI**" de autoria da aluna Cleidh Maia Lima aprovada pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Juvêncio Braga de Lima (Orientador) - Universidade FUMEC

Prof. Dr. Daniel Jardim Pardini - Universidade FUMEC

Prof. Dr. Ilirio José Rech - Universidade Federal de Uberlândia

Prof.ª, Dr.ª. Cristiana Fernandes De Muylder  
Coordenadora do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração  
Universidade FACE/FUMEC

Belo Horizonte, 25 de junho de 2015.

*Dedico ao Alexander e à Maria Eduarda,  
meus filhos, e ao meu esposo Alessandro.*



## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao Banco do Brasil pela bolsa de Mestrado.

Agradeço aos funcionários do Banco do Brasil, gestores e membros dos Conselhos da PREVI, que concederam as entrevistas.

Agradeço a todos meus professores da FUMEC, em especial ao professor Dr. Juvêncio Braga de Lima pela orientação.

Agradeço aos participantes da banca, professores Dr. Ilírio José Reck e Dr. Daniel Jardim Pardini.

Agradeço ao Jorge Carlos Borges de Souza, empresário de Belo Horizonte e Presidente do Conselho de Cultura da Associação Comercial de Minas Gerais, pelo apoio irrestrito.

Agradeço ao pessoal da secretaria do curso de Mestrado da FUMEC, em especial ao funcionário Júlio César Teixeira e Silva.

Agradeço à Priscila Bias Fortes, funcionária da FUMEC, pelo seu pronto atendimento.

Agradeço aos colegas de classe do curso de Mestrado da FUMEC.



## RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi identificar e analisar as práticas de governança corporativa no Fundo de Pensão PREVI. Foi realizada uma pesquisa qualitativa com recurso a entrevistas e análise documental, tendo sido consultados documentos do Banco do Brasil e da PREVI. Foram entrevistados funcionários do Banco do Brasil que atuam como gestores da PREVI, bem como outros representantes do Banco do Brasil e representantes dos associados participantes em Conselhos da PREVI. As evidências indicam que a PREVI se apresenta como uma empresa governada. Sua estrutura de governança está marcada pela distribuição de poder entre conselhos. A análise do caso revela que, através dos Conselhos com membros eleitos e indicados pelos participantes, além da necessidade de publicar os resultados no *site* e fornecer informações para o Patrocinador, a PREVI é monitorada permanentemente. Foi constatado que existem conflitos de agência na instituição PREVI. Esses conflitos são oriundos de participantes, dos próprios conselheiros e também das participadas, empresas nas quais a PREVI é acionista. Tais conflitos foram abordados sob a ótica do conflito do ponto de vista dos estudiosos Jensen e Meckling (1976; 1994) que discutiram a teoria da agência examinando as relações entre principais e agentes. Pode-se concluir que os conflitos se expressam por meio da estrutura de governança corporativa, podendo-se verificar o que Rossetti e Andrade (2012) apontam como pré-requisito para a boa governança, aspectos que devem permear relações internas e externas, com atendimento das demandas de todos na organização, com gestão confiável, seguindo princípios legais, dentro dos limites de exposição dos objetivos estratégicos: integridade ética, senso de justiça, exatidão na prestação de contas, conformidade das leis e normas, transparência.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Teoria da agência. PREVI. Banco do Brasil.

## ABSTRACT

The objective of this research consists on identifying and analyzing the corporative governance practices in the PREVI pension fund. A qualitative research was made, based on interviews and on documental analyses, consulting documents available on the official websites of Banco do Brasil and PREVI. Employees of Banco do Brasil who work as PREVI's managers were interviewed, as well as other representatives from there and representatives of members associated to PREVI's Council. Evidences show that PREVI presents itself as governed enterprise. Its governance structure is marked by the power distribution between its councils. The case analysis reveals that, through the Councils constituted by members elected and indicated by the participants, besides the necessity of publishing results on the website and providing information to the Sponsor; PREVI is monitored permanently. It was noted that there are conflicts of branches in PREVI institution, which are originated from the participants, from the counselors themselves and from the enterprises in which PREVI is a shareholder. These conflicts were approached in the perspective of Jensen and Meckling's (1976; 1994) conflicts point of view, who have discussed the theory of agencies, examining the relations between principals and agents. It could be concluded that the conflicts express themselves through the corporative governance structure. Concluding what Rosseti e Andrade (2012) point out as a pre-requirement for good governance, aspects that must permeate the internal and external relations, answering the demands of everyone in the organization, with reliable management, following the legal principles, inside the strategic objectives exposition limits: ethical integrity, sense of justice, accounting accuracy, compliance with laws and norms, transparency.

**Key words:** Corporative governance. Agency theory. PREVI. Banco do Brasil.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 – Organograma da PREVI .....	66
---------------------------------------	----

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Conceitos de governança corporativa .....	23
Quadro 2 – Quantidade de participantes no Fundo de Pensão PREVI em 2014.....	63

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Abrasca	Associação Brasileira de Companhias Abertas
BB	Banco do Brasil
BET	Benefício Especial Temporário
BM&FBOVESPA	Bolsa de Mercadorias e Futuro e Bolsa de Valores de São
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
Cade	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CDP	<i>Carbon Disclosure Project</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Dipar	Diretoria de Participações
Dipla	Diretoria de Planejamento
Dirad	Diretoria de Administração
Direv	Diretoria de Varejo
Dirin	Diretoria de Investimentos
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
Enlid	Encontro de Lideranças do Banco do Brasil
Funcef	Fundação dos Economistas Federais
GC	Governança corporativa
Gecon	Gerência de Contabilidade
GRI	Global Reporting Initiative
Ibef	Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
OECD	Organização para Cooperação e Desenvolvimento
ONU	Organização das Nações Unidas
Postalís	Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos
PP	Parcela PREVI
Presi	Presidência
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
PRI	Princípios para o Investimento Responsável / <i>Principles for Responsible Investment</i>
RI	Relações com Investidores
RSA	Responsabilidade socioambiental
SEC	<i>Security and Exchange Commission</i>
SOX	<i>Sarbanes Oxley</i>
SPC	Secretaria de Previdência Complementar
TAC	Termo de ajuste de conduta

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	9
1.1 Tema da pesquisa .....	9
1.2 Problema da pesquisa .....	12
1.3 Objetivos.....	14
1.3.1 <i>Objetivo geral</i> .....	14
1.3.2 <i>Objetivos específicos</i> .....	15
1.4 Justificativa .....	15
2 REVISÃO DE LITERATURA .....	18
2.1 Governança corporativa: origens e aspectos conceituais.....	18
2.1.1 <i>Origens da governança corporativa: os tipos de relação entre propriedade, controle e gestão</i> .....	19
2.1.2 <i>Governança corporativa: aspectos conceituais</i> .....	21
2.1.3 <i>Experiências de governança corporativa: modelos de governança corporativa e os códigos de melhores práticas</i> .....	25
2.2 Abordagens para interpretar a governança e os conflitos de agência .....	33
2.2.1 <i>Modelos teóricos de governança corporativa</i> .....	33
2.2.2 <i>Teoria da agência</i> .....	50
3. METODOLOGIA.....	56
3.1 Tipo de pesquisa quanto à abordagem.....	56
3.2 Tipo de pesquisa quanto ao método.....	57
3.3. Coleta de dados.....	58
3.4 Sujeitos da pesquisa.....	59
3.5 Análise de dados .....	60
4. A ORGANIZAÇÃO ESTUDADA: PREVI .....	61
4.1 Histórico.....	61
5. A ESTRUTURA DE GOVERNANÇA DA PREVI .....	65
6. AS PRÁTICAS DA BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA: O CÓDIGO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	71
7. ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES .....	85
8. GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONFLITOS DE AGÊNCIA .....	94
9. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	105
REFERÊNCIAS.....	109
APÊNDICE A – CARTA DE APRESENTAÇÃO .....	117
APÊNDICE B – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS .....	118

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 Tema da pesquisa

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também conhecidas como “Fundos de Pensão”, na definição de Silva e Leal (2007), são aquelas criadas por empresas, ou grupos de empresas, denominadas “patrocinadoras”, que oferecem, por meio de adesão, planos de benefícios previdenciários a seus empregados.

Os conflitos de interesses nas estruturas das entidades patrocinadas constituem um tema recorrente nos estudos sobre governança corporativa. Os órgãos sociais das entidades patrocinadas são compostos, em sua maioria, de membros eleitos pelos participantes e daqueles indicados pela empresa patrocinadora. Dessa forma, ocorre o que se denomina “gestão compartilhada”. Isso pode originar conflitos envolvendo decisões estratégicas das duas entidades: o patrocinador e a patrocinada.

Com o intuito de aprofundar o tema proposto, esta pesquisa busca verificar como ocorre a governança corporativa em um ambiente de gestão compartilhada, focando possíveis conflitos. Em relação aos conflitos, Moura e Beuren (2011) explicam que

[...] a governança corporativa é um dos principais mecanismos de minimização dos conflitos e custos decorrentes do problema de agência. A prática de boa governança nas organizações é um dos recursos que proporciona maior transparência a todos os agentes envolvidos com a empresa. (MOURA; BEUREN, 2011, p. 15).

Em relação aos envolvidos neste estudo, é relevante apresentá-los para a compreensão do tema principal que é a governança corporativa, com foco na teoria da agência. Para essa teoria, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976; 1994) o conflito pode surgir, sendo chamado de “conflito de agência”. Isso ocorre quando o principal, o proprietário, contrata um agente, isto é, o gestor, para administrar os recursos a ele confiados. E com isso, podem surgir inúmeros conflitos: de um lado,

[...] os agentes principais e outorgantes, estão focados em decisões financeiras, em alocação eficaz de recursos, em carteiras de máximo retorno, em diversificação de riscos de aplicações. E de outro, os outorgados e agentes executores estão focados em decisões empresariais, no domínio do negócio, em conhecimentos de gestão, em estratégias e em operações. (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 84).

Assim, estabelece-se uma relação de agência em que existem interesses diferentes, com cada qual querendo maximizar seus próprios interesses. Nesse sentido, existe uma oposição entre os que maximizam o retorno dos acionistas e os que maximizam os interesses dos gestores.

Para que esses interesses não se choquem, criam-se contratos no sentido de atender as duas partes, conciliando interesses dos outorgados e dos outorgantes. Porém, não existe contrato completo (KLEIN, 1983) e inexistente o agente perfeito (JENSEN-MECKLING, 1976/1994).

Aí ocorre a questão central do conflito de agência: "buscas por resultados máximos, fundamentadas em propósitos imperfeitamente simétricos." (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 85).

Assim, surge a governança corporativa, derivada de oportunismos de gestores, em virtude da dispersão e ausência de acionistas, além de ações de majoritários contra os direitos dos minoritários. Somam-se a isso fatores relacionados aos conflitos de agência e outros que se estabeleceram no mundo dos negócios, tanto nos ambientes internos como externos que exigiram mudanças na gestão das grandes corporações. Esses são alguns dos motivos que ensejaram o desenvolvimento da governança corporativa.

É importante entender a governança corporativa em seus aspectos conceituais. Por isso, este trabalho apresenta várias definições de estudiosos sobre o tema. De maneira mais abrangente, Judge, Weber e Muller-Kahle (2012), citados por Ribeiro *et al.* (2013), afirmam que

[...] a Governança Corporativa é um campo interdisciplinar de estudo, que procura entender como o poder corporativo é dirigido de forma socialmente benéfica dentro de uma economia nacional e global [...] sendo considerada cada vez mais de natureza internacional. (RIBEIRO *et al.*, 2013, p. 3).

O Fundo de Pensão PREVI, organização objeto deste estudo, esclarece:

Governança Corporativa é um conjunto de práticas que visam a otimizar o desempenho de uma companhia; a proteger os investidores, empregados, credores e outros interessados; a facilitar o acesso da companhia ao mercado de capitais e proporcionar-lhe uma estrutura que defina claramente os objetivos empresariais, a maneira de atingi-los e a fiscalização do seu desempenho, orientando a empresa para um crescimento sustentado e uma postura socialmente responsável. (PREVI, 2004, p. 5).



Diante das concepções da governança corporativa expostas pela própria organização estudada, cabe verificar como essas práticas e nesses mecanismos de governança ocorrem nessa organização.

## **1.2 Problema da pesquisa**

Diante dessas evidências, formula-se a seguinte questão da pesquisa: Como se configuram as relações entre o agente e o principal no âmbito das práticas e dos mecanismos de governança, considerando a gestão compartilhada entre a patrocinadora (Banco do Brasil) e a patrocinada no fundo de pensão PREVI?

No caso em estudo, o principal são os participantes e o patrocinador do fundo. Os participantes são os funcionários do Banco do Brasil (BB) que estão na ativa e os aposentados e pensionistas, estes chamados também de “assistidos”. De outro lado, o BB é o patrocinador, aquele que contribui com uma parcela, depositando em nome de cada funcionário participante dos fundos: Plano 1 e PREVI Futuro. Na outra ponta está o Fundo de Pensão PREVI que faz o papel de agente, de gestor dos fundos.

Este estudo focaliza a governança corporativa do ponto de vista da teoria da agência, em que se discutem os conflitos que possam existir entre gestores e proprietários, aqui denominados, segundo a teoria, de “agente” e “principal”. No caso pesquisado, a PREVI é considerada o agente, ou seja, a entidade gestora do Fundo de Pensão, os participantes são representados pelos funcionários na ativa,

aposentados e pensionistas do Banco do Brasil, e o Banco do Brasil é o patrocinador do Fundo. Tanto o Banco do Brasil como seus funcionários, tanto os aposentados como os que estão na ativa, têm interesse de que seus recursos sejam bem geridos. A preocupação se torna relevante em virtude de que aqueles que ainda estão na ativa podem ter a sua renda complementada pelos valores que estão sendo depositados no fundo todo mês. Aqueles que já se aposentaram ou recebem benefícios de pensão também têm seu interesse, pois a renda que recebem deve garantir que continuem recebendo em data futura. Por outro lado, o patrocinador, o Banco do Brasil, também deposita uma parcela no fundo em nome de cada funcionário. Enfim, todos têm interesse semelhante de que esses recursos sejam perenes.

No campo científico foca-se na abordagem da teoria da agência para o estudo da governança corporativa: “A teoria já consagrada da governança corporativa denomina-se conflitos de agência, associando-se a dois axiomas fundamentais, sintetizados por Klein e Jensen-Meckling, a inexistência do contrato completo e a inexistência do agente perfeito” (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 83).

Segundo Rossetti e Andrade (2012), a questão essencial dos conflitos de agência está em buscar resultados máximos, fundamentados em propósitos imperfeitamente simétricos. De um lado, os associados e o patrocinador, os principais, no papel de outorgantes, estão focados em decisões financeiras, alocação de recursos, máximo retorno, riscos e diversificação. O gestor no caso, a PREVI, representa o outorgado, estando focado em decisões empresariais, domínio do negócio, conhecimento e gestão e estratégia de operações. Daí é que se origina a relação de agência entre

as decisões que maximizam a riqueza dos proprietários e as decisões que maximizam os interesses dos gestores.

Monks e Minow (2011) apontam para o problema crucial dos conflitos de agência: O problema que todos tentam solucionar é um só: os administradores corporativos nunca serão tão cuidadosos em criar valor para os investidores quanto eles serão para criar valor para si mesmos. Os autores dizem que a cura vem de melhor estruturação dos contratos gerenciais e ajuste das operações de mercado para controle das corporações.

Nesse sentido, a governança corporativa surge para reduzir esses conflitos de agência. A PREVI, exercendo o papel de guardião dos recursos dos participantes, deve seguir um padrão de governança corporativa com ética, transparência, responsabilidade e sustentabilidade.

### **1.3 Objetivos**

#### *1.3.1 Objetivo geral*

Identificar e analisar as práticas de governança corporativa no Fundo de Pensão PREVI.

### *1.3.2 Objetivos específicos*

A fim de alcançar o objetivo geral, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) descrever e analisar a estrutura de governança corporativa da PREVI;
- b) descrever e analisar o sistema de informações da PREVI.

### **1.4 Justificativa**

Um primeiro aspecto relevante a se considerar é o econômico-social. Existem muitos fundos de pensão no Brasil, de modo que os resultados da pesquisa podem contribuir para o conhecimento desse campo empresarial. Trata-se de uma atividade de grande importância, pois administrar recursos financeiros para provimento de complemento de aposentadorias no futuro é de grande responsabilidade social. Caso o fundo não seja bem administrado, há a probabilidade de que muitas pessoas que investem e recebem benefícios do patrocinador não venham a se beneficiar dos recursos no futuro, quando atingirem o limite do prazo para se aposentarem.

É relevante estudar as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), pois seu capital na última década tem apresentado um crescimento significativo, com tendência de crescimento para os próximos anos. No mercado brasileiro,

percebe-se a interiorização das EFPCs por todo o território nacional (CHAGAS, 2006).

Do ponto de vista científico, verifica-se que essas entidades de previdência complementar têm sido objeto de estudos. É importante observar que existem outros estudos voltados para os temas “Governança corporativa”, “conflitos de agência”, “Fundos de pensão”.

Os estudos de Punsuvo, Kayo e Barros (2007) sobre o ativismo dos fundos de pensão analisam a relação entre a participação acionária dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa das empresas investidas.

Ribeiro de Jesus (2004) identificou e analisou os principais fatores históricos e institucionais que contribuíram para a formação dos atuais mecanismos de governança corporativa adotados pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) em relação às empresas que detêm participação acionária relevante.

Lopes *et al.* (2010) publicaram estudo voltado para a evidenciação e divulgação de informações das práticas de governança corporativa nos endereços eletrônicos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Essas entidades são os Fundos de Pensão.

Fontes Filho e Balassiano (2004) estudaram sobre os Fundos do Pensão do ponto de vista da teoria da agência, reunindo as críticas à teoria da agência, para verificar a intensidade do monitoramento e do controle exercidos sobre os executivos de fundos de pensão ao longo de sua trajetória na organização.

Carnaúba, Santos e Tumelero (2010) buscaram identificar as associações entre níveis de governança corporativa e endividamento, com a ocorrência ou não de participação de bancos, do BNDES e dos fundos de pensão na composição acionária de 160 empresas listadas na BM&FBovespa.

Duarte (2011) relaciona os fundos de pensão a portfólios de investimentos, com o objetivo principal de mensurar como as boas práticas de governança corporativa são interpretadas pelos gestores dos fundos de pensão e previdência no Brasil, no Chile e no México.

É relevante destacar que esta dissertação apresenta um estudo focado no Fundo de Pensão PREVI, como gestora dos recursos do fundo investidos pelos funcionários e pelo patrocinador. Isso denota que a PREVI está no papel de agente, ficando os funcionários e o patrocinador (Banco do Brasil) como principais, com base na teoria da agência. Sob esse enfoque, não se verificou nenhum trabalho semelhante. Então, este estudo apresenta uma nova vertente de análise da realidade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 Governança corporativa: origens e aspectos conceituais

A governança corporativa está sendo disseminada por todas as áreas da sociedade, permeando principalmente a área financeira. Em todos os casos, ela estabelece a relação entre acionistas e dirigentes de empresas, o que configura sua lógica.

Segundo Grün (2005),

[...] a governança corporativa engloba um conjunto de dispositivos, cada vez mais díspares quanto ao seu escopo e lógica interna, mas todos concorrendo para estabelecer ou manter uma relação entre acionistas e dirigentes das empresas, considerada satisfatória para os primeiros. Num nível alto de generalidade, os chamados “pilares da governança corporativa”, são:

1. Respeito aos direitos dos acionistas minoritários;
2. Transparência nos procedimentos das empresas;
3. Possibilidade de aquisição através da compra de suas ações nos mercados financeiros. (GRÜN, 2005, p. 68).

A governança corporativa procura reduzir os conflitos de interesses gerados pela separação entre o proprietário e o gestor. Esses conflitos são analisados no contexto da teoria da agência, que parte da premissa de que o principal (o proprietário) contrata um agente para gerir em nome dele. Nesse sentido, é racional que o agente atenda aos interesses do principal. Porém, muitas vezes, o principal e o agente buscam maximizar seus próprios interesses, que, por vezes, não são coincidentes.

### *2.1.1 Origens da governança corporativa: os tipos de relação entre propriedade, controle e gestão*

Ao longo do processo histórico do despertar da governança corporativa, mudaram as relações de propriedade, controle e gestão. Com isso, modificou-se a estrutura de poder no mundo corporativo.

As mudanças mais impactantes no capitalismo e na moderna corporação foram a separação entre a propriedade e a gestão. Outro ponto deve ser destacado: um novo fator de poder se estabelece no mundo corporativo, que é a figura do gestor em se sobrepor à dos proprietários e fundadores das grandes empresas. Entretanto, essas mudanças geraram conflitos e custos, fazendo com que os acionistas das grandes companhias passassem a interferir mais na gestão, constituindo conselhos para que representassem seus interesses.

A elaboração de uma estrutura de governança corporativa impacta a alta gestão das grandes corporações, por exemplo, com impactos causados pela dispersão da propriedade e a consequente anuência dos acionistas provocando mudanças profundas nas companhias. Podem-se relatar algumas grandes mudanças, conforme Rossetti e Andrade (2012):



- a) Preocupados com riscos e a segurança da organização, os acionistas ainda têm de cuidar dos retornos sobre os investimentos. Essa diferença de objetivos gera conflitos entre os agentes principais das corporações, seus acionistas e os agentes condutores das operações, os executivos-chefes.
- b) Várias inadequações e conflitos de interesses passaram a ser observados no interior das companhias, o que poderia, se não fossem tomadas medidas de correção, impactar desempenhos e princípios do sistema capitalista.
- c) Os conflitos decorrentes de interesses não perfeitamente simétricos levaram à reaproximação da propriedade e da gestão, pelo caminho da difusão e da adoção de boas práticas de governança corporativa. A propriedade desligou-se da administração, pois antes os fundadores das empresas estavam presentes, dispunham de instrumentos de controle e exerciam o comando. Inclusive, muitas empresas levavam seus sobrenomes, mas, com a evolução do capitalismo, os processos sucessórios, o avanço das sociedades anônimas de capital aberto e o desenvolvimento do mercado de capitais, mudou-se a estrutura de poder das companhias.
- d) Os fundadores-proprietários foram substituídos por executivos contratados, que exercem o poder efetivamente, mas com outros interesses. Antes, os sócios controlavam e exerciam a gestão e o poder efetivo sobre os rumos da companhia.
- e) Os objetivos deixaram de se limitar à maximização dos lucros, o que preconizava a microeconomia neoclássica. Nesse caso, existem interesses diferentes, que se chocam com os objetivos dos gestores e com os dos acionistas. Enquanto os gestores preocupam em auferir a elevação de seus

ganhos, os acionistas, na condição de proprietários passivos, esperavam o retorno de seus investimentos.

