

UNIVERSIDADE FUMEC  
FACULDADE DE CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

WELLERSON CHAVES

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, *COMPLIANCE* E GESTÃO  
DE RISCOS EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA  
COMPLEMENTAR**

Belo Horizonte - MG

2021

WELLERSON CHAVES

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, *COMPLIANCE* E GESTÃO  
DE RISCOS EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA  
COMPLEMENTAR**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de pós-graduação *Strictu Sensu* em Administração da Universidade FUMEC, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão Estratégica de Organizações.

Linha de pesquisa: Estratégias em Organização e Comportamento Organizacional.

Orientador: Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins

Belo Horizonte - MG

2021

### **Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**

C512p Chaves, Wellerson, 1978-  
Práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos em uma entidade fechada de previdência complementar / Wellerson Chaves. - Belo Horizonte, 2021.  
133 f.: il.

Orientador: Henrique Cordeiro Martins  
Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade FUMEC, Faculdade de Ciências Empresariais, Belo Horizonte, 2021.

1. Governança corporativa. 2. Programas de compliance. 3. Administração de risco. 4. Fidúcia. I. Título. II. Martins, Henrique Cordeiro. III. Universidade FUMEC, Faculdade de Ciências Empresariais.

CDU: 658



Dissertação intitulada “Práticas de Governança Corporativa, Compliance e Gestão de Riscos em entidade Fechada de Previdência Complementar” de autoria de **Wellerson Chaves**, aprovado pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins – Universidade FUMEC  
(Orientador)

Prof. Dr. Danilo de Melo Costa – Universidade FUMEC  
(Examinador Interno)

Prof. Dr. Ricardo Vinicius Dias Jordão – Fundação Pedro Leopoldo (FPL)  
(Examinador Externo)

Profa. Dra. Cristiana Fernandes De Murylder  
Coordenadora do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração da Universidade  
FUMEC

Belo Horizonte, 06 de julho de 2021.

*Henrique Cordeiro Martins*

*Danilo de Melo Costa*

*Ricardo Vinicius Das Jordao*



	TITLE	<b>Assinatura de ata e contra-capas Universidade</b>
	FILE NAME	<b>a3b17011-fe85-44c0-a750-7b373b897aa7.pdf</b>
	REQUEST ID	<b>signature_request_2a2f223b-ee34-49a3-b059-69eeb</b>
REQUESTED	REQUESTED BY	<b>Karem Estefani Oliveira De Paula</b>
	STATUS	<b>• Completed</b>

Professor (henrique.martins@fumec.br)


	09/07/2021 20:30:44UTC±0		09/07/2021 20:30:50UTC±0 201.17.157.131
SENDED		SIGNED	

Professor (danilo.costa@fumec.br)

	09/07/2021 23:25:35UTC±0		09/07/2021 23:25:57UTC±0 201.17.158.209
SENDED		SIGNED	

Professor (jordaoconsultor@yahoo.com.br)

	12/07/2021 15:07:44UTC±0		12/07/2021 15:08:09UTC±0 201.17.158.209
SENDED		SIGNED	

	12/07/2021 15:08:09 UTC±0	The document has been completed.	
COMPLETED			

Assinado Por:  
CRISTIANA FERNANDES DE  
MUYLDER:71206671653  
Validade: 03/02/2024  
Emissor: AC SOLUTI Multipla v5  
Data: 12/07/2021 13:27

Assinado Por:  
EVELYN FERNANDA DE LELIS  
MOREIRA DE  
FREITAS:03475835630  
Validade: 15/06/2022  
Emissor: AC LINK RFB v2  
Data: 12/07/2021 14:49

**Assinado por:CRISTIANA FERNANDES DE MUYLDER:71206671653**

Data do Certificado:03/02/2021 10:17:00

Data de Validade:03/02/2024 10:17:00

Data da Assinatura:12/07/2021 13:27:36

**REQUERENTE:  
CN=CRISTIANA FERNANDES DE MUYLDER:71206671653  
OU=Certificado PF A3  
OU=Presencial  
OU=27510943000110  
OU=AC SOLUTI Multipla v5  
O=ICP-Brasil  
C=BR**