- f) A governança corporativa surgiu, portanto, para criar mecanismos que possibilitem controlar e monitorar os negócios, não somente pelos gestores internos, mas também pelos acionistas, viabilizando a identificação e solução de eventuais conflitos de agência na organização.

Assim, verifica-se a amplitude das mudanças trazidas com práticas de governança corporativa no âmbito das organizações empresariais, fenômeno que foi acompanhado por formulações teóricas para interpretar as possibilidades alternativas de sua implantação.

### *2.1.2 Governança corporativa: aspectos conceituais*

A governança corporativa constitui um campo de estudos e pesquisas. São várias as definições para esse conceito. Rossetti e Andrade (2012) apresentam a governança corporativa sob dois aspectos descritos pelo Código *Cadbury*: estrutura de poder e sistema normativo. Como estrutura de poder, “a governança corporativa é o sistema e a estrutura de poder que regem os mecanismos através dos quais as companhias são dirigidas e controladas” (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 139). Como sistema normativo

[...] a governança corporativa é expressa por um sistema de valores que rege as organizações, em sua rede de relações internas e externas. Ela, então reflete os padrões da companhia, os quais, por sua vez, refletem os padrões de comportamento da sociedade. (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 139).

Monks e Minow (2011), pioneiros na sistematização de uma teoria abrangente para a governança corporativa, definem-na como “o conjunto de relações entre vários participantes que determinam a direção da *performance* da empresa” (DE LUCA *et al.*, 2010, p. 103).

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem governança corporativa como um “conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem a obtenção para si do retorno sobre seu investimento”.

Segundo Judge, Weber e Muller-Kahle, (2012) citados por Ribeiro *et al.* (2013),

a governança corporativa é um campo interdisciplinar de estudo que procura entender como o poder corporativo é dirigido de forma socialmente benéfica de uma economia nacional e global, sendo considerada cada vez mais de natureza internacional. É esse o motivo que faz a governança corporativa (GC) ser importante no processo estratégico das empresas como agente mitigador de conflitos de interesses e capaz de exercer o papel fiscalizador no sentido de alinhar e harmonizar os interesses dos stakeholders (JUDGE; WEBER; MULLER-KAHLE, 2012 *apud* RIBEIRO *et al.*, 2013, p. 3).

Há outras definições de governança corporativa conforme exposto no Quadro 1.

Quadro 1 – Conceitos de governança corporativa

Estudo	Definição
BLAIR (1995)	Todo o conjunto de meios jurídicos, culturais e arranjos institucionais que determina o que as empresas de capital aberto podem fazer, quem pode controlá-las, como seu controle é exercido e como os riscos e retornos das atividades das quais são responsáveis são alocados
CVM (Comissão de Valores Mobiliários) (2002)	Conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital
OECD (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) (2004)	Envolve o conjunto de relacionamentos entre a gestão da companhia, seus conselheiros, seus acionistas e <i>stakeholders</i> . A governança corporativa também provê a estrutura por meio da qual os objetivos da firma são realizados, assim como determina as formas de atingir os objetivos e de monitorar seus trabalhos.
Fiss (2008)	Relacionamentos explícitos e implícitos entre a corporação e seus constituintes, tão quanto o relacionamento entre esses grupos de constituintes.
IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) (2009)	Sistema pela qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle.

Fonte: ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010, p. 177 (Adaptado pela autora).

Silva e Leal (2007) afirmam que, de maneira bem genérica, governança corporativa pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa.

De acordo com o relatório Cadbury, governança corporativa pode ser entendida como o sistema segundo o qual as companhias seriam dirigidas e controladas, tendo os conselheiros no centro de qualquer discussão sobre o tema (RIBEIRO DE JESUS, 2004)

Há, ainda, o conceito apresentado por Souza (2005): um sistema de normas de estruturação da sociedade anônima, por meio do qual se atribuem responsabilidades aos participantes da atividade empresarial, como o grupo de controle, o conselho de administração, a diretoria, o conselho fiscal, assegurando direitos aos acionistas minoritários, aos empregados, fornecedores, clientes e à comunidade em que a empresa atua, permitindo uma melhor identificação dos objetivos da empresa e dos meios de atingi-los e propiciando mais eficiente fiscalização do desempenho dos diversos órgãos da sociedade.

As concepções de governança corporativa são inúmeras. No entendimento de Turnbull (1997), apresentado por Staub, Martins e Rodrigues (2002), “trata-se da descrição de todas as influências que afetam os processos institucionais, incluindo aqueles estabelecidos por controladores e/ou reguladores envolvidos na organização da produção e na venda de produtos e serviços” (TURNBULL, 1997 apud STAUB; MARTINS; RODRIGUES, 2002, p. 38).

Para Drucker (1999), a governança corporativa é o “conjunto dos mecanismos do poder de controle, que existem para fazer com que uma organização cumpra sua missão e atinja os objetivos estipulados pelos seus acionistas e demais participantes relevantes”.

Verifica-se, pois, que o conceito de governança corporativa cabe em qualquer instituição e pode ser considerado como sinônimo de boas práticas de gestão, respeito e transparência no relacionamento entre companhias e acionistas, clientes, entidades do mercado de capitais e sociedade (LOPES *et al.*, 2010).

### *2.1.3 Experiências de governança corporativa: modelos de governança corporativa e os códigos de melhores práticas*

Uma experiência relevante ocorreu em 1991, quando o Banco da Inglaterra coordenou o trabalho de um grupo do qual participaram representantes do próprio Banco, da Bolsa de Valores de Londres, do Conselho de Contadores Certificados e do Conselho de Relatórios Financeiros, no intuito de elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa que veio a ser editado em 1992, denominado The Cadbury Report (RIBEIRO DE JESUS, 2004).

O autor sintetiza as características do The Cadbury Report, o qual apresentava grandes linhas: a) responsabilidades do conselho; b) membros do conselho; c) importância dos membros independentes no conselho; e d) necessidade de comitês do conselho, especificamente um comitê de auditoria, um comitê de nomeação e um comitê de remuneração (RIBEIRO DE JESUS, 2004).

A partir dessa experiência original, baseando-se em leis e em diferenças de mercado e seguindo o setor corporativo de cada país, surgiram os modelos de governança corporativa.

Debate-se na atualidade sobre o fato de que em relação aos modelos de governança corporativa, não existe um que seja perfeito ou único e que atenda a todos os países. Isso vai depender de cada local, pois cada país utiliza um modelo adequado aos interesses de sua economia, de forma que as regras da boa governança são seguidas para atender à política e à diversidade cultural e institucional dos países. Esclarecem Becht, Bolton e Röell (2002), citados por Rossetti e Andrade (2012, p. 341):

Nenhuma das questões centrais da governança corporativa tem uma resposta simples. As corporações respondem a uma variada gama de interesses e há múltiplas compensações que se entrelaçam. Diferentes soluções podem ser de boa qualidade e não há um conjunto único de regras ótimas que sejam universalmente aplicáveis a todas as corporações em todas as economias. Na realidade prática, a diversidade dos modelos corresponde à diversidade cultural e institucional dos países. Ocorre com as regras da boa governança o mesmo que acontece com as constituições políticas – não há uma que seja universalmente melhor para todas as nações. (BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002 *apud* ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 341).

Em relação ao modelo americano de governança corporativa Rotta, Hillbrecht e Balbinotto Neto (2005), descrevem:

O modelo americano de governança corporativa está direcionado ao acionista, ou seja, utiliza mecanismos cujos objetivos são o alinhamento dos interesses da administração aos dos acionistas. Esta é uma das razões pelas quais, nos Estados Unidos, as ações têm um valor maior quando comparadas com outros mercados. (ROTTA; HILLBRECHT; BALBINOTTO NETO, 2005, p. 3).

A respeito do mercado de capitais americano, ressalta-se a Lei Sarbanes-Oxley, criada para dar mais credibilidade aos relatórios contábeis, visto que é por meio destes que os investidores tomam decisões de investimentos. Conforme atestam Rotta, Hillbrecht e Balbinotto Neto (2005), o objetivo dessa lei é alterar os incentivos oferecidos à administração da empresa e aos auditores, de forma a reduzir a frequência de fraudes nos relatórios financeiros. Com isso, o sistema exige maior transparência, divulgação periódica de informações e controle sobre o uso de informações privilegiadas de modo mais rígido.

O modelo japonês apresenta o *keiretsu* que consiste na formação de grupos baseados em interesses comuns, a partir da compra de ações, da realização de negócios e da contratação de empréstimos. Este modelo é constituído por empresas que detêm participação acionária entre si, criando um vínculo forte, beneficiando grupos industriais japoneses, possibilitando financiamentos mais fáceis. Nesse modelo, os acionistas praticamente não têm poder, e o quadro de diretores é composto, em sua maioria, por pessoas que pertencem ao quadro da empresa. Outra característica que se destaca no modelo japonês é que é quase impossível a um investidor externo obter controle dentro do *keiretsu* mediante a simples compra de títulos no mercado acionário (ROTTA; HILLBRECHT; BALBINOTTO NETO, 2005).

Na Alemanha, o modelo de governança é voltado para os bancos, os quais são agentes fiduciários e portadores da maioria das ações. Pelo fato de eles terem participação acionária, são extremamente influentes sobre a tomada de decisão nas estratégias das empresas das quais eles detêm o poder, que varia de acordo com a participação (ROTTA; HILLBRECHT; BALBINOTTO NETO, 2005).



Sobre esse aspecto Rotta, Hillbrecht e Balbinotto Neto (2005, p. 5) apontam:

Os interesses desse tipo de acionista estão nas estratégias de longo prazo e não nos dividendos ou na valorização das ações. Se, por um lado, o envolvimento dos bancos auxilia no melhor desempenho financeiro da empresa, a elevada concentração acionária tem provocado preocupações sobre políticas de precificação monopolista e práticas anticompetitivas do mercado. (ROTTA; HILLBRECHT; BALBINOTTO NETO, 2005, p. 5).

O modelo alemão é semelhante ao japonês em alguns aspectos. Segundo Borges e Serrão (2005, p. 117), “a governança corporativa de países como Japão e Alemanha é baseada nas relações entre proprietários e administradores, de forma a obter benefícios no longo prazo para ambos. Essa característica reduz os problemas de agência”.

É importante ressaltar duas diferenças cruciais entre os dois modelos clássicos de governança corporativa, o nipo-germânico (Japão e Alemanha) e o anglo-saxão (EUA e Reino Unido):

No modelo anglo-saxão, o objetivo primordial das empresas tem sido tradicionalmente a criação de valor para os acionistas, enquanto nos países cujo modelo se aproxima do modelo nipo-germânico, as empresas devem equilibrar os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são impactados pelas suas atividades, como empregados, fornecedores, clientes e comunidade. É possível distinguir dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação primordial do administrador é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, na qual, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 117).

Para Ribeiro de Jesus (2004), os modelos de governança corporativa se dividem em dois:

O modelo *shareholder* (ou anglo-saxão), onde se privilegiam os interesses dos acionistas, e o modelo *stakeholder* (ou nipo-germânico), quando se adota visão mais abrangente, alcançando aspectos de responsabilidade social da empresa e seu relacionamento com uma gama bastante ampla de envolvidos: acionistas, credores, funcionários, fornecedores, clientes e governo. (RIBEIRO DE JESUS, 2004, p. 5).

Em uma análise sobre os dois modelos clássicos (anglo-saxão e nipo-germânico), Borges e Serrão (2005) esclarecem:

No modelo anglo-saxão, as participações acionárias são relativamente pulverizadas e as bolsas de valores, desenvolvidas, o que garante a liquidez dessas participações e diminui o risco dos acionistas. Isso implica menos necessidade de monitoramento direto, pois o mercado, por meio da variação do preço, sinaliza a aprovação ou não em relação aos administradores. Mas, por outro lado, o sistema exige um grau elevado de transparência e a divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas. No modelo nipo-germânico, a propriedade é mais concentrada e muitas participações acionárias são de longo prazo. Nesse sistema, em que a liquidez não é priorizada, os acionistas reduzem o risco, colhendo as informações necessárias às suas decisões perante as administrações. (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 116).

Segundo Silveira (2002),

[...] o sistema nos EUA e no Reino Unido tem como princípio a forte proteção dos acionistas minoritários, tendo como âncora de apoio a atuação dos investidores institucionais, principalmente os fundos de pensão, cujo ativismo tornou-se sinônimo do termo de governança corporativa no país (SILVEIRA, 2002, p. 19).

Bertero (2000) afirma que deveria ser desenvolvido um modelo mediterrâneo para atender, além do Brasil, outros países da América Latina, Espanha, Itália e França.

Para Scott (1997), já existe o modelo latino, no qual o Brasil se enquadra, que tem semelhanças com os sistemas alemão e japonês em relação à estrutura de governança, mas é distinto na forma de mobilizar o capital. Este modelo tem as seguintes características: forte concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas; alta concentração de poder nas mãos de um líder ou instituição; participação direta do Estado como proprietário ou como regulador das atividades produtivas.

Diante de uma estrutura de controle do mercado de capitais brasileiro altamente concentrada e com características de sobreposição entre propriedade e gestão, constata-se que a governança corporativa no Brasil trata, fundamentalmente, da questão da expropriação do acionista minoritário e do modo como isso afeta o desempenho e a avaliação da empresa no mercado (LIMA, 2006, p. 5).

Conforme Okimura, Silveira e Rocha (2007), isso resulta no ambiente de conflitos entre os acionistas controladores e os minoritários. Segundo esses autores, o poder de controle de um acionista controlador pode possibilitar o uso de recursos da empresa em benefício próprio, enquanto os outros acionistas minoritários devem arcar de maneira parcial com os custos.

Malieni Júnior (2003) declara:

O modelo de governança brasileiro caracteriza-se pela concentração do controle das empresas nacionais nas mãos de famílias, grupos econômicos familiares, subsidiárias de empresas estrangeiras e do próprio Estado, que vem transferindo sua propriedade, desde o processo de privatização iniciado na década de 90, aos fundos de pensão locais, empresas e fundos de investimentos internacionais. (MALIENI JÚNIOR, 2003, p. 58).

Na verdade, o Código de melhores práticas de governança corporativa brasileiro é um projeto codificado para o aprimoramento da forma de gestão de uma sociedade empresarial de capital aberto brasileira. Foi criado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1999. Desde então, já foi atualizado algumas vezes. A sua versão inicial se voltou de forma prioritária ao Conselho de Administração das companhias abertas, analisando suas atribuições, sua composição e seu consequente funcionamento, sendo claramente exposto o objetivo de seguir as tendências mundiais inovadoras da governança corporativa (DIAS, 2014).

Duas outras versões do código foram publicadas, sendo a segunda em 2001, tendo como principal foco a consolidação dos argumentos técnicos ao princípio da equidade entre acionistas. A terceira versão, publicada em 2004, teve o seu conteúdo voltado para a inclusão do princípio da responsabilidade corporativa. A intenção era atentar para a perenidade das organizações, contribuindo com valores e orientações de estratégia empresarial. O princípio evidenciou a importância de as ações serem integradas, considerando também os aspectos social e ambiental, e não só econômico (DIAS, 2014).

Almeida *et al.* (2010, p. 909) esclarecem: “Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2004) 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”.

Lopes *et al.* (2010) argumentam que

mais recentemente, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC, inclui também como princípio básico a responsabilidade corporativa, o equilíbrio entre os desempenhos econômico-financeiro, ambiental e social. (Lopes *et al.*, 2010, p. 156).

Conforme Ribeiro de Jesus (2004), o Código do IBGC está dividido em seis partes:

- a) Propriedade – acionistas, quotistas, sócios
  - b) Conselho de Administração – representando a propriedade
  - c) Gestão – executivo principal (CEO) e Diretoria
  - d) Auditoria – auditoria independente
  - e) Fiscalização – Conselho Fiscal
  - f) Ética/Conflito de interesses
- (RIBEIRO DE JESUS, 2004, p. 30).

Verifica-se, assim, como ao longo do tempo diversas experiências de criação de códigos de governança corporativa se configuraram, constituindo-se em modelos para direcionamento de atividades empresariais em diversos países, incluindo o Brasil.

## 2.2 Abordagens para interpretar a governança e os conflitos de agência

### 2.2.1 Modelos teóricos de governança corporativa

Autores diversos discutem os modelos para interpretar as práticas de governança corporativa. Uma síntese de estudos realizados no Brasil sobre a interpretação da governança corporativa, destacando os tipos de modelos empregados nessas análises, foi exposta por Martins, Hildebrand e Ziviani (2010):

[...] existem quatro modelos básicos de governança que podem ser encontrados nas empresas: o primeiro, denominado modelo *stakeholders*, considera os interesses de todos os envolvidos com a instituição, não somente os dos acionistas. Nesse modelo, sociedade, funcionários e governos, entre outros segmentos, são considerados quando das decisões tomadas pela governança corporativa. No segundo modelo, da representação (*stewardship*), o principal é o representante dos acionistas e aquele que garante o retorno dos investimentos realizados na empresa. O terceiro, modelo político, é definido pela forma como os governos favorecem os vários constituintes das empresas, a partir da legislação vigente. No último modelo, financeiro ou de finanças, questão central da governança corporativa é a elaboração de regras e incentivos (contratos) para alinhar efetivamente o comportamento do gerente (agente) com as aspirações do principal (proprietários) e garantir o retorno dos investimentos aos acionistas. (MARTINS; HILDEBRAND; ZIVIANI (2010, p. 153-154).

Os modelos de governança corporativa – *stakeholder*, *stewardship*, político e financeiro – foram sistematizados a partir de práticas observadas em diversos países, como França, Inglaterra, Japão, EUA e Alemanha, cada um com suas especificidades; portanto, com características e concepções diferentes, bem como

forças e fraquezas, conforme aponta Bertero (2000, p. 438): “como tudo que ocorre em administração, não há um modelo perfeito, todos eles têm suas forças e fraquezas”. Carlsson (2001) reforça que esses modelos apontaram características e concepções dos Conselhos de administração nos respectivos sistemas de governança corporativa mundial.

Mesquita (2010), a partir de estudos de Turnbull (1997) que, por sua vez, baseou-se nos estudos de Hawley e Williams (1996) elaborados para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) cita os seguintes modelos teóricos: financeiro simples, modelo de administração, modelo de *stakeholder*, modelo político.

Para o autor, o modelo financeiro simples apresenta algumas características, como a elaboração de regras e incentivos por meio de contratos implícitos e explícitos, como alternativa para alinhar o comportamento dos agentes aos desejos dos proprietários, o que pode resultar em conflitos.

Quanto ao modelo de administração, foi sintetizado como aquele que apresenta os gerentes como bons administradores e que zelam pelo patrimônio dos acionistas, no sentido de obter ganhos representados por lucros e retornos satisfatórios.

O modelo do *stakeholder* apresenta a empresa preocupada em criar riqueza ou valor para o *stakeholder*, convertendo seus investimentos em bens e serviços e gerando a esta possibilidades de participação nos conselhos administrativos, de ganhos acionários e alinhamento de interesses com os acionistas. Esse modelo leva em consideração outras partes envolvidas, mantendo relações preferencialmente de longo prazo com fornecedores, clientes, proprietários, empregados e comunidade,

assim como estabelecendo alianças, redes comerciais e associações estratégicas duradouras.

Finalmente, o autor destaca que o modelo político tem como premissa que a alocação de poder corporativo, os privilégios e os lucros vão depender da atuação do governo que regula o setor, podendo favorecer algum grupo específico.

Staub, Martins e Rodrigues (2002) citam os modelos teorizados. por Turnbull (1997), com novos conceitos:

[...] a literatura aponta quatro modelos dominantes de governança corporativa. O primeiro, denominado modelo dos *stakeholders*, define que os elementos de inter-relação da organização são mais relevantes que os próprios acionistas. O segundo, o modelo da representação (*stewardship*), aponta que o corpo diretivo é o representante dos interesses organizacionais. São eles que maximizam os benefícios corporativos e garantem o retorno de investimentos aos acionistas. O modelo político vê o investidor convergindo para um processo que visa a aumentar o seu direito de voto, no sentido de influenciar as políticas e práticas corporativas predominantes. E, finalmente, no modelo das finanças, a governança corporativa é estabelecida segundo os critérios pelos quais os investidores da corporação asseguram o retorno do capital investido. (TURNBULL, 1997 *apud* STAUB; MARTINS; RODRIGUES, 2002, p. 38).

Para Meirelles, Pardini e Gonçalves (2002),

[...] existem quatro perspectivas para uma análise macro do tema governança corporativa. A partir de estudos solicitados pela OECD a estudiosos americanos, pode-se relacionar a teoria da procuradoria, a teoria dos *stakeholders*, a política do *shareholder* para aumentar o seu poder de controle e o modelo de finanças, que se refere às regras impostas e aos incentivos concedidos pelos proprietários à sua gerência, no sentido de garantir a rentabilidade de seus investimentos. (MEIRELLES; PARDINI; GONÇALVES, 2002, p. 3).



Meirelles, Pardini e Gonçalves (2002), citando Pfeffer (1972), Donaldson e Davis (1994), explicitam a respeito do modelo teórico da procuradoria, afirmando que

[...] na teoria da procuradoria, os gerentes e o corpo diretivo são os verdadeiros representantes dos interesses organizacionais. Os focos da análise são as relações entre os proprietários, dirigentes e conselheiros, visando o alcance e administração dos benefícios necessários para o retorno dos acionistas. (PFEFFER, 1972; DONALDSON; DAVIS, 1994 *apud* MEIRELLES; PARDINI; GONÇALVES, 2002, p. 3).

Em relação à teoria dos *stakeholders*, Meireles, Pardini e Gonçalves (2002) argumentam que

[...] a teoria dos *stakeholders*, centrada nos elementos da inter-relação sistêmica da organização, sustenta que a proposta da firma é criar valor e benefícios aos indivíduos e grupos de ação direta dos ambientes organizacionais internos e externos (PORTER, 1992; CLARKSON, 1994; BLAIR, 1995 *apud* MEIRELES; PARDINI; GONÇALVES, 2002, p. 3).

Sobre o modelo político e de finanças, Meireles, Pardini e Gonçalves (2002), afirmam que

[...] o modelo político se preocupa em aumentar o poder de controle do acionista, através de seu direito de voto. (POUND, 1992). Já o modelo de finanças preocupa em garantir a segurança do investimento dos proprietários (SHLEIFER; VISHNY, 1997 *apud* MEIRELES; PARDINI; GONÇALVES, 2002, p. 3).

Anteriormente, a pesquisa apresentou o surgimento da governança corporativa e suas implicações para o mundo corporativo, destacando os conceitos e os modelos teóricos. Na próxima seção, serão apresentados os níveis de governança e a teoria da agência.

### **2.3 As boas práticas da governança corporativa, os níveis diferenciados e o novo mercado: aspectos da realidade brasileira**

Em virtude de crises sistêmicas no mercado capitalista, destacando escândalos corporativos, o tema governança corporativa aumenta a sua importância, tanto nos meios acadêmicos como empresariais. Isso justifica a preocupação constante com o sistema em que as organizações são dirigidas e monitoradas.

Em relação ao Brasil, o mercado tem passado por mudanças profundas como, por exemplo, abertura ao mercado externo, contenção do processo inflacionário, processos de privatização. Isso tem contribuído para alterar formas de competir entre as empresas brasileiras.

Explica Freitas (2013):

No Brasil, mudanças no ambiente organizacional, como o renascimento do mercado de capitais, o aparecimento de empresas com capital disperso e difuso, fusões e aquisições de grandes companhias, reveses empresariais de veteranas e novatas e a crise econômica mundial, trouxeram à tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança, reforçando a necessidade da real adoção das boas práticas de governança corporativa. (FREITAS, 2013, p. 23).

As boas práticas de governança corporativa tratam do conjunto de leis e regulamentos que visam:

a) assegurar os direitos dos acionistas das empresas, controladores ou minoritários; b) disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; c) possibilitar diferentes públicos alcançados pelos atos das empresas o emprego de instrumentos que assegurem a observância de seus direitos; d) promover interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas; e) aumentar a transparência e melhorar a imagem institucional; f) agregar valor à entidade e contribuir para a sua perenidade (LOPES *et al.*, 2010, p. 156).

Tinoco, Escuder e Yoshitake (2011), citando Almeida (2001) e Silveira (2006), sintetizam a respeito da posição acionária minoritária e majoritária, inferindo que

a boa governança corporativa no Brasil significa a adoção de mecanismos que possam induzir os administradores externos ou acionistas majoritários a proteger os interesses dos acionistas minoritários, maximizando o valor das ações com decisões que objetivem e visualizem o longo prazo. (ALMEIDA, 2001; SILVEIRA, 2006 *apud* TINOCO; ESCUDER; YOSHITAKE, 2011, p. 5).

Conforme Lopes *et al.* (2010, p. 156), especialistas dos mercados de capitais, nacionais e internacionais, defendem como princípios fundamentais da boa governança corporativa: transparência (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*), equidade (*fairness*), cumprimento das leis (*compliance*).

Para De Luca *et al.* (2010), a governança corporativa utiliza conceitos relacionados à contabilidade, por exemplo, transparência (*disclosure*), equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (*sustentabilidade*), para explicar e solucionar os conflitos de interesses dos *stakeholders*.

O Relatório das Organizações de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (Tinoco, Escuder e Yoshitake, 2011, citando OCDE, 2002) menciona que um Conselho de Administração deve agir sempre com base em quatro princípios:

- a) *Fairness* – justiça e equidade nos relacionamentos entre os acionistas, evitando que os majoritários sejam beneficiados em detrimento dos minoritários.
- b) *Disclosure* – transparência das informações relativas às empresas, evitando a ocorrência de informações privilegiadas;
- c) *Accountability* – dever e responsabilidade pela prestação de contas;
- d) *Compliance* – estrito cumprimento da lei.  
(OCDE, 2002 *apud* TINOCO; ESCUDER; YOSHITAKE, 2011, p. 179).

Na definição de Rossetti e Andrade (2012), *disclosure* é transparência das informações, especialmente de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.

Para Lodi (2000), *accountability* é a responsabilidade pela prestação de contas por parte daqueles que tomam as decisões de negócios com fundamento nas melhores práticas de contabilidade e de auditoria.

*Fairness*, segundo Rossetti e Andrade (2012), é o senso de justiça e equidade no tratamento dos acionistas, respeito aos direitos dos minoritários por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa quanto nos resultados das operações e, ainda, na perspectiva em assembleias gerais.

O papel da *compliance* na organização, de acordo com Silva (2006), é assessorar o gerenciamento do negócio, no que se refere à interpretação e ao impacto da legislação, monitorando as melhores práticas em sua execução.

Mais recentemente, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC, inclui também como princípio básico a responsabilidade corporativa, isto é, o equilíbrio entre os desempenhos econômico-financeiro, ambiental e social. A adoção de boas práticas de governança corporativa contribui para a redução de custos de capital, agregando valor às sociedades, ao proporcionar mecanismos mais efetivos para consolidar negócios competitivos, elevando o nível de confiança entre os acionistas e os potenciais investidores (DE LUCA *et al.*, 2010).

Conforme exposto pela BM&Fbovespa (2010), os níveis de governança são:

Nível 1: práticas diferenciadas de governança corporativa, que contemplam basicamente regras de transparência e dispersão acionária;  
Nível 2: além das regras de transparência e dispersão acionária exigidas no Nível 1, contempla também as de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários;  
Novo Mercado: conjunto ainda mais amplo de práticas de governança. A grande diferença do Novo Mercado para os Níveis é a proibição de emissão de ações preferenciais: no Novo Mercado, as empresas devem ter somente ações ordinárias. (BM&FBOVESPA, 2010).

Para ingressar no Novo Mercado da Bovespa, as empresas deverão seguir regras mais restritivas. Passa a existir a obrigatoriedade de ter uma contabilidade que evidencie os resultados alcançados pela empresa e que demonstre a preocupação em prestar contas de forma igualitária tanto para *shareholders* como *stakeholders*. Uma das formas de utilizar essas normas seria a realização de serviços de auditoria capazes de proporcionar mais credibilidade às informações prestadas. Contudo, conforme De Luca *et al.* (2010), os mecanismos de auditoria no contexto da governança corporativa ainda são incipientes.

Constatam-se, porém, vertentes das exigências, como a da criação do Comitê de Auditoria nas empresas estrangeiras (De Luca *et al.*, 2010) inspirada na Lei Sarbanes Oxley (SOX). Essa lei gerou grande polêmica no mercado internacional, principalmente em decorrência dos diversos enfoques dados pelas legislações às atribuições, responsabilidades e características desse colegiado. No caso brasileiro, as discussões podem ser atribuídas, principalmente, a algumas semelhanças entre as suas funções e as do Conselho Fiscal. Dentre os argumentos das empresas brasileiras contrárias à criação do Comitê de Auditoria, destaca-se a redundância de funções, com a conseqüente elevação das despesas administrativas. Após gestões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca) junto à *Security and Exchange Commission* (SEC), a instituição americana publicou, em 2003, regras que isentam as companhias estrangeiras de criar o comitê de auditoria (GRABAR; MIRANDA, 2003).

No texto das regras finais, a SEC faz referência às organizações brasileiras, admitindo o Conselho Fiscal como substitutivo do Comitê de Auditoria. Porém, o Conselho Fiscal e o Comitê de Auditoria são instrumentos distintos de governança.

O primeiro é independente e tem o propósito único de servir aos acionistas, enquanto o segundo dá suporte ao Conselho de Administração (GRABAR; MIRANDA, 2003).

Evidentemente, quanto mais mecanismos de controle, maior o conforto dos acionistas, principalmente dos minoritários, e maior o benefício para o mercado de capitais. Essa decisão, porém, cabe a cada organização em particular, com base em sua relação custo/benefício. Convém salientar que, no exercício da supervisão de gestão, acompanhamento e avaliação dos controles internos da empresa, o Comitê de Auditoria contribui para melhorar o controle de riscos e elevar a qualidade das informações fornecidas ao próprio Conselho de Administração e ao mercado.

Evidencia-se, entretanto, que essas concepções envolvem funções que o Conselho Fiscal não pode desempenhar (CALAZANS FILHO, 2003). Segundo a Lei 6.404/76 (e alterações posteriores), compete ao Conselho Fiscal, dentre outras funções, fiscalizar os atos administrativos e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários.

Outro aspecto da lei norte-americana *Sarbanes Oxley* (SOX) que mais qualifica o Comitê de Auditoria em relação ao Conselho Fiscal é a responsabilidade atribuída àquele colegiado para contratar ou destituir a auditoria independente. Segundo observam Grabar e Miranda (2003), no caso brasileiro, a *Security and Exchange Commission* (SEC) dispõe que o conselho fiscal, agindo como substitutivo do comitê de auditoria, tem sua competência limitada à emissão de uma simples recomendação dirigida ao conselho de administração sobre qualquer proposta de contratação ou destituição de auditor externo. O Comitê de Auditoria desempenha papel fundamental na organização, reportando-se ao Conselho de Administração e

atuando de forma a auxiliá-lo a cumprir suas responsabilidades, a reforçar a estrutura de governança corporativa e a dar maior segurança aos investidores, uma vez que ele amplia a gestão da companhia.

A cartilha da CVM (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2002) recomenda que o Comitê de Auditoria deve ser composto por membros do Conselho de Administração com experiência em finanças, competindo-lhe supervisionar o relacionamento da diretoria com a auditoria independente, observando-se que o executivo que fizer parte do Conselho de Administração não poderá ser membro do comitê de auditoria (DE LUCA *et al.*, 2010).

Ainda, em relação ao Novo Mercado, este surgiu a partir da experiência alemã no mercado de capitais, com o segmento chamado *Neuer Markt* alemão. Nesse caso, quando a empresa deseja abrir seu capital e optar por um mercado especial, deve ingressar no *Neuer Markt*. O fundamento, nesse caso, é que se exige que a empresa deva assinar um contrato no qual são estabelecidas regras mais restritivas e o objetivo de oferecer maior proteção aos acionistas minoritários. No Brasil, o contrato de adesão ao Novo Mercado é administrado pela Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), que tem a função de salvaguardar as práticas de governança corporativa no Brasil.

Sobre o Novo Mercado no Brasil, De Luca *et al.* (2010, p. 119), citando Bovespa (2006) informam que “a premissa básica do Novo Mercado é de que a valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelo direito concedido aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias”.



Ribeiro de Jesus (2004, p. 31) também cita Bovespa (2004), conceituando Novo Mercado segundo um ponto de vista em que está embutida a premissa de um aumento da credibilidade na emissão de ações por algumas companhias, pois é algo voluntário. Afirmam que Novo Mercado

É um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. (BOVESPA, 2004 *apud* RIBEIRO DE JESUS, 2004, p. 31).

Em relação aos níveis I, II e Novo Mercado, que têm como ponto principal uma melhor estrutura de governança corporativa, Borges e Serrão (2005) destacam:

O pressuposto de que um conjunto bem estruturado de governança corporativa fornece instrumentos mais eficazes para a minimização dos problemas de agência – representando uma significativa redução nos custos de captação, seja de capital próprio ou de terceiros, acarretando conseqüente redução do custo médio ponderado de capital e, portanto, um maior valor para empresa, dada a premissa de maximização dos fluxos líquidos de caixa futuros a serem gerados pela companhia. Quando da estruturação do Novo Mercado, houve a preocupação também com a questão da avaliação da *performance* das ações das companhias que aderiram às boas práticas de governança corporativa. (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 139-140).

#### **2.4. Aspectos da governança corporativa nas Entidades de Previdência Complementar no Brasil**

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) se configuram, necessariamente, como organizações que envolvem a administração de recursos de terceiros. Assim, a adoção de práticas de governança corporativa nessas entidades contribui para uma administração mais consistente, visto que a busca de padrões de segurança econômico-financeira e atuarial deverá ser uma constante por parte do Conselho Diretor dessas entidades.

O capital dessas entidades durante a última década tem apresentado um crescimento significativo e, ainda, apresenta tendência de crescimento para os próximos anos, particularmente em função das mudanças.

As práticas de controles internos e a necessidade de clareza e transparência nas demonstrações contábeis dos fundos de pensão são justificadas em virtude de que as principais fontes de recursos dessas entidades estão baseadas não no mercado organizado, mas nos conceitos de cidadania e responsabilidade social. Isso, de acordo com Araújo (2005) é que determina a necessidade de se encontrarem formas de gerenciamento que as façam manter seus serviços e, assim, garantir a continuidade.

Ainda sobre os Fundos de Pensão e formas de gestão estruturada em uma eficaz governança corporativa, Lodi (2000, p. 34) “associa a ascensão do conceito de governança corporativa à ascensão dos fundos de pensão, dos administradores de ativos e dos bancos”.

Borges e Serrão (2005) refletem sobre os fundos de pensão e informam que

[...] a década de 1980 assistiu ao nascimento e crescimento dos fundos de pensão, fundos de investimento, ao fortalecimento da Bovespa e da Bolsa do Rio, da CVM e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 120).

A partir de 1990, os fundos de pensão intensificaram sua participação nos Conselhos de Administração e adquiriram participação significativa em empresas como Perdigão, Usiminas, Acesita, CSN e Vale do Rio Doce. O modelo de privatização influenciou o papel dos investidores institucionais, caracterizado principalmente por consórcios, em que os membros compartilham assentos no Conselho de Administração, criando um modelo compartilhado. Isso proporcionou maior participação dos fundos de pensão, tornando-os mais atuantes e demandando melhores padrões de governança corporativa (BORGES; SERRÃO, 2005).

Com vistas a encontrar formas de gerenciamento adequado para garantir a continuidade dessas entidades e a segurança dos planos de benefícios, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) criou Resoluções, estabelecendo uma série de exigências no âmbito da gestão e dos controles internos das entidades. Para tal, a entidade deve adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, à complexidade e aos riscos.

Para cumprir o princípio da transparência na gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a SPC divulga normas que podem ser apresentadas através de Resoluções, que dispõem sobre os procedimentos a serem observados por essas entidades na divulgação de informações aos participantes e aos assistidos dos planos de benefícios que administram.

Com base na legislação, os demonstrativos contábeis são ratificados e os relatórios anuais de informações a participantes e assistidos são aprimorados mediante a inclusão de informações relativas a política de investimentos, demonstrativo de investimentos e alterações de Estatuto ou Regulamento dos planos, tornando obrigatória a disponibilização de informações por meio eletrônico.

Com a mudança nas práticas de gestão trazida pelos conceitos de governança corporativa, a responsabilidade dos administradores e dos conselheiros tem crescido cada vez mais. Verifica-se que a Resolução CGPC 03/2015, emitida pela SPC trouxe a exigência de que os gestores tenham competência técnica e gerencial compatível com a exigência legal e estatutária e com a complexidade das funções exercidas em todos os níveis da administração.

Segundo Pagliarini (2014), quando o gestor deixa de observar as regras, os princípios e as práticas recomendadas e exigidas, não só pela Resolução mencionada, mas pelo conjunto da legislação aplicável à previdência complementar fechada, ele está agindo com abuso ou desvio de poder, podendo ser responsabilizado por isso administrativa, civil e penalmente.

Todos esses normativos visam, principalmente, determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefício, isoladamente e no conjunto de suas atividades, de maneira a preservar o patrimônio dos participantes e assistidos. Além disso, procura-se dar aos participantes pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefício, bem como impor severas sanções aos gestores pelo não cumprimento da lei (LOPES *et al.*, 2010, p. 158).

O cumprimento das normas legais, entretanto, não garante por si só que as informações divulgadas são o reflexo de uma gestão qualitativa. Como quaisquer empresas, as EFPCs necessitam de controles eficazes, com uma visão integradora entre suas áreas, favorecendo a visualização da real situação patrimonial e dos resultados dos planos de benefícios, de modo a garantir a elaboração de análises objetivas e o controle permanente do seu desempenho com a precisão e a transparência necessárias às tomadas de decisão (OLIVEIRA; PONTE, 2005).

A ideia da necessidade de um sistema de informações qualitativas é reforçada por Souza (2008) que afirma que os fundos de pensão, independentemente do seu porte e tamanho, devem avaliar corretamente os riscos, mediante a utilização de mecanismos adequados, segundo as melhores técnicas de gestão, com o objetivo de proteger seus patrimônios e dar maior transparência.

Os gestores, ao seguirem os princípios e as regras ditadas pelas normas do Conselho de Gestão da Previdência Complementar, poderão garantir uma boa gestão dos recursos nas entidades, capaz de atenuar os riscos que envolvem seu negócio, aliada à boa prática de governança corporativa e com liberdade de criar e desenvolver controles internos compatíveis com as necessidades, porte e grau de complexidade de cada entidade.

Os controles internos permitem diagnosticar os riscos e as vulnerabilidades de cada uma das áreas de atividades a que as EFPCs estão expostas, bem como elaborar um conjunto de ações que deverão ser adotadas com o propósito de permitir uma melhor gestão dos riscos inerentes às atividades, a fim de garantir a segurança da situação econômico-financeiro e atuarial dos planos de benefícios. Nesse sentido, além dos relatórios financeiros, no caso das Entidades Fechadas de Previdência

Complementar, outras informações podem ser divulgadas sobre as ações dos dirigentes nas empresas. Os participantes ativos e inativos podem requisitar informações sobre suas situações individuais perante a entidade, a saúde financeira e atuarial do plano, os custos incorridos e os objetivos da EFPC.

Corroborando com esse entendimento, Souza (2008) defende que a transparência da situação econômico-financeira e atuarial dos fundos de pensão para participantes, patrocinadoras, Ministério Público, órgãos do governo Federal e a sociedade civil só vem a incentivar um maior número de adesões, pois demonstra concretamente o aspecto da confiabilidade do sistema.

Em relação à confiabilidade do sistema, outro aspecto a ser considerado é o risco de imagem da instituição perante clientes, concorrentes, órgãos reguladores, parceiros comerciais, etc. Na visão de Pagliarini (2014), este risco decorre da publicidade negativa de informações e é minimizado com a adoção de normas de transparência da gestão da entidade e dos planos por ela operados. Para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o risco de imagem está diretamente associado ao princípio da transparência que norteia todas as ações realizadas na entidade.

A respeito do princípio da transparência, Félix (2009) ressalta a necessidade de integrar, por meio do processo comunicativo, os vários atores de um sistema de informação, para que haja facilidade de entendimento na transmissão de informação, confiabilidade e clareza.

Assim, evidencia-se que a

[...] comunicação com participantes, patrocinadores e/ou instituidores e órgãos fiscalizadores, por meio de divulgações constantes de informações, além daquelas já estabelecidas em normativos, pode criar um vínculo de confiabilidade e clareza nos planos da entidade e nas atividades realizadas pela gestão, em contrapartida à diminuição do risco. Dessa forma, um sistema eficiente de comunicação capaz de permitir ao participante o completo acompanhamento de seus interesses é tão necessário quanto uma política de investimentos (LOPES *et al.*, 2010, p. 162).

Verifica-se, portanto, que as práticas de governança corporativa em entidades de previdência complementar no Brasil seguem também um processo de evolução, com diferentes enfoques complementares que vão no sentido de legitimação das atividades dessas organizações.

### *2.2.2 Teoria da agência*

A teoria da agência aborda os mecanismos determinados para que os agentes (executivos e Conselhos de Administração) contribuam para satisfazer os objetivos do agente principal (o investidor). Dessa relação é que surgem os problemas de agência. É uma situação na qual um grupo de agentes não está satisfazendo os objetivos dos agentes principais, configurando os conflitos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976, 1994).

A abordagem teórica se configura em várias hipóteses para confirmar a existência de conflitos entre acionistas e gestores ou entre acionistas majoritários e minoritários. Esses conflitos se originaram “na dispersão do capital das corporações e com a separação entre a propriedade e a gestão” (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 82).

Para Moura e Beuren (2011, p. 14), “o surgimento da corporação moderna, a separação de propriedade e a gestão possibilitaram o surgimento de conflitos de interesse”. E continuam afirmando que “a separação de propriedade e a gestão resultaram no problema clássico do conflito de agência, que é tratado pela literatura na teoria da agência”.

Esses conflitos estão ligados às raízes da governança corporativa e estão associados ao estudo de Jensen e Meckling (1976; 1994) que concebeu a teoria da agência, examinando as relações entre principais e agentes; ou seja, entre os interessados diretos em decisões e os indivíduos que realmente têm o poder delegado para decidir.

Um conflito de agência relevante pode ser causado também pela falta de informação, em que o minoritário se sente prejudicado acerca dos ganhos auferidos com os investimentos. Eles supõem que os valores podem não ser verdadeiros. Sobre isso, Rossoni e Machado-da-Silva (2010, p. 178) afirmam que “as práticas de governança corporativa envolvem duas dimensões: a vertical e a horizontal”. Citando Roe (2005), eles explicam sobre essas dimensões:

A dimensão vertical ocorre entre executivos e acionistas minoritários, cuja propriedade é dispersa, não havendo acionista dominante. É o caso do modelo



americano e britânico de propriedade. Na dimensão horizontal, existe um acionista dominante, que potencializa o atendimento de seus interesses em detrimento dos anseios dos acionistas minoritários. Esse exemplo representa o modelo europeu, asiático e latino-americano (ROE, 2005 *apud* ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010).

Jensen e Meckling (1976, p. 5) definem a relação de agência como “um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em favor deles e que envolve delegar alguma autoridade para a tomada de decisão do agente”. “Se ambas as partes são maximizadoras de utilidade, pode-se acreditar que o agente não irá atuar sempre conforme os interesses do principal” (MOURA; BEUREN, 2011, p. 14) citando Jensen e Meckling.