**EMISSOR:  
CN=AC SOLUTI Multipla v5  
OU=AC SOLUTI v5  
O=ICP-Brasil  
C=BR**

**Assinatura Válida**

**Assinado por: EVELYN FERNANDA DE LELIS MOREIRA DE FREITAS:03475835630**

Data do Certificado: 15/06/2020 15:00:00

Data de Validade: 15/06/2022 15:00:00

Data da Assinatura: 12/07/2021 14:49:53

**REQUERENTE:  
CN=EVELYN FERNANDA DE LELIS MOREIRA DE  
FREITAS:03475835630  
OU=31171733000112  
OU=(EM BRANCO)  
OU=RFB e-CPF A3  
OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB  
O=ICP-Brasil  
C=BR**

**EMISSOR:  
CN=AC LINK RFB v2  
OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB  
O=ICP-Brasil  
C=BR**

**Assinatura Válida**



Dedico a Deus

## **AGRADECIMENTOS**

Um agradecimento especial ao meu orientador, Professor Henrique Cordeiro Martins, pela paciência e pelo apoio durante todo o curso. Com certeza, sem sua ajuda, não teria conseguido alcançar meu objetivo.

À minha esposa, Jacqueline Chaves, por entender e me apoiar nesse período de muito sacrifício e dedicação. Seguimos nosso cronograma desde o início e deu certo.

À minha família, em especial à minha mãe Oriza Chaves, pelas palavras de incentivo. Sem essas pessoas, que torcem verdadeiramente por nós, tudo ficaria mais difícil.

À minha irmã, Roseli Chaves, pelo apoio incondicional. Me ajudou muito em toda a caminhada. Seu incentivo me ajudou a superar as dificuldades.

Aos professores, em geral, que se desdobram para nos ajudarem. São profissionais altamente qualificados e que nos ajudam de todas as formas possíveis.

À Forluz, por permitir o desenvolvimento deste trabalho. Por ser um estudo de caso, a fundação foi fundamental desde o início.

## RESUMO

As entidades fechadas de previdência complementar são gestoras de recursos de terceiros. Essas entidades recebem volumes expressivos de recursos financeiros das patrocinadoras e dos participantes que são aportados nos planos de benefícios previdenciários por elas oferecidos. Portanto, uma relação de fidúcia se evidencia, caracterizada por lealdade e confiança entre as partes. Confiança por parte das patrocinadoras e dos participantes e lealdade por parte dos gestores desses recursos. Para que essa relação de fidúcia seja saudável, é preciso o comprometimento da alta direção associado aos mecanismos de governança que buscam proteger o patrimônio. O objetivo deste trabalho foi analisar o alinhamento entre as práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos no cumprimento do dever fiduciário, em uma entidade fechada de previdência complementar. Para a realização deste trabalho, foram entrevistados dezessete colaboradores de diferentes níveis hierárquicos do fundo de pensão do grupo Cemig, por meio de entrevistas semiestruturadas e com posterior análise de conteúdo, para avaliação dos dados. Os resultados obtidos demonstram que as práticas declaradas pela entidade pesquisada estão alinhadas com as práticas obrigatórias previstas nas leis e nos normativos do segmento de previdência complementar fechado.

**Palavras-chave:** Governança corporativa, *compliance*, gestão de riscos, dever fiduciário

## **ABSTRACT**

The closed supplementary pension entities are managers of third party funds. These entities receive significant amounts of financial resources from the sponsors and participants that are contributed to the pension benefit plans offered by them. Therefore, a fiduciary relationship is evident, characterized by loyalty and trust between the parties. Trust on the part of the sponsors and participants and loyalty on the part of the managers of these resources. For this trust relationship to be healthy, the commitment of senior management associated with governance mechanisms that seek to protect assets is necessary. The objective of this work was to analyze the alignment between the practices of corporate governance, compliance and risk management in the fulfillment of the fiduciary duty in a closed supplementary pension entity. To carry out this work, seventeen employees from different hierarchical levels of the Cemig group pension fund were interviewed, through semi-structured interviews and with subsequent content analysis to evaluate the data. The results obtained demonstrate that the practices declared by the researched entity are in line with the mandatory practices provided for in the laws and regulations of the closed private pension segment.