Rossetti e Andrade (2012) informam:

Pelo fato de existirem interesses diferentes entre agente e principal, os conflitos dificilmente serão eliminados. E por duas razões: A primeira, sintetizada no axioma de Klein (1983), segundo o qual não existe contrato completo: a segunda, sintetizada no axioma de Jensen-Meckling (1976/1994), que se fundamenta na inexistência do agente perfeito. Os contratos completos são praticamente impossíveis, por três razões: a) o grande número de ocorrências imprevisíveis possíveis no mundo dos negócios; b) a multiplicidade de reações a essas ocorrências; e c) a crescente frequência com que as ocorrências imprevisíveis passaram a ocorrer. E a inexistência do agente perfeito decorre de a força do interesse próprio sobrepor-se aos interesses de terceiros. (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 103).

Assim, o agente, em determinado momento, pode assumir um comportamento oportunista no tocante às suas ações ou omissões, visando maximizar o seu bem-estar ou a satisfação pessoal, ocasionando o problema central de análise da teoria da agência (SILVEIRA, 2002).

La Porta *et al.* (1999) informam *que* na maioria dos países, a propriedade concentrada é a estrutura predominante nas empresas de capital aberto que muda o foco do problema de agência para a relação entre os acionistas controladores e os minoritários. Portanto, o reconhecimento da teoria da agência pela expressão principal-agente não se restringe apenas a proprietário e administrador. A relação principal-agente é de caráter amplo e alcança a relação entre os acionistas minoritários e os majoritários.

Jensen e Meckling (1976) argumentam que o agente não atua sempre visando ao melhor interesse do principal, com isso é necessário estabelecer incentivos aos agentes e, também, técnicas de monitoramento, cuja finalidade é incentivá-los a buscar a maximização da riqueza do acionista ou protegê-los de ações inadequadas. É praticamente impossível garantir que o agente tome sempre as melhores decisões, com base nos interesses do principal a custo zero. Nesse sentido, apontam os custos de monitoramento incorridos pelo principal como sendo um dos custos de agência.

Ao discutir a governança corporativa na ótica da teoria da agência, considera-se que um dos conflitos pode ser a assimetria de informação. Bertolin *et al.* (2008), tratando do tema “Informação”, destacam que na relação entre principal e agente,

[...] em geral, o agente (dirigentes) detém o controle do tipo e da profundidade da informação fornecida ao principal (associados). A ocorrência de assimetrias informacionais é um pressuposto dado como verdadeiro. Considerando-se que a informação assume preponderante papel na construção de confiança, pode-se depreender que a presença de assimetria de informação move forças na direção contrária. (BERTOLIN *et al.*, 2008, p. 62).

Em relação ao monitoramento, descrevem que, na tentativa de diminuir os conflitos de interesses, o principal pode realizar auditorias, exigir relatórios internos e realizar visitas periódicas, entre outras providências. Tais mecanismos de controle representam custos ao principal. Outra forma de alinhar os interesses é por meio da governança corporativa que atua por meio de práticas gerais de conduta e, assim, contribui para reduzir o conflito de agência (ROSSETTI; ANDRADE, 2012).

A solução do problema de agência encontra dois tipos de dificuldades: a) Os objetivos dos agentes e dos principais podem diferir uns dos outros – o executivo pode estar interessado na lucratividade de curto prazo da organização, pois a sua remuneração vai depender dos lucros da empresa; b) Os investidores podem estar interessados na rentabilidade no médio e no longo prazos. As informações podem ser assimétricas (os executivos estão mais bem informados a respeito da empresa do que os investidores).

“O foco da governança corporativa seria garantir que os executivos e conselho de administração atuem de acordo com os interesses dos acionistas, além de, é claro, serem suficientemente competentes para gerir a organização” (BERLE; MEANS, 1932/1991 *apud* ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010, p. 178-179).

A governança corporativa é considerada um dos principais mecanismos de minimização dos conflitos e custos decorrentes do problema de agência. “A prática de boa governança nas organizações é um dos recursos que proporciona maior transparência a todos os agentes envolvidos com a empresa” (MOURA; BEUREN, 2011, p. 15).

Shleifer e Vishny (1997, p. 738), invocando a perspectiva da teoria da agência, descrevem o conceito de governança corporativa como “o conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento”.

No processo decisório, os conflitos de agência – tanto os derivados do oportunismo de gestores em face da dispersão e da ausência dos acionistas quanto os associados a estruturas de propriedade acionária que ensejam a expropriação dos direitos de minoritários por ações oportunistas de majoritários – são minimizados com o conjunto de controles trazidos pela governança corporativa (LOPES *et al*, 2010, p. 155).

A teoria da agência constitui, portanto, uma abordagem consistente para interpretar a problemática das relações entre as companhias e o mercado investidor. Verifica-se que essa perspectiva de análise traz categorias apropriadas para abordar as práticas de governança corporativa enquanto prática e conjunto de mecanismos para estabelecimento de sintonia entre as empresas e o mercado, abrangendo também os fornecedores, os consumidores e a coletividade.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 Tipo de pesquisa quanto à abordagem

Nesta dissertação, foi feita uma pesquisa qualitativa, visando abordar o problema da compreensão das práticas e dos mecanismos de governança na PREVI. Trata-se de uma pesquisa descritiva, buscando-se o significado que os entrevistados dão às práticas e aos mecanismos de governança, com um enfoque indutivo de análise (GODOY, 1995; FLICK, 2009).

A pesquisa qualitativa é, basicamente, aquela que busca entender um fenômeno específico em profundidade. Trabalha com descrições, comparações, interpretações e atribuição de significados, possibilitando investigar valores, crenças, hábitos, atitudes e opiniões de indivíduos e/ou grupos (CRUZ, 2009).

Flick (2009, p. 16), citando Denzin e Lincoln (2005), apresenta um conceito de pesquisa qualitativa genérico:

A pesquisa qualitativa é uma atividade situada que posiciona o observador no mundo. Ela consiste em um conjunto de práticas interpretativas e materiais que tornam o mundo visível. Essas práticas transformam o mundo, fazendo dele uma série de representações, incluindo notas de campo, entrevistas, conversas, fotografias, gravações e anotações pessoais. Nesse nível, a pesquisa qualitativa envolve uma postura interpretativa e naturalística diante do mundo. Isso significa que os pesquisadores desse campo estudam as coisas em seus contextos naturais, tentando entender ou interpretar os fenômenos em termos dos sentidos que as pessoas lhes atribuem. (DENZIN; LINCOLN, 2005 *apud* Flick, 2009, p. 16).

### 3.2 Tipo de pesquisa quanto ao método

Esta pesquisa apoia-se em um estudo de caso. Segundo Beuren (2003), o estudo de caso aborda o estudo profundo, exaustivo e detalhado de uma ou de múltiplas unidades de interesse. Não permite generalizações e só tem validade para o universo a ser estudado.

Martins e Theóphilo (2007) definem estudo de caso como:

[...] uma investigação empírica que pesquisa fenômenos dentro do seu contexto real (pesquisa naturalística), onde o pesquisador não tem controle sobre os eventos variáveis, buscando apreender a totalidade de uma situação e, criativamente, descrever, compreender e interpretar a complexidade de um caso concreto [...] (MARTINS; THEÓPHILO, 2007, p. 61).

Segundo Yin (2001), para o planejamento e a condução de pesquisa, a estratégia utilizada em estudos de caso inclui várias situações, por exemplo: pesquisas sobre política, ciência política e pesquisa em administração pública, sociologia e psicologia comunitária e estudos organizacionais e gerenciais, pesquisa de planejamento regional e municipal, dissertações e teses em ciências sociais, além de disciplinas acadêmicas e áreas profissionais, como administração empresarial, ciência administrativa e trabalho social.

### 3.3. Coleta de dados

Para evidenciar o estudo de caso, podem ser utilizadas algumas fontes como: documentos, registros em arquivos, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos (YIN, 2001). Nesta dissertação, foram utilizadas apenas as três primeiras fontes, concentrando-se na descrição delas, dando ênfase à entrevista que se destaca entre as demais.

Para o estudo de caso, o uso mais importante de documentos consiste em corroborar e valorizar as evidências de outras fontes. Primeiro, os documentos são úteis na hora de se verificar a grafia correta e os cargos ou nomes de organizações que podem ter sido mencionados na entrevista. Segundo, os documentos podem fornecer outros detalhes específicos para corroborar as informações obtidas por meio de outras fontes. Terceiro, é possível se fazer inferência por meio de documentos, porém estas devem ser tratadas apenas como indícios, os quais devem ser investigados mais a fundo (YIN, 2001).

O foco principal de coleta de dados nesta pesquisa foi a entrevista. Yin (2001) considera a entrevista como uma das mais importantes fontes de informação para um estudo de caso. Para Ludke e André (1986), a entrevista é uma técnica de coleta de dados dispendiosa, pelo tempo e qualificação exigidos do entrevistador. Por outro lado, se o entrevistador estiver mais bem preparado sobre o tema e o tipo de informante que irá abordar, maior será o proveito obtido com a entrevista.

Em relação à modalidade de coleta de dados entrevista, privilegiou-se o dispositivo *webcam* instalado no *notebook*, além do mecanismo de gravação do *tablet*, por apresentar o benefício de uma informação mais precisa.

Triviños (1987) aconselha que os pesquisadores deverão ter habilidade suficiente para dirigir a entrevista, pois podem ocorrer detalhes inesperados que só podem ser percebidos se o pesquisador tiver amplo domínio do assunto e aprofundado conhecimento da teoria geral que orienta o trabalho.

O roteiro de entrevista que consta do Apêndice B foi fundamentado nas categorias teóricas presentes nos objetivos, no caso as práticas e nos mecanismos de governança corporativa. Aspectos da estrutura de governança e as práticas efetivas realizadas na PREVI também orientaram a criação do roteiro, associando-se ao dinamismo do processo de difusão de informações enquanto meio de captação de possíveis conflitos de agência na organização.

### **3.4 Sujeitos da pesquisa**

Foram realizadas entrevistas com 11 funcionários do BB. Desses, 5 são gestores da PREVI no exercício de funções de gestão em diversas áreas e 6 são conselheiros pertencentes aos Conselhos Deliberativo, Fiscal e Consultivo, Plano 1 e PREVI Futuro, cujas identidades foram preservadas sendo denominados Entrevistados E1, E2, e assim por diante, ao serem citadas suas falas. As entrevistas foram realizadas



nas cidades de Brasília, Rio de Janeiro e Belo Horizonte, sendo todas gravadas. Antes, porém, foi apresentada uma correspondência da faculdade (Apêndice A), solicitando e entregue a cada um pela entrevistadora. Todos, sem exceção, autorizaram a gravação.

### **3.5 Análise de dados**

Um dado importante em relação à entrevista quando se usa gravação é a codificação. Conforme Gibbs (2009, p. 61), “a codificação é mais fácil quando se usa uma transcrição. É possível codificar diretamente de uma gravação em áudio, ou vídeo ou de notas de campos originais”.

Essa codificação é a base da análise de conteúdo, que tem por objetivo buscar o sentido ou os sentidos de um texto (BARDIN, 1977). Após a transcrição das entrevistas, foi feita a pré-análise, com a organização das ideias iniciais, agrupando-se passagens do texto, com base na categorização que consiste na codificação para o tratamento dos resultados. Posteriormente, foram feitas a inferência e a interpretação, na perspectiva de Bardin (1977).

Foram também empregados documentos para análise, basicamente *releases* extraídos do *site* oficial da PREVI, no *link* “Sala de Imprensa”. Além disso, foram selecionadas algumas edições (2012, 2013, 2014 e 2015) da Revista PREVI.

## 4. A ORGANIZAÇÃO ESTUDADA: PREVI

### 4.1 Histórico

A PREVI, atualmente, é o maior fundo de pensão da América Latina. Começou com 52 pessoas e hoje são quase 200 mil participantes. Administra dois planos: o Plano 1 e o PREVI Futuro. Ainda conta com participações societárias em outras empresas. Na atualidade, os recursos investidos contabilizam a casa dos 170 bilhões de reais.

A PREVI teve um papel significativo na estruturação da seguridade social no Brasil, como está expresso na sua declaração de missão:

Criada em 1904, a PREVI instituiu a seguridade social no País antes mesmo da criação do INSS. Passado mais de um século, é uma instituição sólida, que, procurando antecipar-se sempre às mudanças e necessidades de seus participantes, é reconhecida como referência em planos de previdência complementar. No início do século passado, um grupo de funcionários coloca em prática um projeto ambicioso e incomum na sociedade brasileira da época: a criação de um fundo de pensão para garantir segurança e tranquilidade no futuro. No dia 16 de abril de 1904, o sonho transforma-se em realidade e é criada a Caixa Montepio dos Funcionários do Banco da República do Brasil, com 52 associados (REVISTA PREVI, 2014).

Conforme Ribeiro de Jesus (2004), a instituição Caixa Montepio dos Funcionários do Banco da República do Brasil, hoje PREVI, tinha por finalidade "exclusivamente garantir o pagamento de uma pensão mensal ao herdeiro do funcionário que dela fizer parte". Seu capital era constituído somente de mensalidades e joias pagas pelos associados. Salienta-se que naquela época não existia cobertura previdenciária que garantisse ao trabalhador aposentadoria ou pensão para a família após o seu falecimento. Assim, a Caixa foi a pioneira. A implantação da previdência oficial só viria a ocorrer em 1934, no governo do então presidente Getúlio Vargas.

Eis alguns fatos relevantes, extraídos do site oficial da PREVI:

- 1988: Pela primeira vez em uma eleição para a Diretoria da PREVI, houve mais de uma chapa concorrendo. A partir daí, as eleições para a Diretoria Deliberativa e para o Conselho Fiscal passaram a ser mais competitivas efetivamente, assim como a participação dos associados tornou-se mais intensa.
- 1991: A PREVI participou da privatização da Usiminas, primeira estatal brasileira a ter seu controle acionário transferido para agentes privados. Na ocasião, a PREVI adquiriu 14,94% do capital votante da empresa, o que lhe permitiu a indicação de representante para o Conselho de Administração.
- Em relação à participação da PREVI no processo de privatização, Ribeiro de Jesus (2004) informa que a partir de 1991 ela iniciaria uma política de se fazer representar no Conselho de Administração e Fiscal das empresas nas quais detivesse participação relevante do capital. Trata-se de uma política significativa no âmbito da governança. Assim, o Fundo adotaria como tônica de seus investimentos a participação em leilões de privatização, além de outras aplicações no mercado de capitais, concentradas inicialmente nos setores de Energia Elétrica, Transportes e Telecomunicações. Seria percebido nos anos seguintes, em consequência da evolução consistente do número de assentos em conselhos, a necessidade de aprimorar os mecanismos de acompanhamento e participação na gestão das empresas e de orientação/controlar dos representantes indicados para conselhos.
- 1992: A PREVI venceu os leilões de privatização da Acesita a Companhia de Aços Especiais Itabira, adquirindo também cerca de 15% do capital volante e liderando um acordo de acionistas que acabou por eleger a nova diretoria da empresa.
- 1997: A Reforma Estatutária de 1997 introduziu o modelo de gestão participativa na PREVI e promoveu a ampliação da participação dos associados nos destinos da entidade. Foi criado o PREVI Futuro, plano destinado aos novos funcionários do Banco do Brasil.
- 1998: Foi promulgada a Emenda Constitucional 20, que introduziu a norma da paridade das contribuições entre patrocinadores e associados. A medida repercutiu na PREVI, na medida em que ela

praticava a fórmula 2:1, ou seja: duas partes de contribuição da patrocinadora para uma parte do associado.

- 2001: Promulgação das Leis Complementares 108 e 109, as quais vieram substituir a Lei 6.435 e os decretos que a complementam na normatização do funcionamento dos fundos de pensão e das demais entidades de previdência complementar. Entre os principais impactos dessa nova legislação sobre a PREVI, cita-se maior controle pelas patrocinadoras do processo decisório nas entidades vinculadas a empresas públicas, por meio do voto de qualidade.
- 2002: A PREVI sofreu, por cerca de quarenta dias, intervenção do Ministério da Previdência e Assistência Social por não proceder à alteração estatutária que introduziria na entidade o voto de qualidade da patrocinadora.
- 2004: Em seu centenário, a PREVI já era o mais importante fundo de pensão do País e o maior da América Latina. Durante todo esse tempo, vem permitindo a seus participantes garantias de segurança e tranquilidade no futuro. No início, eram 52 sócios. Após cem anos, tornaram-se 120 mil.
- 2005: A PREVI foi a única instituição da América Latina convidada a participar da reunião da ONU que discutiu a elaboração dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e governança corporativa. Os recursos totais da PREVI alcançaram a marca histórica dos R\$ 106 bilhões, aproximadamente 30% do total dos recursos dos fundos de previdência brasileiros. Os resultados positivos permitiram o aumento dos benefícios, com a redução da Parcela PREVI (PP) e a redução das contribuições em 40%.
- 2010: Em 2010, o PREVI Futuro superou a marca de R\$ 2 bilhões em ativos. No Plano 1, aprovaram-se: a destinação da Reserva Especial, com a incorporação dos Benefícios Especiais de Remuneração e de Proporcionalidade ao Passivo Atuarial do Plano, o pagamento do Benefício Especial Temporário (BET) e a suspensão das contribuições dos participantes por mais três anos consecutivos. A PREVI sediou a primeira reunião, no Brasil, da cúpula do Principles for Responsible Investment (PRI), com a participação dos maiores investidores do mundo.  
(PREVI, 2015)

Quadro 2 – Quantidade de participantes no Fundo de Pensão PREVI em 2014

PARTICIPANTES			
Situação	Plano 1	PREVI Futuro	Total Geral
Ativos	24.741	81.559	106.300
Aposentados	71.968	261	72.229
Pensionistas	20.154	535	20.689
Total	116.863	82.355	199.218

Fonte: PREVI, 2014 (Adaptado pela autora)

Signatária dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) desde 2006, a PREVI incluiu em suas Políticas de Investimentos os critérios de responsabilidade socioambiental (RSA), de maneira a disseminar este tipo de prática, além de solidificar seu posicionamento em prol de investimentos que levem em consideração aspectos ambientais, econômicos e sociais. No ano de 2011, a PREVI recebeu o prêmio Ecosofia do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF), na categoria Gestão, pelo processo de construção e implementação de sua Política de RSA.

Entre seus conselheiros nas empresas participadas, a PREVI estimula constantemente o debate sobre sustentabilidade, como o uso da metodologia internacional de relatórios da *Global Reporting Initiative* (GRI), o monitoramento de emissão de gases do efeito estufa por meio do *Carbon Disclosure Project* (CDP) e outros princípios para melhores práticas da governança corporativa. Como única representante da América Latina no *board* do PRI, a PREVI tem incentivado o engajamento coletivo a partir da rede brasileira de signatários, a fim de estimular a questão da transparência.

Um breve histórico da PREVI foi apresentado com a finalidade de apresentar a instituição pesquisada. Agora, o trabalho dissertativo irá seguir apontando a estrutura de governança da PREVI, um dos pontos relevantes para que se atinja o objetivo geral desta pesquisa.

## 5. A ESTRUTURA DE GOVERNANÇA DA PREVI

A estrutura de governança da PREVI é caracterizada por uma gestão compartilhada com o Banco. De um lado, situa-se o BB, como patrocinador do Fundo, com seus representantes nos Conselhos: Deliberativo, Fiscal, Consultivo do Plano de Benefícios 1 e PREVI Futuro. São três conselheiros indicados e três eleitos pelos participantes e suplentes na mesma proporção. Além disso, o patrocinador emite o voto de qualidade, o chamado “Voto de Minerva”, quando há necessidade. De outro lado, encontram-se os representantes dos funcionários, que também estão em todos os Conselhos, na mesma quantidade, com a mesma representatividade, ou seja, três membros eleitos pelos participantes, com suplentes nas mesmas proporções.

A PREVI gere o patrimônio do fundo por intermédio dos seus gestores, especialistas em cada área de atuação da PREVI. É relevante citar que todos os gestores são funcionários do Banco do Brasil.

Segundo o *site* oficial do Fundo de Pensão PREVI, a estrutura organizacional está organizada da seguinte forma:

A gestão e fiscalização da PREVI é dividida em: Conselho Deliberativo, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal. A Diretoria Executiva é composta de seis membros: presidente, diretor de administração, diretor de investimentos, diretor de seguridade, diretor de participações e diretor de planejamento.

O Conselho Deliberativo é composto por seis membros titulares e respectivos suplentes. Três são eleitos pelos participantes e assistidos e outros três são indicados pelo Banco do Brasil. Já o Conselho Fiscal é formado por quatro membros efetivos e respectivos suplentes, dos quais dois são eleitos por participantes e assistidos e dois são indicados pelo Banco do Brasil.

Os Conselhos Consultivos dos Planos de Benefícios são órgãos criados em 2006. Também são compostos por integrantes eleitos e por membros indicados pelo Banco do Brasil.

A seguir, há um organograma da PREVI com a composição dos cargos na estrutura.

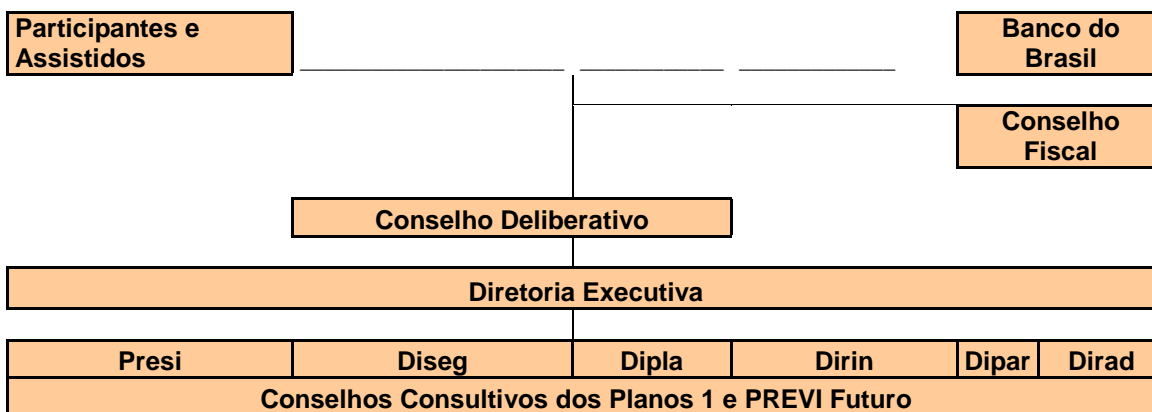


Figura 1 – Organograma da PREVI  
 Fonte: PREVI, 2015 (Adaptado pela autora)

A seguir, são apresentadas as descrições de cada um dos componentes do organograma da PREVI (PREVI, 2015):

- Participantes e Assistidos: Participantes são funcionários da ativa ou aposentados inscritos em um dos Planos de Benefícios. Assistidos são participantes ou seus beneficiários em gozo de benefício de prestação continuada.
- Banco do Brasil: Patrocinador da PREVI, contribui mensalmente para o custeio dos Planos de Benefícios 1 e PREVI Futuro, na mesma proporção da contribuição dos participantes.
- Conselho Fiscal: É responsável pela fiscalização da gestão administrativa e econômico-financeira da PREVI.
- Conselho Deliberativo: É responsável pela definição da política geral de administração da PREVI e de seus Planos de Benefícios.
- Conselho Consultivo do Plano de Benefícios 1 e PREVI Futuro: Órgãos de formulação e proposição de políticas e de acompanhamento de sua gestão.
- Diretoria Executiva: É responsável pela administração geral da PREVI, à qual compete propor e executar as diretrizes e políticas aprovadas pelo Conselho Deliberativo, além dos demais atos necessários à gestão.
- PRESI – Presidência: É responsável por coordenar os trabalhos da Diretoria e o relacionamento com os demais órgãos de administração e fiscalização, representar a PREVI e coordenar o planejamento estratégico, a assessoria jurídica, a comunicação institucional e a política de controles.
- Dipla – Diretoria de Planejamento: Responsável por estudar e propor políticas orientadoras da gestão dos ativos da PREVI, especialmente no que diz respeito à alocação de recursos, análise de risco, aderência às necessidades de liquidez e solvência dos planos e programação orçamentária.
- Dirin – Diretoria de Investimentos: Responsável por gerir o Programa de Investimentos, avaliar e negociar os ativos que compõem os recursos garantidores e outras reservas sob gestão da PREVI.
- Dipar – Diretoria de Participações: responsável pelo acompanhamento das empresas que compõem a carteira de renda variável e carteira imobiliária, especificamente no que diz respeito às relações societárias e à participação e à representação da PREVI nos órgãos de administração e fiscalização das empresas ou empreendimentos, visando as medidas necessárias para a boa governança corporativa das mesmas.
- Dirad – Diretoria de Administração: É responsável por gerir as áreas de suporte administrativo, gestão de pessoal, gestão do suporte tecnológico, contabilidade, organização e métodos e controladoria. (PREVI, 2015)



É importante compreender a composição dos conselhos. Todos os conselhos são formados por doze membros. São seis titulares e seis suplentes. No modelo de gestão compartilhada, o patrocinador indica seis e os outros seis são eleitos pelos participantes.

Segundo a PREVI, conforme regras do Estatuto, as eleições são realizadas a cada dois anos, com mandatos de quatro anos de duração. Esse mecanismo permite renovar os quadros dirigentes e, ao mesmo tempo, manter o equilíbrio entre participantes e patrocinador, sem haver ruptura administrativa. Esse modelo de governança participativa está presente desde a criação da PREVI, há 110 anos, tornando-se um dos pilares da instituição (REVISTA PREVI, 2014).

As Diretorias também são formadas a partir de indicados pelo banco e eleitos pelos participantes. Na eleição de 2014, as Diretorias de Administração, de Seguridade e de Planejamento foram eleitas pelos participantes. As Diretorias de Participações e de Investimentos e o Presidente da instituição foram indicados pelo patrocinador (REVISTA PREVI, 2014).

A exposição sobre os fundamentos da atuação do Conselho Deliberativo está presente no Estatuto da PREVI:

O Conselho Deliberativo é o órgão máximo da estrutura organizacional da PREVI, responsável pela definição da política geral de administração da Entidade e dos seus Planos de Benefícios, e exercerá suas atribuições nos termos deste Estatuto (art. 15). (PREVI, 2014).

A composição dos Conselhos, conforme o Estatuto da PREVI, assim se configuram:

O Conselho Deliberativo é composto por 6 (seis) membros titulares e 6 (seis) suplentes, sendo 3 (três) membros titulares e respectivos suplentes indicados pelo patrocinador Banco do Brasil S.A. e 3 (três) membros titulares e respectivos suplentes eleitos diretamente pelos participantes e assistidos (Art. 16).

O Conselho Fiscal é composto de 4 (quatro) membros titulares e 4 (quatro) suplentes, sendo 2 (dois) membros e respectivos suplentes eleitos pelos participantes e assistidos e 2 (dois) membros titulares e respectivos suplentes indicados pelo patrocinador Banco do Brasil S.A. (Art. 43).

Cada conselho consultivo será integrado por 3 (três) participantes ou assistidos e seus respectivos suplentes, eleitos diretamente por seus pares, e por 3 (três) representantes e seus respectivos suplentes indicados pelo patrocinador Banco do Brasil S.A. para um mandato de 4 (quatro) anos (Art. 68). (PREVI, 2014).

É relevante destacar que os mandatos dos conselheiros da PREVI são regidos pelo Estatuto da seguinte forma:

Os mandatos dos membros do Conselho Deliberativo serão alternados, renovando-se metade dos seus membros a cada 2 (dois) anos, da seguinte forma: I – no ano civil par, não bissexto, encerrar-se-ão e serão renovados os mandatos de 1 (um) membro titular e 1 (um) suplente representativo dos participantes e assistidos e 2 (dois) membros titulares e 2 (dois) suplentes indicados pelo patrocinador Banco do Brasil S.A.; e II – no ano civil par, bissexto, encerrar-se-ão e serão renovados os mandatos de 2 (dois) membros titulares e 2 (dois) suplentes representativos dos participantes e assistidos e 1 (um) membro titular e 1 (um) suplente indicados pelo patrocinador Banco do Brasil S.A. (art. 18). (PREVI, 2014).

No capítulo anterior, a pesquisa científica discorreu a respeito da estrutura de governança da PREVI, apresentando o organograma da instituição e a estrutura organizacional com seus conselhos, componentes (aqui chamados de principais) e áreas estratégicas da entidade.

Em seguida, discorre-se a respeito das boas práticas de governança da PREVI e seu Código de Boas Práticas de Governança, aliado às entrevistas de gestores e conselheiros da PREVI.

## 6. AS PRÁTICAS DA BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA: O CÓDIGO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A estruturação do campo de investimentos, associada ao modelo de privatização de empresas públicas e o estabelecimento de novos controles de investimentos gerou a criação do Código de Boas Práticas de Governança pelo IBGC. A PREVI também seguiu este princípio, buscando se inserir nesse novo ambiente econômico, não somente no campo de participação no mercado nacional de ações, mas também pela sua natureza, como busca de também balizar seus investimentos ao ingressar na participação societária de empresas brasileiras e internacionais. Em relação à estrutura de governança da PREVI, focando em seu Código de Boas Práticas de Governança Corporativa e levando em consideração o código do IBGC, alguns entrevistados avaliaram este aspecto decorrente da estrutura de governança da organização:

Na verdade, o código, pelo que a gente sabe... Assim, a minha entrada no Conselho Consultivo é posterior à existência do código da PREVI, mas o código da PREVI foi feito com inspiração no código do IBGC. Então ele carrega aquilo que o IBGC recomenda e ele vai até um pouco mais além na governança. (ENTREVISTADO 1)

O código do IBGC já é um código antigo, revisitado. Acho que umas quatro vezes mais relacionado ao Conselho de Administração. Depois, ele mudou um pouco. Mas, assim, código do IBGC ele tem grandes linhas, tá focado mais para empresas do mercado de ações. Tudo bem, ele fala sobre Conselho de Administração, fala de Conselho Fiscal, fala de Comitê, fala de uma série de coisas que a PREVI hoje tem. A PREVI, efetivamente, tem Comitê em suas alçadas, tem nosso Deliberativo que faria o papel do Conselho de Administração em uma empresa de capital aberto. Então, assim, algumas diretrizes que estão no IBGC se aplicam, sim, ao código da PREVI, sim, mas como fundo de pensão. (ENTREVISTADO 3)

E10 corrobora com o E1 ao afirmar que, apesar de a PREVI ter seu código voltado para o caso específico dela, com certeza, espelhou no código do IBGC para, certamente, colher algumas ideias. Ao ser perguntado sobre a relação entre os dois códigos, disse:

Sabemos que a PREVI tem o código dela, mas o código da PREVI apresenta algumas coisas do código do IBGC em relação à transparência. A PREVI segue o código e ainda complementa com alguns itens que são mais voltados ao caso específico dela, que é uma empresa de previdência fechada com uma carteira de investimentos que o Plano 1 e PREVI Futuro. E, ainda, investe em outras empresas. Então, é importante ter um código pra dar mais garantia de que os investimentos estão sendo bem administrados. Mas na PREVI, o código da PREVI está em constante evolução. Recentemente, houve algumas mudanças no código da PREVI, levando em consideração a questão dos conselheiros. Isso foi o ano passado. (ENTREVISTADO 10)

O código criado pela PREVI tem particularidades que vão no sentido de suas características organizacionais próprias, não havendo uma simples correspondência com o código do IBGC. O Código PREVI se sustenta pelos pilares: 1. Transparência, 2. Divulgação e Responsabilidade, 3. Direito dos Acionistas, 4. Tratamento Equânime e Ética Empresarial.

A PREVI, não a PREVI, o código da PREVI tenta refletir a visão da PREVI enquanto investidor. Então, há uma visão técnica ou, talvez, única da PREVI como investidor, como ela enxerga uma melhor prática, né? Se eu posso citar uma dificuldade nas discussões internas aqui na PREVI talvez seja a dualidade dos papéis que a PREVI tem. Quero dizer com isso, que a PREVI ora é controladora, ora é minoritária. Nem sempre uma boa prática do ponto de vista do controlador é vista como boa prática do ponto de vista do minoritário. Então, em alguns momentos, a gente vive um pouco esse conflito, que é o conflito que deve existir no IBGC constantemente já que lá tem uma pluralidade efetiva de ponto de vista. Aqui na PREVI o que eu percebo é que há, pode haver outras, mas assim de relevante, assim, talvez, um conflito assim de divisões, é meramente no papel da PREVI

enquanto investidor, controlador e minoritário. Acho que é por isso que o código da PREVI reflete bem, mas o código do IBGC não reflete totalmente bem a visão de todos os seus públicos de interesse. Inclusive, a PREVI é associada do IBGC. Por isso que há diferença entre o código do IBGC e o código da PREVI. A visão da PREVI não necessariamente está refletida totalmente no código do IBGC porque lá é uma democracia, vamos dizer assim, e há debates e outros pontos de vistas diferentes dos nossos. (ENTREVISTADO 5)

Percebe-se na fala de E5 que existe uma reflexão que revela um possível conflito de agência. Esse conflito é motivado pela diferença de interesses quando a PREVI está na posição de minoritária e majoritária. Evidentemente, na posição de minoritária, os direitos não são tão relevantes como na posição de acionista que detém maior número de ações. Tendo maior número de ações, certamente o poder de decisão será maior, e isso poderá refletir na tomada de decisão e a decisão poderá ir de encontro ao que os minoritários desejam.

O Código das Boas Práticas de Governança Corporativa é um mecanismo, como uma cartilha que deve ser seguida com a finalidade de contribuir para a gestão de recursos de terceiros; no caso, o patrocinador e seus funcionários, para que quando ocorrer o momento de se aposentar, exista um fundo que possa complementar a renda de quando estavam na ativa.

Siqueira, conselheiro fiscal de uma empresa que a PREVI detém ações, em entrevista à Revista PREVI, declara:

[...] segundo o IBGC, o representante deve exercer função fiscalizadora de forma independente da diretoria e do Conselho de Administração, buscando por meio dos princípios básicos da governança corporativa, garantir transparência, equidade e prestação de contas, visando a contribuir para o melhor desempenho da organização (SIQUEIRA *apud* REVISTA PREVI, 2012, p. 15).

Torna-se claro que a governança corporativa da PREVI está ancorada no Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, editado por ela, apesar de a PREVI já seguir um padrão de governança antes da edição do seu código. Verifica-se que há uma evidência importante, que caracteriza a evolução das boas práticas: a PREVI tem um código prescrito internamente, que ao longo do tempo sofreu atualizações, no sentido de acompanhar a dinamicidade do mercado e as exigências impostas pela legislação, bem como a necessidade de gerir melhor os recursos. Existe também a necessidade de desenvolver mecanismos de governança nas empresas de que a PREVI faz parte, seja minoritária ou majoritária.

Em relação à criação e à execução do Código PREVI em seus dez anos de existência, os entrevistados destacam algumas ideias que denotam semelhanças e diferenças de posições sobre o tema “Estrutura de governança da PREVI, prescrição, evolução e uso do código na prática”.

E1 considera que a criação e a execução do código da PREVI têm trazido resultados benéficos em relação à gestão, quando se comparam os planos 1 e o PREVI Futuro com outros do mercado:

Eu entendo que sim. Assim, quando a gente olha o resultado prático (eu vou me referir ao Plano 2), quando você vê o resultado prático da gestão do Plano 2 como os outros similares do mercado, quando você olha Petrus, Funcef, o plano dos funcionários do BNDES, você vê que, pelo menos num passado recente, a PREVI vem conseguindo se afastar de alguns questionamentos que outros plano estão tendo. Então, hoje mesmo eu estava lendo uma reportagem do plano dos Correios, do Postalis. Eles estão com um déficit de 5,6 bilhões, para um patrimônio de 5 bilhões. É como se o plano deles tivesse virado pó de um dia pro outro. E, aí, até já estão detalhando qual é a origem: problema de resultado, precificação de ativos. Tem vários problemas ali, que a PREVI, pelo menos num passado recente, a gente não vem vendo notícias paralelas. Assim, tinha tudo pra tá, até porque se você olha para o Plano 1 é absurdamente grande, o maior do mercado, se olha para PREVI Futuro, é um plano muito relevante para um plano novo. Assim, as coisas vêm funcionando, a não ser que se encontre alguma novidade. Mas, pelo que estou vendo, a gente vem passando bem. (ENTREVISTADO 1)

O entrevistado E4 tem uma percepção contrária em relação à criação e execução do Código da PREVI. Ele aponta problemas de governança:

Olha, na prática a gente vive lá dentro do Conselho um probleminha relacionado ao voto de minerva, que é previsto na legislação, que é aplicado na PREVI. Traz mais poder pro patrocinador na tomada de decisões. E, de certa forma, o voto de minerva se torna um fantasma ali dentro da governança, porque os assuntos que eram para ser decididos de forma paritária ou então maioria simples, ou se tiver o último de empate pode ser decidido pelo voto de minerva, é do patrocinador. Então desequilibra um pouco as relações. Então, eu caracterizo isso como um problema para a governança. Também pelo fato da Presidência do Conselho ser do

patrocinador também tem alguns problemas, às vezes, de pautar, de não ser aceita algumas pautas, de não serem discutidas, que também, na minha visão, é um problema de governança no sentido da paridade das relações. Somos três representantes eleitos, três do patrocinador. (ENTREVISTADO 4)



Os fundos de pensão têm se destacado muito em virtude de terem entrado no campo das privatizações. Com isso, houve uma evolução significativa na governança corporativa. Isso pode influenciar na melhoria das práticas de governança, pois os fundos, como investidores institucionais, geralmente, exigem que as empresas que detêm ações sigam um modelo de governança que visa a maior transparência, ética empresarial e melhor tratamento aos acionistas minoritários.

Rossetti e Andrade (2012) destacam alguns pontos sobre os fundos de pensão em relação ao campo das privatizações e com isso mudanças nos órgãos de governança:

- a) participação em consórcios formados para aquisições de empresas estatais, com isso integrando blocos de controle e presença mais ativa nos processos de governança;
- b) expressivas participações acionárias e participação ativa nas assembleias gerais e assento nos Conselhos de Administração e Fiscal;
- c) foco (empresas eleitas para melhor monitoramento);
- d) profissionalismo (atuação a partir de códigos bem estruturados);
- e) visão do todo (seleção de empresas a partir de avaliação de regras de governança praticadas).

Sobre esse aspecto, os entrevistados apontam seus pontos de vista acerca do tema sobre a influência que a PREVI possa exercer sobre as empresas de que participa.

E1, apesar de não conhecer um exemplo prático de melhorias de práticas de governança corporativa em empresas em que a PREVI detém capital acionário, deduz:

Eu não tenho exemplo prático, não, mas, assim, para poder te falar isso com assertividade melhor eu teria que enxergar essa empresa, a governança, numa outra empresa que a PREVI tenha participação. Antes e depois da entrada da PREVI. Os planos de previdência, como eles têm um volume de capital pra aplicar muito alto, eles acabam induzindo práticas de mercado. A PREVI também, quando ela vai entrar num investimento em uma empresa, seja um investimento direto ou participação numa empresa, ela vai exigir, no mínimo, os parâmetros de conforto que ela precisa ter pra saber que aquele dinheiro está sendo bem aplicado. Então, ela acaba induzindo um comportamento de mercado. (ENTREVISTADO 1)

E4 opina de forma positiva a respeito da melhoria da qualidade das práticas de governança da PREVI nas empresas de que ela participa dizendo:

Com certeza. Nós temos conselheiros dentro dessas empresas que realizam um trabalho com esses conselheiros, pra que se busque dentro das empresas a observância dessas práticas. Algumas a gente tem que fazer um trabalho árduo, porque não há um respeito aos minoritários. Existe um grande problema em relação à informação, repasse das informações, até em cumprimento de prazo. Mas a PREVI é reconhecida pelo trabalho que ela faz nas empresas, buscando as melhores práticas de governança. Isso é um reconhecimento que a gente vê nas empresas onde a gente participa. Então, a gente tem uma análise curricular dos conselheiros, a gente indica os conselheiros nas empresas. Grande parte destes conselheiros é oriunda do Banco do Brasil. Vieram e são dos quadros do banco. E o trabalho que a PREVI faz nas empresas é muito bom. Considero de relevância pra esse tema. (ENTREVISTADO 4)

Na visão de E5, mesmo em situação de acionista minoritário, a PREVI tem relevância ao recomendar as boas práticas de governança corporativa, mas isso não significa que as solicitações serão acatadas plenamente:

A empresa busca se adequar, etc. Logicamente, onde nós temos participação no controle, há tendência de nós termos êxito no pedido como esse é maior, ainda que tenhamos que negociar com os outros acionistas controladores que compartilham o controle conosco. Numa posição minoritária, a voz da PREVI é relevante? É relevante, é um investidor de peso, é um dos maiores investidores, se não o maior investidor institucional na bolsa brasileira, mas talvez com um pouco menos força do que numa situação que efetivamente eu tenho poder de controle, ainda que compartilhado por outras partes. A gente busca sim, trabalhar isso, busca recomendar a adoção de práticas, mas não temos nenhuma empresa que está aderente cem por cento à PREVI. Nem mesmo empresa de controle, nem minoritária, sinal de que nem tudo que a gente prega é acolhido como sendo uma prática, digamos assim, definitiva de boa governança.

Desde a edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 2004, a PREVI vem revisando o código e promovendo alterações. Segundo Gazzotti, gestor de recursos da PREVI, em entrevista à Revista PREVI, “essas alterações são necessárias para acompanhar a tendência do mercado, que dá cada vez mais valor a aspectos como governança corporativa, transparência e sustentabilidade” (GAZZOTTI *apud* REVISTA PREVI, 2012, p. 10)

Nessa perspectiva, em entrevista para a Revista PREVI, Marco Geovane, diretor de participações da PREVI, informa que desde a edição do primeiro código, algumas bandeiras da governança da PREVI se tornaram regras. Por isso, era preciso avançar mais. Ele afirma:

[...] é importante que as companhias incluam diretrizes de sustentabilidade e garantam efetivamente uma participação dos representantes dos acionistas nas discussões de suas estratégias. Para que sigam saudáveis e gerando valor no futuro também. Estamos aqui cuidando da aposentadoria de todos nossos colegas do Banco (REVISTA PREVI, 2012, p. 10).

A PREVI tem participação acionária em empresas. Por isso, é relevante sugerir que essas empresas sigam o código. Em relação a esse ponto, Marco Geovane argumenta que é relevante a presença de Conselho Fiscal nas empresas. “Entendemos que ele é importantíssimo porque representa o dono. Além disso, o Conselho Fiscal deve coexistir com o Comitê de Auditoria, órgão de assessoramento ao Conselho, porém com papel preponderante. O próprio BB já adota esse modelo” (REVISTA PREVI, 2012, p. 9).

O Código da PREVI com suas modificações foi ao encontro dos interesses dos conselheiros de empresas participadas. Reis, conselheiro de uma empresa em que a PREVI tem participação, em entrevista para a Revista PREVI, concorda com as mudanças:

Esse código será referência no mercado, talvez até no exterior. Não há muitos organizados a respeito desse tema, mesmo lá fora. Quando quisemos criar um manual para os conselheiros de empresas, procuramos no exterior e não havia. A PREVI acabou criando seu próprio modelo, com a ajuda do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (REVISTA PREVI, 2012, p. 10).

Ainda em relação à estrutura de governança da PREVI, considerando o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa da PREVI, E5, informando sobre as empresas de que a PREVI tem participação acionária, considera que é necessário promover uma avaliação periódica das empresas do portfólio da PREVI. Algumas têm um bom nível de aderência às práticas de governança corporativa, mas para outras é preciso solicitar a adequação: “A gente faz periodicamente uma avaliação por empresa da aderência das boas práticas que nós acreditamos, utilizando nosso código pra verificar essa aderência e não o código do IBGC.” (ENTREVISTADO 5).

Essa inserção da PREVI nas empresas em que é acionista leva, na prática, a uma proposta de governança. E5 complementa:

Se a gente identifica que naquela um determinado tema não é tratado da maneira como a gente acredita, faz uma análise de como ela está, se daria pra aceitar aquilo como sendo uma boa prática. Se não, a gente faz, sim, uma gestão junto à empresa, sendo minoritária ou controlador, no sentido de “olha, a PREVI, enquanto investidor institucional, enquanto investidor relevante da sua empresa, gostaria de ver a prática A, B, C sendo adotada por vocês, por entendermos que uma prática positiva, que trata os acionistas de uma forma mais equânime, dá mais transparência”. Quer dizer, a gente busca fundamentar esse nosso pedido nos pilares da boa governança. Então, em regra, nós temos um efeito positivo. (ENTREVISTADO 5)

O tamanho da empresa pode influenciar em relação a algumas exigências de aderência às boas práticas de governança. Trata-se, efetivamente, da consideração da estrutura de propriedade como um mecanismo de controle relevante. A estrutura acionária e a posição de cada investidor são mecanismos importantes de governança corporativa. Grandes acionistas detêm os benefícios privados do controle. “Dessa forma, são incentivados a monitorar os agentes e possuem controle suficiente para exercer influência sobre a gestão da empresa”. (DENIS; MCCONNELL, 2003 *apud* PUNSUVO; KAYO; BARROS, 2007, p. 65).

Essa influência na gestão das empresas participadas é efetivamente uma possibilidade, na visão de E3:

Sem nenhuma dúvida. Não tenho nenhuma dúvida disso. Acho que é assim quando tem a placa da PREVI. Acho que pra todos os investidores. Principalmente, também, pelo nosso tamanho, a gente influencia, sim. As empresas sabem que tendo uma PREVI você tem um mínimo de coisas a apresentar para o mercado, sabe que a PREVI vai pedir. Isso também leva aos outros fundos de pensão. Os outros fundos de pensão pensam: "Ah! A PREVI está investindo nessa empresa, então essas empresas já têm isso, já têm isso, já têm aquilo". Dá mais credibilidade, com certeza. (ENTREVISTADO 3)

As transformações no mercado originadas por diversos motivos, como mudança na legislação, exigiram alterações no Código PREVI que estabelece maior transparência, divulgação e responsabilidade. Certamente, as alterações foram para melhorar a forma de gerir os investimentos do fundo. Sobre isso, os entrevistados fazem suas ponderações:

Olha, sinceramente, eu não acompanhei, mas eu creio que foi a necessidade de evolução da governança da PREVI e dos planos, de cada um dos planos, pra ter certeza de que os planos estão sendo bem geridos e vão dar o resultado e a segurança que o participante está esperando. E, também, o banco como patrocinador, porque o banco também não tem interesse nenhum em ter um plano inviável e o patrocinador a ser chamado para alocar mais recursos. Eu acho que esse é o interesse de todo mundo: os planos funcionarem bem, se resolverem por eles, sem precisar de aporte adicional e garantirem a aposentadoria das pessoas que estão trabalhando aqui. (ENTREVISTADO 1)

E3 vai na mesma direção, ao afirmar:

O que que ela buscou com o código? Melhorar as empresas também, passar para as empresas de uma forma sem dúvida, com transparência, o que a PREVI espera de suas participações, o que a PREVI vai praticar nessas participações. Então, ela, por exemplo, tinha muitos casos. Assim, por exemplo, ela queria participar de uma assembleia. Aí, você olhava lá, matéria, sei lá, mudança de estatuto, que é o eixo fundamental de uma empresa, o estatuto dela. Aí, você olhava, não tinha material nenhum. “Ah! Por que que tá mudando?” Ah! Aí saía uma linha. Então, o código, ele fez assim: “Olha, a PREVI pra participar nessa empresa, ela gostaria de quê? Que você divulgasse com trinta dias o que você está propondo pra que a gente debata. Eu gostaria de ter um acesso à empresa não pelo RI, não ligar pra ele, mas que é, assim, tudo, as minhas dúvidas, a empresa esclarecesse online para o mercado inteiro, teve essa dúvida sobre essa matéria, que vai ser votada”. Eu respondia dessa forma e todo mundo tivesse essa informação de uma forma clara. A PREVI colocou para as empresas assim: O que ela esperava do Conselho de Administração? Qual o papel do Conselho de Administração? Ela começou a fomentar com comitês. Eu gostaria de ter comitês nessas empresas, porque a reunião do Conselho de Administração ela é curta. Então, teria que ter mais pessoas pra aprofundar mais nos assuntos. (ENTREVISTADO 3)

Entende-se que o questionamento do entrevistado é acerca das informações que a empresa dispõe no *site*. Algumas informações deveriam e poderiam estar bem detalhadas para compreensão dos *stakeholders*. Aqui há o destaque para acionistas que desejam informações mais consistentes acerca de determinada corporação. O entrevistado sugere que as informações estejam disponíveis no *site*, para que não haja necessidade de telefonar para a empresa.

E6 considera que a evolução do código é para dar mais sustentabilidade aos recursos que os associados e o patrocinador investem. É preciso que os fundos sejam perenes. Só assim poderão garantir a aposentaria no futuro, e além disso, manter as já existentes.

O que a PREVI fez dentro de toda prática de governança é de garantir com que a aposentadoria seja paga no seu tempo e no seu valor exato. Ter um código de governança faz todo sentido. Óbvio que quando você tem um código de governança interno, uma autorregulação, você segue as práticas de mercado. As pessoas que estão lá na PREVI ou quem virá na PREVI entre numa instituição que tem princípios, e zela pela ética tem um padrão de governança, o que é certo e, principalmente, o que não deve ser feito, talvez seja um grande caminho para a gente entender a dimensão da PREVI instituto de previdência no Brasil, patrimônio assim de 170 bilhões com uma política de investimento praticamente sólida, conservadora naquilo que precisa ser, de sorte que qualquer uma daquelas pessoas, por exemplo do Plano 1 até 2080 que é cálculo atuarial de que a PREVI vai ter que pagar no dia 20, esteja com seu salário lá, ou seja, ter um código, ter uma governança, ter uma representatividade, ter uma regra básica de ética de conduta, facilita em um monte de coisas. A PREVI, ela, leva estas necessidades para todas as empresas que ela participa. Uma das missões do conselheiro, seja ele de administração e do conselheiro fiscal, seguindo o IBGC, e fazer com que a governança um tanto quanto exemplar da PREVI seja colocada nas outras empresas. Queremos participar e estar junto com as empresas e, logicamente, querendo ver resultados. (ENTREVISTADO 6)

E9 tece um comentário sobre os pilares que a PREVI segue e sugere a suas participadas para que essas possam seguir da mesma forma, destacando os pilares ética e transparência.

Na verdade, é um pouco isso que eu estava te explicando. Cada empresa vai ter uma lacuna numa dimensão. Às vezes, esses são os pilares. A partir dos pilares, a gente fez uma revisão recentemente. Então, a partir dos pilares a gente vai endereçando uma série de medidas mais práticas, mais detalhes, que estão inspirados naqueles princípios. Então, às vezes, assim, teve um problema na transparência, teve. Assim, eu diria que um dos pilares onde a gente mais atua é pra que as empresas deem mais transparência, porque, muitas vezes, pelo exemplo que eu te dei, elas fazem, mas não divulgam o que elas fazem. Recentemente, a gente tava aqui fazendo uma... Estava em curso uma discussão do Comitê do Código de Ética da PREVI, uma revisão. E aí a gente falou: "Bom, vamos olhar o que as nossas participadas já fizeram em termos de Código de Ética delas, para a gente se inspirar, pra fazer um benchmarking, pra ver se a gente pode aproveitar, beber dessa experiência que eles já tiveram, tal." Aí, eu pedi para meu pessoal pesquisar todas as empresas. Gente! É uma loucura! Não conseguimos achar. Só que tem empresas ali que a gente sabe, que a gente já tá próximo dessa empresa há muito tempo, tem uma pessoa daqui de dentro que acompanha mais de perto, que tem Código de Ética, que tem Comitê de Ética. Mas você vai no site e não acha isso. Então, isso é transparência. Então, é assim: ela pratica, mas ela não dá transparência. Então, é assim. Se eu puder te apontar um destaque, eu acho que essa questão da transparência ainda é o que mais a gente bate com as empresas, que elas façam efetivamente, que elas deem a transparência. (ENTREVISTADO 9)



Torna-se claro que a PREVI mantém uma estrutura de governança que abriga as diferentes vertentes de propriedade e controle. Antes mesmo de inserir no âmbito das negociações da Bovespa e nos trâmites de seu Código de Boas Práticas, a PREVI já mantinha seu código. Evidencia-se que ele foi aperfeiçoado ao longo do tempo, havendo uma concepção geral de que isso tem permitido a expressão da discussão de interesses dos associados participantes e do Banco do Brasil enquanto patrocinador.

## 7. ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES

A administração de uma corporação tem o dever de apresentar demonstrações contábeis e de realizar divulgações adequadas e esclarecedoras a quem de direito. Além das informações contábeis, as instituições podem e devem disseminar outras informações também relevantes para todos os *stakeholders*. A comunicação se insere no coração do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa. No caso da PREVI, a problemática da difusão de informações está inserida em pilares do seu código, pois transparência, divulgação e responsabilidade e tratamento equânime já trazem íntima relação com um princípio de comunicação.

Sobre as práticas de governança corporativa da PREVI, E10 considera que o código é praticado e que a preocupação que se destaca mais é a transparência nas informações. Quando informa melhor e com clareza, consideram-se que estão aliados os pilares transparência, divulgação e responsabilidade, direitos dos acionistas, tratamento equânime de acionistas e ética empresarial. Esses pilares estão interligados.

Como já falei, existe sim a prática do código da PREVI, até porque nós, conselheiros, acompanhamos essa prática. Posso dizer que a PREVI é muito preocupada em ser ética. Então, é efetiva a sua prática. Quando tem algum problema, por exemplo, uma reclamação de algum associado em relação aos investimentos, nós do conselho encaminhamos a área específica da PREVI que cuida disso. A PREVI criou também formas de ser mais transparente. Alguns gestores da PREVI, todo ano, vão nas capitais apresentar os resultados dos balanços aos associados. E ainda são colocados esses números no site oficial da PREVI, pra todo mundo acompanhar. Pra mim não existe problema em relação ao código da PREVI e sua efetividade. Ele é seguido, sim, e está em constante evolução, se ajustando aos desejos dos associados, do mercado, das leis. (ENTREVISTADO 10)

A estrutura de governança da PREVI aparentemente teria mudado em função da necessidade de uma comunicação mais ampliada e da legitimação de fluxos de informação, como se depreende da afirmação de E2:

Então, acho que é assim. Acho que o banco algum relato de que faltou alguma informação, eu acho que não, até porque o banco sempre indicou o presidente, né? Tem o presidente do Conselho Deliberativo. Então não tinha muito porque o banco não ter a informação porque a PREVI não deu. Acho que não, né? E nessa evolução de informação a estrutura da PREVI depois de um tempo, passou a ter um Conselho Consultivo, né? (ENTREVISTADO 2)

Verifica-se que há evolução no campo da estrutura de governança da PREVI, que se origina do debate sobre a difusão de informações no âmbito da organização. Evidentemente, nesse campo inclui-se um dos aspectos mais relevantes em relação à difusão de informações, que são os das demonstrações contábeis. De Luca *et al.* (2010) informam que a contabilidade tem estreita relação com a governança corporativa, pois utiliza conceitos como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa para explicar e solucionar os conflitos de interesse dos *stakeholders*. A contabilidade interage com a governança corporativa na tentativa de encontrar caminhos que leve aos controles internos, à prestação de contas, destacando a divulgação das informações a todos os interessados, de maneira a garantir a equidade.

Esses autores advertem que somente a utilização desses elementos relacionados à contabilidade não consegue, por si só, blindar a segurança para os investimentos no mercado de capitais. Porém, a adesão a essas práticas pode indicar uma postura

em relação à transparência, à integridade das informações, à conformidade com a regulação e à adoção de modelos confiáveis de gestão. Nesse aspecto, a auditoria seria um agente que mais contribui para a observância desses valores (DE LUCA *et al.*, 2010).

Em relação à auditoria externa, o parecer dos auditores sobre os demonstrativos contábeis é elemento preponderante na confiabilidade das informações prestadas. Segundo Crepaldi (2013),

[...] nesse espaço a auditoria mostra a sua importância. Valendo-se de normas e padrões de natureza técnica e ética claramente determinados, a auditoria torna-se elemento fundamental no sistema de informações, medição de desempenho e prestação de contas da administração. (CREPALDI, 2013, p. 1).

Sobre esse aspecto, os entrevistados apresentaram algumas concepções em relação às informações contábeis prestadas e à atuação da auditoria. E4 considera a auditoria interna como um elemento estratégico:

A auditoria interna, inclusive, é vinculada ao Conselho Deliberativo. Ela tem total autonomia, ela tem uma estrutura boa, e a atuação dela, na minha opinião, está sendo muito boa. Eu não vou entrar nos detalhes, eu não posso, mas ela vem focando em alguns pontos que são estratégicos lá dentro, que influenciam a gestão, influenciam nos resultados do que a gente quer alcançar. Ela aponta as questões e aponta o direcionamento. E ela tem total liberdade. (ENTREVISTADO 4)

E5, a respeito da evolução da auditoria na PREVI, tem a seguinte percepção:

A auditoria, quando cheguei na PREVI ela já existia. A auditoria interna é uma auditoria que, como no banco, ela vem evoluindo. Eu me lembro da auditoria quando entrei no banco há 28 anos atrás. É uma auditoria mais requisitória, de identificação de falhas, de fraudes. E ela vem ao longo do tempo evoluindo para uma auditoria consultiva, de prestar auxílio às diversas áreas na identificação de falhas, de problemas, de desvios, de correção. Logicamente, se for identificada a má-fé, a fraude, ela vai agir como aquela auditoria antiga, identificando responsáveis e propondo dentro das regras, as punições devidas. Mas, no geral, a auditoria hoje tem um papel mais consultivo, de apoio à administração, no sentido de corrigir falhas e mitigar a ocorrência dessas falhas e desvios. Então eu tenho uma visão bastante positiva, na medida em que hoje ela é mais contributiva. A auditoria externa, ela tem um caráter mais formal. Ela revisa as demonstrações financeiras da PREVI, e a gente tem poucas interações com ela diretamente. Tem áreas na PREVI que tem relacionamento direto, que fazem a interface entre nós das áreas de negócios com a auditoria externa, principalmente a Gecon, que é a gerência de contabilidade. (ENTREVISTADO 5)

O entrevistado informa que a sua área de atuação tem pouca interação com a auditoria externa. Contudo, mesmo sem conhecer a fundo sobre a função da auditoria externa, diz que a postura é mais formal, apenas para revisar as demonstrações contábeis. Com isso, admite-se que o gestor não conhece o papel da auditoria externa. Apesar do papel da auditoria externa ser relevante, está relacionada apenas aos setores em que há a informação contábil.

E7 afirma que, além da PREVI se utilizar do código do IBGC e de seu Código de Boas Práticas, ela se regulamenta também através da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Salienta, ainda, as auditorias internas e externas. Ele se posiciona da seguinte forma:

E posso te falar o seguinte: a PREVI tem diversos instrumentos de fiscalização e gestão. Ela tá além, tá? Ela se autorregulamenta pelo IBGC. Ela também sofre fiscalização da sua auditoria interna e também tem fiscalização da externa feita pela CVM, tá? E ela também tem na sua estrutura corporativa, até mesmo por uma determinação legal compartilhada, gestão de um corpo de funcionários eleitos. Então, posso te dizer que possui um controle de gestão corporativa muito eficiente e eu posso dizer pelo fato dela tá sendo regulada pela CVM por sua auditoria interna, e, também, ter um Conselho Fiscal consultivo, tanto no Plano PREVI Futuro e do Plano 1. Além disso, ela adota uma série de normas reguladoras. Ela possui alto grau de normatização de controle da gestão das suas atividades. Se valendo desses fatos, a gente pode chegar à conclusão que ela vai além do que está sendo autorregulado pelo IBGC. Essa autorregulação do IBGC vem acrescentar algumas deficiências das auditorias externas e internas. Ela vai observar e ela aprimora essa fiscalização. (ENTREVISTADO 7)

Em relação às informações de forma geral entre Banco do Brasil e a PREVI, os entrevistados apontam suas concepções. De acordo com E1, existe uma área no banco que cuida das informações:

Tem uma diretoria aqui no banco que centraliza as demandas da PREVI com relação ao banco. Então, assim, a DIREV se encarrega disso e faz esse canal entre PREVI e banco. Com relação a nós conselheiros, porque eu estou falando do retorno da informação, a PREVI busca informação no banco, busca alguma demanda aqui dentro do banco. Aí, é via DIREV. A gente, como conselheiro, a gente tem acesso a todas as informações que a gente precisar. Então, no âmbito do Conselho, de acordo com a atribuição de cada Conselho, os conselheiros têm liberdade pra solicitar informação e a PREVI sempre presta as informações que a gente solicita. (ENTREVISTADO 1)

Ainda em relação às informações entre PREVI e o Banco do Brasil, o patrocinador, o E8 tem a seguinte visão:

Na minha visão, eu nunca percebi nenhum problema de comunicação entre a PREVI e o patrocinador. Nesse tempo todo que estou lá no Conselho Fiscal todas as informações que foram solicitadas, tanto da PREVI pro banco, como do banco pra PREVI. Não é uma coisa cotidiana ou corriqueira essa transferência de informação. Existem muito mais discussões em relação a temas específicos. Eu não vejo nenhum problema. Não houve objeção das partes em fornecer informação que tenha sido solicitada. (ENTREVISTADO 8)

Analisando as respostas dos entrevistados, pode-se inferir que a PREVI conta com uma área específica para a contabilidade, denominada “Gerência de Contabilidade”, a qual prepara as informações contábeis e acompanha ao longo do ano, de forma preventiva, os números contábeis. Esta área contábil está vinculada ao Conselho Deliberativo. A auditoria interna está evoluindo constantemente, pois antes a preocupação maior era com a identificação de falhas, fraude, problemas e desvios. Agora, tem um caráter consultivo, de apoio à administração. Contudo, se for apontada má-fé, a identificação de responsáveis e a aplicação de punições ocorrerão.

Em relação à auditoria, De Luca *et al.* (2010) afirmam:

Geralmente, a governança corporativa é vista como atividade da alta gestão. Conquanto isso seja verdadeiro, em certa medida, a governança corporativa só é eficaz se também produzir resultados positivos em todos os níveis da organização, incluindo-se as questões de comportamento e conduta ética nos âmbitos interno e externo. Dá-se aí a vinculação da governança corporativa com a área de auditoria. (DE LUCA *et al.*, 2010, p. 103).

No tocante às informações, de forma geral, entende-se que há uma simetria entre Banco do Brasil e PREVI. Os representantes dos Conselhos e os gestores da PREVI são unânimes em afirmar que quase todas as informações são fornecidas, visto que existem algumas que não podem ser divulgadas devido ao dever de sigilo imposto pelos órgãos reguladores.

Lima (1997) reflete sobre a teoria da agência: A teoria da agência enfatiza a tendência natural de os dirigentes, em função da posição que ocupam, deterem mais informações que os associados, cujo poder de controle se apresenta fraco. Desse modo, a assimetria de informação abre espaço para ações oportunistas, pois pressupõe que o agente pode utilizar informações em seu benefício próprio. Assim, resta, como alternativa, a observação dos resultados alcançados pelo agente.

Porém, há uma concepção geral entre os entrevistados sobre o fato da difusão de informações. Elas fluem normalmente tanto da PREVI para o banco como o contrário. E4, ao mesmo tempo em que afirma que as informações nunca foram negadas, informa que falta algo:

Para mim, do Conselho Deliberativo eleito, as informações que eu solicitei nunca foram negadas. Nunca foram negadas as informações que eu solicitei. Estamos hoje numa busca de uma informação que, como não é um acordo firmado, que não chegou nas nossas mãos, que é o TAC, o termo de ajuste de conduta, que a PREVI, a Diretoria da PREVI, estaria firmando com a Secretaria da Previdência, que seria o assunto "o teto de benefícios". É um tema bem polêmico, que levanta uma discussão bem tensa lá dentro entre os eleitos e os representantes do patrocinador. E esse documento, esse documento a gente ainda não teve acesso. Mas como é um documento da PREVI, e é um TAC, suposto TAC, porque, ainda, o TAC só é firmado quando é assinado, eu acredito que não é uma grande lesão à governança, porque não é um documento ainda. Mas a gente tá solicitando cópia pra ver o que tá escrito lá. Não foi firmado ainda, mas a gente quer saber o que tá escrito como órgão. Como nós somos o conselho órgão máximo da empresa o TAC tem passar por nós. Tem que ser aprovado pelo Conselho Deliberativo, faz parte da governança. Então, essa é uma pendenciazinha. Tirando isso, tirando essa pendência, não vejo aí problemas com relação ao fluxo de informações. (ENTREVISTADO 4)



Outra vertente da análise da comunicação no âmbito da PREVI diz respeito à relação com os participantes. Verifica-se que há vários canais, destacando-se a Revista PREVI. Nela, há as informações mais relevantes do que acontece na instituição e até fora dela que, de alguma forma, pode afetar a sua gestão. Além da revista, há o *site*, e-mails e a central de atendimento.

Além da criação de canais de informação junto aos participantes, verifica-se que isso também é feito de outras formas com relação ao BB. Sendo assim, uma informação relevante publicada na Revista PREVI, evidencia que PREVI e Banco do Brasil promoveram, no Rio de Janeiro, o 17º Seminário Banco do Brasil e o 2º da PREVI. O objetivo é estreitar o relacionamento entre PREVI, patrocinador e participantes. Nesse evento, participaram profissionais da área de comunicação das duas instituições e das empresas participadas da PREVI. O seminário abordou entre os temas comunicação digital, marca e patrocínio, levando em consideração a sustentabilidade nos negócios (REVISTA PREVI, 2012).

Na Revista PREVI, há a Seção Correio, para que os associados possam tirar dúvidas e fazer questionamentos. Na revista de dez/2011, edição 161, há um questionamento importante de um associado que solicita informação sobre a taxa de administração do Plano PREVI Futuro. Apesar de considerá-la baixa, 4% a. m., a pergunta envolve saber se existem estudos para a sua redução no futuro. Em resposta, há uma explicação passo a passo sobre este plano e, além disso, há informações sobre matéria relevante sobre o tema na mesma edição.

A respeito do fluxo de informação entre PREVI e Banco do Brasil, há reportagem sobre o evento Enlid 2015, no qual dirigentes das duas empresas, estavam no Encontro de Lideranças do Banco do Brasil. Sobre o Enlid 2015, o presidente da PREVI, Gueitiro Matsuo Genso, comentou sobre o atendimento aos participantes no evento, que procuram por informações sobre Entidade:

Esse é um dos eventos mais importantes do qual podemos participar, justamente porque aqui estamos em contato direto com os donos e clientes da PREVI. Aqui, podemos mostrar os produtos e serviços que oferecemos, apresentar os resultados, prestar contas, mesmo que isso também seja feito por outros meios, como o site e a revista (PREVI, 2015).

Constata-se, pois, que há comunicação entre a PREVI e os seus representados, criando-se canais de comunicação diversos para que haja uma ampla difusão de informações. Verifica-se que esses canais foram sendo construídos ao longo do tempo e refletem a ampliação da necessidade de difusão de informações. Além dos aspectos representativos no âmbito da estrutura de governança, com representantes eleitos pelos participantes e indicados pelo Banco do Brasil, há uma busca de ampla difusão de informações em canais de encontro de lideranças, visitas a empresas participadas e isso difundido por meio de uma publicação periódica intitulada Revista PREVI.

## 8. GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONFLITOS DE AGÊNCIA

Sobre os conflitos de agência, a análise segue a concepção de Jensen e Meckling (1976; 1994), que analisam o problema levando em consideração a teoria da agência. Eles apresentam uma definição clássica: o principal contrata o agente para desempenhar alguns serviços em nome daquele. Neste caso, a PREVI considerada como agente, visto que administra recursos oriundos do patrocinador e seus funcionários.

Seria, portanto, racional que o agente, a PREVI buscasse sempre atender aos interesses do principal, aqui representados pelo Banco do Brasil e seus funcionários da ativa e aposentados participantes de planos de previdência. Segundo Jensen e Meckling (1976; 1994), nem sempre isso é possível, visto que os dois atores buscam maximizar suas próprias utilidades que nem sempre são coincidentes. Faz-se necessário buscar formas de alinhar esses interesses. A governança corporativa é uma delas.

Os conflitos de agência se expressam de modo real ou potencial, na medida em que a estrutura de governança e as práticas efetivamente verificadas no caso estudado revelam concepções diferenciadas de expectativas em relação às ações da direção da PREVI, sobretudo quanto aos investimentos em empresas.

Uma primeira observação da inserção da PREVI como acionista de empresas pode conter conflitos potenciais de agência, dada a não transparência de certas empresas. Sabe-se que a PREVI ora é controladora, ora é minoritária em sua participação. E9 aponta as diferenças das ações dos conselheiros indicados pela PREVI para os Conselhos de Administração das empresas, dada a sua posição, minoritária ou majoritária:

Quando a PREVI é um investidor minoritário fica mais claro ainda a dependência entre o conselheiro a PREVI, porque a PREVI indica, apoia a indicação daquela pessoa lá, e tal. Quando a PREVI é controladora, se ela tiver realmente o controle e dentro do acordo dos acionistas, aí fica bem claro, provado, que ela tem controle. Aí, ela tem os mesmos deveres, no que tange a confidencialidade e a sigilo, do que os conselheiros, porque a lei considera que o controlador, ele tem um privilégio de informação em relação aos minoritários. Isso tá dentro do conjunto ali, de quem decide a vida da companhia. (ENTREVISTADO 9)

Em relação à PREVI em posição de minoritária, E3 relata um problema típico que pode trazer, potencialmente, conflitos de agência:

Eu acho que aconteciam coisas que não eram de acordo com o que a PREVI achava. Eu vou citar um caso que uma empresa que a gente queria, tinha uma participação minoritária. Ela cobrou cem mil reais pra passar pra gente a lista de acionistas. Aí, a gente falou assim: "É um absurdo! Isso é ilegal!" Então, assim, hoje você já tem todos os códigos obrigando que você tenha que passar a lista de acionista, sim, tem que tá divulgado. Então, eu vejo assim, uma grande melhoria, que esse foi um caso emblemático. Quando chegou, e não foi só assim por telefone, não, mandou uma carta pra PREVI quanto que ela cobrava pra passar a lista de acionistas. Já tinha passado a assembleia, porque... porque ela fez foi ganhar tempo pra não passar a lista pra gente, né? Tá nítido isso. Você vê que hoje em dia, uma empresa que faz um negócio desse ela tá perdida, né? Se você divulga hoje que a empresa tá cobrança tanto, ela tá perdida, né? A gente vê mudanças sim. A gente teve problemas nesse sentido. Não é problemas assim. "Ah! É crime, não é um crime". Você via nitidamente que as empresas não queriam ser transparentes, não viam ganho com isso. Hoje em dia, você vê uma empresa que é transparente ela é vista no mercado, ela tem um *price* diferente, ela tem uma estrelinha a mais. (ENTREVISTADO 3)

No aspecto de conflito entre participantes, assistidos e PREVI, o conflito é explicado sob o ponto de vista de E9, que tem a seguinte percepção em relação aos investimentos em outras empresas:

Mas o pessoal vinha com muita pergunta e questionamento, como se a gente tivesse perdido muito dinheiro, porque eles liam no jornal sobre fundos de pensão, mas não liam nunca, ou na mesma proporção, as nossas explicações. A gente não, a gente não, a gente não. Outras coisas, por exemplo, o aeroporto de Guarulhos foi excelente investimento que a PREVI fez, e na época teve muita pergunta de associado. Teve matéria no jornal, o pessoal respondeu, mas eles vinham com muitas perguntas. "Ah! Mas a PREVI botou dinheiro em Guarulhos pra ajudar o governo". Então, pera aí: A gente não ajudou o governo. A gente pegou uma oportunidade de investimento que foi excelente, que hoje já tá com uma variação da companhia que fez esse investimento, porque não foi nem a gente, foi via outra companhia. É a companhia que tá explodindo, que é a Inepar. A companhia já dobrou de valor. Então, o que mostra que foi um excelente investimento. Então, aí, o desafio da questão da transparência, do participante ter a percepção, que nós internamente achamos que comunicamos, mas ele muitas vezes, não se sente bem informado. Então, temos que resolver isso. Tem um viés também que é a educação financeira, que é a pessoa entender qual que é a lógica de quando se faz um investimento, quais são as variáveis envolvidas, qual que é o horizonte de retorno, quais as questões envolvidas na questão de investimentos. A gente percebe que falta um pouco esse entendimento. Aí, a gente precisa explicar. Eu não sei se de repente a explicação não é suficiente pra dar essa compreensão. (ENTREVISTADO 9)

Essa situação retrata uma vertente do conflito, que envolve a informação técnica necessária no campo financeiro e, ao mesmo tempo, manifestações de participantes, que, em geral, na condição de principal, querem sempre maximizar o retorno de seus investimentos.

Nessa direção, constata-se que existe a decisão de divulgar na Revista PREVI fatos relevantes sobre investimentos que foram exitosos. É o caso em que se destaca o salto de crescimento da Costa do Sauípe, antes em prejuízos, e agora apresentando resultados mais favoráveis e em franco crescimento. Procura-se demonstrar para os participantes e assistidos que foi uma decisão estratégica, conforme matéria intitulada “A Evolução de Sauípe”:

O salto da Costa do Sauípe começou em 2009, quando a gestão dos hotéis foi delegada a uma única empresa, a Sauípe S/A. Isso unificou a gestão, antes dividida entre várias redes hoteleiras, e deu maior autonomia para administração do complexo, que deixou a carteira de imóveis da PREVI em 2013 e foi incorporada à carteira de participações: ou seja, passou a ser uma empresa da qual a PREVI é acionista (REVISTA PREVI, 2012, p. 20).

A relação entre a PREVI e os participantes apresenta, evidentemente, outra vertente de iniciativas daqueles, na medida em que também são representados nos conselhos da estrutura de governança da PREVI. Segundo E4, sem especificar sobre qual é a empresa objeto de possível negociação da PREVI para tornar-se acionista, declara:

O ativismo foi forte. O ativismo dos nossos representantes foi muito forte. Inclusive, desfazendo transações que prejudicavam a PREVI lá dentro, utilizando mecanismos existentes dentro da governança pra denunciar práticas que ferem os códigos, e conseguiu desfazer. Citar é difícil. A PREVI estava sendo prejudicada e a atuação do Conselho tem alguns recursos, ainda não tem resultado final. Mas tem algumas empresas aí que nós temos de ser bastante ativistas para evitar desvios e os minoritários sejam tratados como preveem os códigos e a legislação. (ENTREVISTADO 4)

Monks e Minow (2011) informam que os fundos de pensão, por serem gestores financeiros que devem rentabilizar adequadamente as contribuições dos participantes, promovem naturalmente o ativismo.

É nesse contexto que a governança corporativa apresenta o objetivo de aumentar a confiabilidade nas relações entre os fundos de pensão e as empresas de que participam. Punsuvo, Kayo e Barros (2007), em relação ao ativismo dos fundos de pensão, relatam que esses são investidores institucionais de grande relevância para o mercado de capitais, tanto no Brasil como no exterior. Quando aumenta a participação acionária, em igual medida cresce a necessidade de monitoramento da gestão dessas participadas. E, assim, os fundos passaram a perceber a importância de estimular as empresas de capital aberto a adotarem práticas de governança corporativa. E complementa dizendo que, “utilizando a prerrogativa de grandes acionistas, os fundos de pensão podem passar a exercer essas atividades de monitoração de forma mais ativa” (PUNSUVO; KAYO; BARROS, 2007, p. 63).

A circulação de informações na mídia, em geral, leva a concepções dos associados sobre a *performance* da organização. Assim, constata-se que, por meio da Revista PREVI, há uma difusão de maior informação das atividades realizadas. Os participantes da PREVI, às vezes, fazem críticas relacionadas à gestão dos investimentos. De qualquer forma, na busca de se tornar mais transparente, em relação aos participantes e assistidos, a PREVI tem seguido alguns caminhos, levando a eles a informação, para que entendam melhor e possam compreender como estão sendo administrados seus recursos. Nesse sentido, destacam-se três exemplos publicados na Revista PREVI.

O primeiro exemplo refere-se à apresentação pessoal dos resultados. Os executivos vão percorrendo as capitais brasileiras para mostrar os números e responder às perguntas dos funcionários ativos, aposentados e pensionistas.

Um participante aposentado do Plano 1, residente no Rio de Janeiro, fez a seguinte afirmação: “Acho que os resultados foram muito bons. Acredito na PREVI, que faz um trabalho sério, e nos dirigentes, que transmitem confiança aos participantes. Gostei muito da apresentação, tirou todas as minhas dúvidas” (REVISTA PREVI, 2013, p. 1) .

Outro participante aposentado, de São Paulo, concorda dizendo que “aqui conseguimos sanar dúvidas que temos, embora a PREVI nos mantenha bem informados. Estou satisfeito com os números apresentados, principalmente depois de um ano tão conturbado na economia mundial” (REVISTA PREVI, 2013, p. 1).

Também se difundem outras iniciativas, que são parte do esforço permanente de melhoria da comunicação com os participantes. Além das apresentações em tempo real, “O Relatório Anual – que reúne informações sobre desempenho econômico, social, ambiental e de governança será publicado em formato totalmente digital, que facilita a busca pelas informações e contribui para a economia de recursos naturais” (REVISTA PREVI, 2013, p. 20).

Outra iniciativa para expor fatos relevantes da organização é o Programa de Visitas, em que participantes são levados para conhecer as empresas objeto de investimentos. Uma aposentada de Caxias do Sul (RS), que visitou a sede de uma empresa participada da PREVI, opina: “Mostrar de que forma o nosso dinheiro é investido e em quais empresas temos participação torna a relação mais confiável” (REVISTA PREVI, 2012, p. 18).



O depoimento de um aposentado do Recife mostra que “a PREVI é guardiã do patrimônio dos associados”

[...] Trazer-nos para conhecer as empresas onde os nossos recursos estão investidos mostra a preocupação em fazer uma gestão transparente [...] Além disso, ao recebermos mais informações sobre seus negócios, temos mais argumentos para espantar boatos e desfazer mal-entendidos que surjam (REVISTA PREVI, 2012, p. 19).

O Programa de Visitas às Empresas Participadas levou participantes do Plano 1 e do PREVI Futuro para conhecer o Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos. Uma aposentada do Plano 1 comentou:

Acompanhei o fechamento dessa concessão pelos jornais e TV. Estar aqui e constatar que as melhorias já estão sendo feitas é muito gratificante. Afinal, além de participante de uma das acionistas, do projeto, também sou usuária do aeroporto (REVISTA PREVI, 2013, p. 19).

Considerando que os acionistas principais são o próprio Banco do Brasil e os funcionários, verifica-se também essa vertente de conflitos de agência, reais ou potenciais, entre PREVI e Banco do Brasil. Nessa perspectiva, E2 assinala:

Assim, nesse ambiente nosso, que tem diretores eleitos e indicados, obviamente, ao longo do tempo, tiveram alguns assuntos de deliberação dentro da Diretoria, e tal, que, obviamente, geraram a polarização de posição entre eleitos e indicados, e nessa relação patrocinador, PREVI, o fundo de pensão, o participante. Então, ao longo do tempo, alguns dos assuntos mais polêmicos mais controversos tiveram discussões pesadas, onde, às vezes, o banco teve de exercer o voto de minerva, né? Não cabe a mim entrar no mérito dessas discussões. Claro que os diretores eleitos representantes dos participantes colocaram lá suas posições contrárias. Faz o voto, então, alguns probleminhas em alguns assuntos o tiveram e, obviamente, a partir de algumas questões dessas desse ambiente político, né? (ENTREVISTADO 2)

Já E8 tem a seguinte percepção acerca dos conflitos entre o Banco do Brasil e a PREVI, por conta do controle compartilhado:

Então, existem conflitos de ideias, existem. Todos eles que existiram até hoje foram tratados na reunião, e o direcionamento de todos eles foram tratados de forma com “ok” de todo mundo. Não houve até hoje de nenhuma matéria que foi tratada, desde que estou no Conselho Fiscal em que teve voto separado, o que configuraria um problema, dado o porte da gestão compartilhada no sentido de a gente tomar uma decisão com a visão de que o eleito seja prejudicial ao associado. Discussões acontecem, ideologias existem. Forma de pensar diferente todos nós temos. Não é só lá, só que todas são tratadas de forma muito transparente, muito simples, muito tranquila. É o objetivo principal que nós temos lá. Nós não estamos lá representando o banco. Eles não estão representando somente que votou neles. Nós estamos lá defendendo os interesses de uma instituição do porte da PREVI. E o objetivo com isso, obviamente, é garantir, o último lá, a última pessoa assistida receba no último dia de vida dele o benefício. Esse é o objetivo principal. (ENTREVISTADO 8)

E11 parece compartilhar do mesmo pensamento de E8 ao dizer que podem existir os conflitos, mas são conflitos para se chegar a um objetivo unânime entre todos os entrevistados: o pagamento dos benefícios, quando for o momento oportuno para aqueles que vão se aposentar e também o pagamento daqueles que já estão aposentados ou são pensionistas:

Logicamente houve embates em situações mais difíceis para se tomar uma decisão. Lá existem pessoas diferentes, muitas vezes com formas de pensar diferentes. São conselheiros dos diversos conselhos divididos entre indicados e eleitos, as diretorias do BB e da PREVI. Mas nós sabemos, que apesar de divergências sobre uma determinada matéria, o propósito fundamental da PREVI é administrar bem os recursos nossos que estão lá, então no final, essas diferenças são resolvidas. Já aconteceu de o banco ter de decidir sobre um determinado processo. A lei permite que o patrocinador decida quando não há uma definição clara de objetivos. Mas é raro de acontecer. Um ponto importante é o cargo máximo da PREVI, o presidente, é indicado pelo patrocinador, mas o Conselho Deliberativo deve aprovar. E não se esqueça de que o Conselho é feito de eleitos e indicados. (ENTREVISTADO 11)

A relação entre a PREVI e o BB é de controle compartilhado. Com isso, parte dos membros dos Conselhos é eleita pelos participantes e parte é indicada pelo patrocinador, o Banco do Brasil. Sobre isso, a matéria de capa da Revista PREVI de junho de 2014 com o título “Novos diretores e conselheiros tomam posse: Renovação periódica é fruto de modelo maduro de gestão”, alguns eleitos indicados apresentam seus pontos de vista. A diretora de Administração, eleita pelos participantes, Cecília Garcez, declarou: “Os desafios serão grandes. Não vai ser fácil, mas podem acreditar que nós vamos honrar o voto e o apoio que cada um de vocês nos deu nessas eleições” (REVISTA PREVI, 2014, p. 9).

Durante a cerimônia, ficou claro que os diretores e conselheiros eleitos pelos participantes da PREVI e os indicados pelo Banco têm um mesmo objetivo: trabalhar em conjunto a fim de permitir que a Entidade continue tendo uma gestão forte, equilibrada e eficiente. Para o novo colegiado, a missão é manter a PREVI sólida e saudável para cumprir a sua função principal: cuidar de seus quase 200 mil associados e pagar, regularmente, seus benefícios. (REVISTA PREVI, 2014, p. 9).

Na mesma perspectiva, em comunicado ao jornal O Globo, a PREVI confirmou o controle compartilhado da gestão do fundo com o patrocinador, Banco do Brasil. Destaca-se a parte do *release* que apresenta esse discurso:

Esse modelo de governança, implementado na PREVI a partir de 1998, tem passado por sucessivos aprimoramentos e tem se mostrado vencedor, pois permite a participação equilibrada entre representantes do Patrocinador e dos Participantes nas grandes decisões administrativas e de investimentos e/ou desinvestimento do Fundo [...] O sucesso desse modelo de gestão pode ser validado pelos sucessivos superávits registrados no Plano 1 e também pelo desempenho do PREVI Futuro. Esses resultados são amplamente divulgados aos participantes, seja por canais institucionais como o sítio da PREVI na internet, ou por reuniões presenciais realizadas anualmente nas principais capitais brasileiras pela Diretoria da PREVI com os associados do Fundo. (PREVI, 2014)

Verifica-se, pois, observando-se os comentários, as informações, as análises feitas pelos entrevistados e a difusão de informações, que há indicação de conflitos de agência reais e potenciais que, no caso, estão expressos nas ações e decisões que são, em verdade, práticas de governança corporativa na PREVI. É o caso de reclamações dos participantes e assistidos sobre o nível de informação. Contudo, discute-se a possibilidade de que essas reclamações podem ser causadas por falta de conhecimento de mercado. Então, por mais que exista a transparência, existem ainda queixas por parte dos participantes em relação às informações contábeis e sobre os investimentos de forma geral.

Além de administrar os planos de benefícios, a PREVI acompanha a gestão de um portfólio de empresas. E nessas empresas, tanto com participação minoritária como majoritária, existe a necessidade de se observar as boas práticas de governança corporativa. Segundo as entrevistas, podem existir conflitos de agência entre a PREVI e as empresas que fazem parte dessa gestão.

Em relação ao principal, Banco do Brasil, infere-se que há conflitos de agência causados, segundo os entrevistados, principalmente por terem objetivos diferentes. O Banco do Brasil possui produtos e serviços bancários voltados para atender a uma gama de clientes tanto pessoa física como jurídica. Já a PREVI tem como clientes os participantes e como patrocinador, o BB. Ela administra recursos que devem ter resultados satisfatórios e que sejam perenes no sentido de atender aos pagamentos de aposentados e assistidos. Contudo, existe um objetivo comum: gerar valor em relação aos montantes investidos, para garantir a sustentabilidade dos planos.

## 9. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo principal identificar e analisar as práticas de governança corporativa no Fundo de Pensão PREVI. Para tal, buscou-se amparo na perspectiva das análises sobre governança corporativa e suas diferentes vertentes, incluindo a problemática da teoria da agência, avaliando a governança corporativa na ótica da inexistência do contrato completo e a inexistência do agente perfeito (JENSEN; MECKLING, 1976; 1994).

Do ponto de vista metodológico, realizou-se uma pesquisa qualitativa, empregando-se a análise documental e o método de entrevistas, com base em um roteiro previamente definido, envolvendo dirigentes da PREVI e membros de conselhos dessa organização que fossem representantes do Banco do Brasil e dos participantes.

A análise do caso revelou que, por intermédio dos conselhos constituídos por membros eleitos e indicados pelos participantes, além da necessidade de publicar os resultados no *site* e de fornecer informações para o patrocinador, a PREVI é monitorada permanentemente.

A PREVI, segundo a pesquisa, pode ser considerada uma empresa governada, na perspectiva de Pound (2001). Para garantir uma empresa com características de governada, a organização deve apresentar alguns atributos, como uma estrutura centrada em três pilares: *empowerment* do Conselho de Administração, desenvolvimento da Diretoria Executiva e foco dirigido para temas estratégicos. As evidências indicam que a PREVI aponta para esses três pilares e se apresenta

como uma empresa governada. Sua estrutura de governança está marcada pela distribuição de poder entre conselhos, e esses conselhos contam com representação de funcionários indicados pelo Banco do Brasil e de representantes dos participantes do Plano, também funcionários do Banco.

Constatou-se que existem conflitos de agência na instituição PREVI. Esses conflitos são oriundos de participantes, dos próprios conselheiros e das participadas, empresas nas quais a PREVI é acionista.

Considerando a dimensão do BB e do número de participantes, há evidências da busca de melhor executar as boas práticas previstas em sua estrutura de governança corporativa. Verificou-se que ocorreu, ao longo do tempo, uma evolução nas práticas de comunicação com o grande público e sobretudo voltada para seus participantes, efetivadas com a criação de uma publicação intitulada Revista PREVI, que procura informar a todos as práticas de inserção de associados em atividades com as empresas objeto de investimentos e pela organização.

A busca por ampliação da informação envolveu também a criação de eventos e situações em que se envolvem dirigentes do Banco do Brasil, ao lado de participantes associados em eventos informativos sobre o andamento das atividades da organização, sobretudo quanto ao seu modelo de funcionamento e seus investimentos em outras empresas como forma de alocação de recursos.

Verifica-se que ocorreram, ao longo do tempo, mudanças na organização que visavam à minimização de conflitos de agência, ou seja, quando atividades de boas práticas de governança corporativa foram inseridas na instituição, pouco a pouco, aspectos que precisavam ser esclarecidos foram sendo objeto de discussão. Isso foi

canalizado para criação de novo conselho, como foi o caso da criação de um Conselho Consultivo, incluído na estrutura da organização.

A identificação do funcionamento de auditorias frequentes revela essa tendência de buscar a minimização de conflitos, na mesma perspectiva da ampliação de informações e outras práticas já mencionadas, de modo a melhorar a visibilidade da PREVI e a relação com seus participantes associados. Afinal, os conflitos de agência se materializam mais na busca de esclarecimentos pelos participantes associados e pelo Banco do Brasil. Consta-se que há argumentos de uma parte e de outra, que se referem às notícias veiculadas na mídia. Na mesma direção, os esforços de comunicação verificados pelas ações da Direção da organização se voltam para esse processo de ampliar esclarecimentos de decisões que também têm aspectos técnicos e precisam ser traduzidos quando se foca um público amplo, como é o da composição de participantes.

Pode-se concluir, que foi identificada a presença de conflitos de agência na organização PREVI, que se expressam e são minimizados por meio da estrutura de governança corporativa, verificando-se o que Rossetti e Andrade (2012) apontam em relação às posturas essenciais consideradas como pré-requisito para a boa governança. Tratam-se de práticas e perspectivas que devem permear as relações internas e externas e atender às demandas de todos na organização, com uma gestão confiável, seguindo os princípios legais, dentro dos limites da exposição dos objetivos estratégicos: integridade ética, senso de justiça, exatidão na prestação de contas e conformidade com as leis e as normas, transparência.



Uma limitação desta pesquisa foi, evidentemente, o trabalho de campo. Buscou-se garantir a representatividade de membros dos Conselhos da PREVI e houve dificuldades de contatos com conselheiros de aceitação em participar e agendar entrevistas, que foram realizadas nas cidades do Rio de Janeiro, de Brasília e de Belo Horizonte. Seria desejável ter obtido opiniões de um maior número de conselheiros e responsáveis da PREVI.

O trabalho permite verificar situações semelhantes em outras entidades de previdência complementar, já que as análises empreendidas permitiram focar os mecanismos e as práticas de governança na PREVI. Sugere-se ampliar estudos de dados secundários sobre o funcionamento dessas organizações, os quais poderiam ser um ponto de partida de buscas de informações nas entrevistas. De modo particular, sugere-se que essa iniciativa possa ampliar a análise de conflitos de agência.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Flávia Gribel de. **Governança Corporativa no Brasil** – Criação de valor com base na gestão corporativa – um estudo de caso do setor de telecomunicações. 2001.198 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/1896/1896.PDF>>. Acesso em: 10 set. 2014.

ALMEIDA, Moisés Araújo; SANTOS, Josete Florêncio dos; FERREIRA, Lúcio Flávio Vieira de Medeiros; TORRES, Fernando José Vieira. Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **RAC**, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, set/out 2010. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/rac>>. Acesso em: 10 abr. 2013.

Formatado: Português (Brasil)

ARAÚJO, Osório Cavalcante. **Contabilidade para Organizações do Terceiro Setor**. São Paulo: Atlas, 2005.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BERTERO, C. O. Questões de Governança Empresarial. In: RODRIGUES, S. B.; CUNHA, M. P. (orgs.). **Estudos organizacionais**: novas perspectivas na administração de empresas. São Paulo: Iglu, 2000.

BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖEL, Alisa. Corporate governance and control. **NBER Working Paper Series**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, n. 9371, Cambridge, MA, 2002.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardner C. **The modern corporation and private property**. New Brunswick: Transaction Publishing, 1932/1991.

BERTOLIN, Rosângela Violetti; SANTOS, Antônio Carlos dos; LIMA, Juvêncio Braga de; BRAGA, Marcelo José. Assimetria de Informação e Confiança em Interações Cooperativas. **RAC**, Curitiba, v. 12, n. 1, p. 59-81, Jan./Mar. 2008.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2003.

BLAIR, M. M. **Ownership and control**: re-thinking corporate governance for the twenty-first century. Washington: Brookings Institute, 1995.

**BM&FBOVESPA**. Disponível em: <[www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)>. Acesso em: 10 abr. 2015.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

CALAZANS FILHO, Eduardo. **Conselho fiscal x comitê de auditoria**. 2003. Disponível em: <[http://www.miguelneto.com.br/newsletter-julho\\_2003.html#CONSELHO%20FISCAL%DE20AUDITORIA](http://www.miguelneto.com.br/newsletter-julho_2003.html#CONSELHO%20FISCAL%DE20AUDITORIA)>. Acesso em: 30 nov. 2014.

CARLSSON, R. H. **Ownership and Value Creation: Strategic Corporate Governance in the New Economy**. Chichester: John Wiley, 2001.

CARNAÚBA, Adriano Augusto Costa; SANTOS, Sívio Aparecido dos; TUMELERO, Cleonir. Um passo adiante no uso do débito como meio de fortalecimento da Governança Corporativa. Participação acionária dos Bancos, BNDES e Fundos de Pensão como fator de estímulo à adoção de níveis diferenciados de governança. In: XIII SEMEAD. set. 2010. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/285.pdf>> Acesso em: 26 mar. 2013.

CHAGAS, Paulo César. **Previdência Complementar Brasileira: um estudo sobre a aderência da informação do passivo atuarial entre empresas patrocinadoras de planos de benefícios de aposentadoria e pensão e seus respectivos fundos de pensão**. 2006.157 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília – UnB, Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Brasília. Disponível em: <[http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/2868/1/2006\\_Paulo%20C%C3%A9sar%20Chagas.pdf](http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/2868/1/2006_Paulo%20C%C3%A9sar%20Chagas.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2014.

Formatado: Inglês (Estados Unidos)

CLARKSON, Max B. E. **A Risk Based Model of Stakeholder Theory**. The Central for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto, 1994.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Cartilha de Governança. 2002. Disponível em: <[www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc)>. Acesso em 30 set. 2014.

CREPALDI, Sívio Aparecido. **Auditoria Contábil: teoria e prática**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

CRUZ, Vilma Aparecida Gimenes da. **Metodologia da Pesquisa Científica**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes; MARTINS, Luana Carlos; MAIA, Anna Beatriz Grangeiro Ribeiro; COELHO, Antônio Carlos Dias. Os Mecanismos de Auditoria Evidenciados pelas Empresas Listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e no Novo Mercado da Bovespa. **Revista da Contabilidade Vista e Revista**, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 101-130. Jan/Mar, 2010.

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

DIAS, Marco Antônio. **Governança Corporativa**. São Paulo: Unip, 2014.

DONALDSON, L.; DAVIS, J. H. Boards and company performance: research challenges the Conventional Wisdom. **Corporate governance: an international review**, v. 2, n. 3, p. 151-160, 1994.

DRUCKER, Peter Ferdinand. **Administrando em tempos de grandes mudanças**. Trad. Nivaldo Montingelli Jr. São Paulo: Pioneira, 1999.

DUARTE, Soraia de Oliveira. **Governança Corporativa, Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico**: estudo de caso dos fundos de pensão e previdência do Brasil, Chile e México. 2011. 192 f. (Dissertação de Mestrado), Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <file:///D:/Documents/Downloads/2011\_SoraiaDeOliveiraDuarte.pdf>. Acesso em: 10 set. 2014.

FÉLIX, Cláudia Lima. **Regime Próprio de Previdência e Assistência Social**: uma análise do grau de conhecimento que o servidor público do Município do Rio de Janeiro detém em relação às informações gerenciais do regime previdenciário municipal. 2009. 180 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Estadual do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

FISS, P. C. Institutions and corporate governance. In: GREENWOOD, R.; OLIVER, C., SAHLIN-ANDERSSON, K.; SUDDABY R. (Eds.). **The sage handbook of organizational institutionalism**. London: Sage, 2008, p. 389-410.

FLICK, Uwe. **Desenho da Pesquisa Qualitativa**. Trad. Roberto C. Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

Formatado: Inglês (Estados Unidos)

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; BALASSIANO, Moisés. A Importação dos Modelos de Governança Corporativa e Consequências Sobre a Gestão de Pessoas. In: **ENANPAD**, 2004. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad\\_2004/GRT/2004\\_GRT2933.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2004/GRT/2004_GRT2933.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2014.

FREITAS, Pollyana Machado. **Uma análise crítica à missão do Banco do Brasil e o decorrente conflito de interesses**. 2013. 31 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) – IBMEC. Belo Horizonte, 2013.

GIBBS, Graham. **Análise de Dados Qualitativos**. Trad. Roberto C. Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 20-29, mai./jun. 1995.

GRABAR, Nicolas; MIRANDA, Daniel Calhman. **Regras finais da SEC sobre o comitê de auditoria exigido pela Lei Sarbanes-Olex incorporam sugestões da Abrasca**. 2003. Disponível em: <<http://www.abrasca.org.br/noticias/>>. Acesso em: 10 dez. 2014.

GRÜN, Roberto. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. v. 20, n. 58, jun. 2005.

HAWLEY, J. P.; WILLIAMS, A. T. **Corporate Governance in the United States**: the rise of fiduciary capitalism. Working Paper, Saint Mary's College of California, School of Economics and Business Administration, 1996.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009. 73 p.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, 1976.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. The nature of man. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 7, n. 2, 1994.

JUDGE, W. Q.; WEBER, T.; MULLER-KAHLE, M. I. What are the correlats of interdisciplinary research impact? The case of corporate governance research. **Academy of Management Learning & Education**, v. 11, n. 1 p. 82-98, 2012.

LA PORTA, Rafael *et al.* Corporate ownership around the world. **Jornal of finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

Formatado: Inglês (Estados Unidos)

LIMA, Edilberto Carlos Pontes. **Privatização e desempenho econômico**: teoria e evidência empírica (Texto para discussão, n. 532). Brasília, DF: IPEA, 1997.

LIMA, Júnia Alves. Governança Corporativa e seus Impactos nas Relações entre Empresas e Investidores. **RG&T**, v. 7, jan/jul 2006.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa**: o governo da empresa e o conselho de administração. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, Jorge Expedito de Gusmão; KATAOKA, Sheila Sayuri; RIBEIRO FILHO, José Francisco; PEDERNEIRAS, Marcleide Maria Macêdo. Um Estudo sobre a Divulgação das Informações das Práticas de Governança Corporativa nos Sítios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Santa Catarina, v. 7, n. 13, p. 151-173, jan/jun 2010.

LUDKE, Menga; ANDRÉ, Marli E. D. A. **Pesquisa em Educação**: abordagens qualitativas. São Paulo: EPU, 1986.

MALIENI JÚNIOR, Walter. **Práticas de Governança Corporativa e Geração de Valor aos Acionistas**. 2003. 195 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Henrique Cordeiro; HILDEBRAND, Diogo Fajardo; ZIVIANI, Fabrício. Estudo Bibliométrico sobre a Produção de Governança Corporativa no Enanpad no período de 2000 a 2007. **Finanças e Governança Corporativa**: práticas e estudos de caso. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 150-167.

MEIRELLES, Anthero de Moraes; PARDINI, Daniel Jardim; GONÇALVES, Carlos Alberto. **A Concentração de Propriedade e Controle como Mecanismo de Governança Corporativa no Sistema Financeiro Brasileiro**. In: IX CONGRESSO COPPEAD DE ADMINISTRAÇÃO. Rio de Janeiro, novembro/2002.

MESQUITA, José Marcos Carvalho de. A Governança Corporativa e o Desempenho Financeiro das 500 Maiores Empresas Brasileiras: **Finanças e Governança Corporativa: práticas e estudos de caso**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 209-222.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. 50. ed. Padstow, Cornwall. USA: John Wiley & Sons, 2011.

MOURA, Geovane Dias de; BEUREN, Ilse Maria. Conselho de Administração das Empresas de Governança Corporativa Listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 29, p. 11-37, jan/abr 2011.

OKIMURA, Rodrigo Takashi; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; ROCHA, Keyler Carvalho. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**. São Paulo, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/rac-e>>. Acesso em: 09 dez. 2014.

OLIVEIRA, Liliam Rodrigues de; PONTE, Vera Maria Rodrigues. O papel da controladoria em Fundos de Pensão. In: XXII CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS. Santa Catarina, 2005. **Anais...** Santa Catarina: ABC, FEA/USP, 2005.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **OECD Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 2002.

Formatado: Inglês (Estados Unidos)

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **OECD Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 2004.

PAGLIARINI, Aparecida Ribeiro Garcia. **Manual de Práticas e Recomendações aos Dirigentes das Entidades Fechadas de Previdência Complementar**. 4. ed. São Paulo: ABRAPP, 2014.

PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, p. 218-228, 1972.

PORTER, M. E. **Capital Choices**: Changing The Way America Invests in Industry, A research report presented to the Council on Competitiveness and Co-sponsored by The Harvard Business Scholl, Boston: 1992.

POUND, John. **A Promessa da empresa governada**. In: POUND, John. **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

Formatado: Português (Brasil)

Formatado: Português (Brasil)

PREVI. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2004. Disponível em: <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)>. Acesso em: 10 out. 2014.

PREVI. **Componentes do Organograma da PREVI**. Disponível em: <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)>. Acesso em: 10 maio 2015.

PREVI. **Estatuto da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil**. Disponível em: <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)>. Acesso em: 10 out. 2014.

PREVI. **Enlid 2015**: PREVI revista digital e orienta participantes. mar/2015. Disponível em: <[www.previ.com.br/menu-auxiliar/nticias-e-publicacoes/noticias](http://www.previ.com.br/menu-auxiliar/nticias-e-publicacoes/noticias)>. Acesso em: 23 mar. 2015.

PREVI. **Organograma da PREVI**. Disponível em:<[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)>. Acesso em: maio 2015.

PREVI. **Quantidade de Participantes no Fundo de Pensão PREVI em 2014.** Disponível em: <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)>. Acesso em: dez. 2014.

PREVI. **Veja trechos do posicionamento da PREVI encaminhado ao Correio Braziliense.** jul/2014. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/menu-auxiliar/sala-de-imprensa/releases/>>. Acesso em: 23 mar. 2015.

PREVI. **PREVI encaminha posicionamento para o Globo.** nov/2014. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/menu-auxiliar/sala-de-imprensa/releases/>>. Acesso em: 23 mar. 2015.

PUNSUVO, Fábio Riberi; KAYO, Eduardo Kazuo; BARROS, Lucas Ayres Barreira Campos. O Ativismo dos Fundos de Pensão e a Qualidade da Governança Corporativa. **Revista Eletrônica USP.** São Paulo, v. 18, n. 45, p. 63-72, set/dez. 2007. Disponível em: <<http://www5.usp.br/?s=%20O%20Ativismo%20dos%20Fundos%20de%20Pens%20e%20a%20Qualidade%20da%20Governan%20E7a%20Corporativa&busca=g>>. Acesso em: 10 maio 2014.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 162, 2011.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 167, 2012.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 171, 2013.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 172, 2013.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 173, 2013.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 178, 2014.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 180, 2014.

**REVISTA PREVI.** Rio de Janeiro: Casa do Cliente Comunicação 360º, n. 181, 2015.

RIBEIRO, Henrique César Melo; COSTA, Benny Kramer; FERREIRA, Manuel Portugal; CARMONA, Viviane Celina. Mapeando os Temas Estratégia e Governança Corporativa: uma análise dos últimos 23 anos de estudo nos periódicos internacionais da área de administração. In: VI ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA: BENTO GONÇALVES, maio 2013. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/3Es/3es\\_2013/2013\\_3Es98.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/3Es/3es_2013/2013_3Es98.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2014.

RIBEIRO DE JESUS, Roberto Martins. **Governança Corporativa: a formação de mecanismos por investidores institucionais, o caso PREVI.** 2004. 118 f.

Dissertação (Mestrado Executivo em Administração), Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas: Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4118/000348348.pdf?s>>. Acesso em: 10 set. 2014.

Formatado: Inglês (Estados Unidos)

ROE, M. J. The institutions of corporate governance. In: MÉNARD, C.; SHIRLEY, M. M. (Eds.). **Handbook of new institutional economics.** Netherlands: Springer, 2005, p. 371-399.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROSSONI, Luciano; MACHADO-DA-SILVA, Clóvis L. Institucionalismo Organizacional e Práticas de Governança Corporativa. **RAC**, Curitiba, Edição Especial 2010, art. 7, p. 173-198.

ROTTA, Claudio; HILLBRECHT, Ronald Otto; BALBINOTTO NETO, Giacomo. A governança Corporativa no Mundo. In: ENANPAD, 2005. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad\\_2005/EOR/2005\\_EORC1870.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2005/EOR/2005_EORC1870.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2013.

Formatado: Português (Brasil)

SCOTT, J. **Corporate Business and Capitalist Classes**. Oxford: Oxford University Press, 1997.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

SILVA, André Luiz Carvalho da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. **Governança Corporativa: evidência empírica no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Dionísio Jorge da. **A importância do compliance**. 2006. Disponível em: <<http://www.ancep.org.br/artigo>>. Acesso em: 03 jun. 2015.

SILVA, Dionísio Jorge da. **Análise Contábil nos Fundos de Pensão**. Brasília: Consultorys Consultoria, 2007.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 253 f. Tese (Doutorado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-23012005-200501/pt-br.php>>. Acesso em: 10 set. 2014.

SILVEIRA, Maria Lizete da. **O impacto dos padrões corporativos de ética , governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência na volatilidade das ações de bancos latino-americanos**. 2006. 166 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Brasília.

SOUZA, João Bosco de. **Sistemas de informação e riscos em fundos de pensão**. 2008. 116 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção), Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Pernambuco, Recife.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005.



STAUB, I. D.; MARTINS H. C.; RODRIGUES, S. B. Governança Corporativa e criação de valor para o acionista: da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros. **Revista de Economia e Gestão**. Belo Horizonte, PUC Minas, v. 2, n. 3, jan/jun 2002.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; ESCUDER, Sérgio Antônio Loureiro; YOSHITAKE, Mariano. O Conselho Fiscal e a Governança Corporativa: transparência e gestão de conflitos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Santa Catarina, v. 8. N. 16, jul/dez, 2011, p. 175-201.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

TURNBULL, Shann. Corporate governance: its scope, concerns and theories. **Scholarly Research and Theory Papers**, v. 5, n. 4, p. 180-205, 1997.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. Trad. Daniel Grassi. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

## APÊNDICE A – CARTA DE APRESENTAÇÃO



### Apresentação

Pela presente apresentamos a Sra. Cleidir Maia Lima, mestranda do PDMA/FUMEC, funcionária da agência central de Belo Horizonte do Banco do Brasil bolsista dessa instituição bancária e que realiza pesquisa para sua dissertação de mestrado. Sua pesquisa trata da relação entre o Banco do Brasil e a Previ, procurando estudar os mecanismos de governança corporativa da Previ, entrevistando agentes da gestão da Previ e agentes do Banco do Brasil participantes do Conselho de Administração da Previ, bem como outros funcionários do BB que tenham funções administrativas nesse campo de relação com este Fundo de Pensão.

Informamos que estas entrevistas serão gravadas e os seus conteúdos serão empregados para fundamentar a redação de uma dissertação de mestrado, mas quando forem citadas passagens de falas de entrevistas, não haverá identificação individualizada, nem de pessoas, nem de cargos específicos, mas apenas a menção a entrevistado 1, 2, etc.

Agradecemos a atenção dada à mestranda, esperando que a conclusão de seu trabalho seja de utilidade para as duas instituições envolvidas. Na oportunidade, enviamos votos de estima e consideração.

Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho

Coordenador do Programa de Doutorado e Mestrado  
em Administração da FACE/FUMEC

Prof. Dr. Juvêncio Braga de Lima

Orientador

Rua C. Abreu, 200 - Cruzeiro  
30530-190 - Belo Horizonte - MG  
Tel. (31) 3228-3060  
www.fumec.br

## APÊNDICE B – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS

1. Qual é a relação entre o código de boas práticas de governança da PREVI com a evolução do código de boas práticas de governança do IBGC?
2. Após 10 anos que a PREVI criou seu código de boas práticas de governança, como avaliar sua criação e execução?
3. Um dos aspectos significativos na evolução da GC no Brasil é a inserção de Fundos de Pensão como investidores em empresas: há casos em que a PREVI, enquanto investidora, influenciou a melhoria das práticas de governança de empresas em que investiu? Poderia elaborar algo nesse sentido?
4. Os códigos de boas práticas de governança da PREVI são os seguintes: transparência, divulgação e responsabilidade, Direitos dos acionistas: tratamento equânime de acionistas, Ética empresarial. Poderia fazer comentários sobre esses aspectos do código em termos de características de sua prática efetiva e/ou problemas verificados; e/ou evolução em sua melhoria (em sua prática)?
5. Um dos pré-requisitos para uma empresa ingressar no Novo Mercado é a realização de auditorias: diante dessa constatação, avalie a evolução das práticas de auditoria na PREVI. Como surgiu? Como evoluiu? Quais são as dificuldades? Quais são as facilidades?
6. Poderia avaliar como evoluiu o fluxo de informação entre os gestores da PREVI e os representantes dos Conselhos (em especial a relação com gestores do BB)? Houve situações em que isso foi objeto de cobrança, análise entre as partes e como evoluiu essa prática?
7. Você identifica situações em que participantes têm levantado questões associadas às boas práticas de governança da PREVI? Houve algum tipo de situação de crítica? Como foi resolvida?

8. A relação entre BB e PREVI é de controle compartilhado. Poderia relatar situações em que houve diferença de interpretação da situação objeto de decisão entre representantes do BB e da PREVI?

9. Como era a prática de governança corporativa na PREVI e como evoluiu com o código PREVI de boas práticas de governança? Poderia relatar os debates para isso? Quais foram as análises feitas sobre essa decisão de criar e implantar um código?

10. Algumas análises apontam problemas de diferenciação de informações para acionistas minoritários em empresas. Houve situações em que essas discussões foram postas no âmbito da PREVI? Poderia relatar fatos e/ou os processos de discussão em que se encaminharam essas questões?