**Keywords:** Corporate governance, compliance, risk management, fiduciary duty

## LISTA DE SIGLAS

<b>ABBI</b>	Associação Brasileira de Bancos Internacionais
<b>ABECÊ</b>	Associação Beneficente dos Empregados da Cemig
<b>ABNT</b>	Associação Brasileira de Normas Técnicas
<b>ABRAPP</b>	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
<b>AETQ</b>	Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado
<b>ALM</b>	Asset Liability Management
<b>[B]<sup>3</sup></b>	Brasil, Bolsa Balcão
<b>BD</b>	Benefício Definido
<b>BPMN</b>	Business Process Model and Notation
<b>CADE</b>	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
<b>CAPs</b>	Caixas de Aposentadorias e Pensões
<b>CD</b>	Contribuição Definida
<b>CEMIG</b>	Companhia Energética de Minas Gerais
<b>CFLMG</b>	Companhia Força e Luz de Minas Gerais
<b>CGPC</b>	Conselho de Gestão da Previdência Complementar
<b>CGU</b>	Controladoria Geral da União
<b>CLT</b>	Consolidação das Leis de Trabalho
<b>CMN</b>	Conselho Monetário Nacional
<b>CNPC</b>	Conselho Nacional de Previdência Complementar
<b>CNSP</b>	Conselho Nacional de Seguros Privados
<b>COAF</b>	Conselho de Controle de Atividades Financeiras
<b>COSO</b>	The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>DMP</b>	Demonstrativo de Mapeamento de Processos
<b>DRP</b>	Diretoria de Relações com Participantes
<b>EAPC</b>	Entidades Abertas de Previdência Complementar
<b>EFPC</b>	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
<b>ERM</b>	Enterprise Risk Management
<b>ESI</b>	Entidade Sistemáticamente Importante
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América

<b>FEBRABAN</b>	Federação Brasileira de Bancos
<b>FORLUZ</b>	Fundação Forluminas de Seguridade Social
<b>GPTW</b>	Great Place to Work
<b>IAPAS</b>	Instituto de Administração Financeira da Previdência e Assistência Social
<b>IAPs</b>	Institutos de Aposentadoria e Pensões
<b>IBCA</b>	Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração
<b>IBGC</b>	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
<b>ICGN</b>	International Corporate Governance Network
<b>INPS</b>	Instituto Nacional de Previdência Social
<b>INSS</b>	Instituto Nacional do Seguro Social
<b>ISO</b>	The International Organization for Standardization
<b>JCMB</b>	Junqueira de Carvalho & Murgel
<b>LGPD</b>	Lei Geral de Proteção de Dados
<b>LSE</b>	London Stock Exchange
<b>MG</b>	Minas Gerais
<b>NBR</b>	Norma Brasileira
<b>OCEG</b>	Open Compliance and Ethics Group
<b>OECD</b>	Organization for Economic Co-operation and Development
<b>PGE</b>	Programa de Gestão da Forluz
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PREVIC</b>	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
<b>RAI</b>	Relatório Anual de Informações
<b>RFB</b>	Receita Federal do Brasil
<b>RGPS</b>	Regime Geral de Previdência Social
<b>RPC</b>	Regime de Previdência Complementar
<b>RPPS</b>	Regime Próprio de Previdência Social
<b>SAs</b>	Sociedades Anônimas
<b>SPELL</b>	Scientific Periodicals Electronic Library
<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission
<b>SGR</b>	Sistema de Gestão de Riscos
<b>SURPC</b>	Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar
<b>SUS</b>	Sistema Único de Saúde

**SUSEP** Superintendência de Seguros Privados

**TAC** Termos de Ajustamento de Conduta

**TCU** Tribunal de Contas da União

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Componentes do Gerenciamento de Riscos - COSO.....	37
Figura 2 - Modelo de Gerenciamento de Riscos – Orange Book.....	38
Figura 3 - Princípios para a Gestão de Risco ISO 31000:2018.....	39
Figura 4 - Estrutura da Gestão de Riscos - ISO 31000.....	41
Figura 5 - Organograma da Forluz .....	57
Figura 6 - Cloudword de Governança Corporativa .....	70
Figura 7 - Cloudword de Compliance .....	84
Figura 8 - Componentes do Sistema de Gestão de Riscos .....	88
Figura 9 - Cloudword de Gestão de Riscos .....	98
Figura 10 - Cloudword de Dever Fiduciário .....	110



## LISTA DE QUADRO

Quadro 1 – Estudos sobre Governança Corporativa .....	26
Quadro 2 – Benefícios do programa de compliance para as organizações – CADE.....	33
Quadro 3 – Estudos sobre Compliance .....	34
Quadro 4 – Objetivo do Gerenciamento de Riscos – COSO.....	36
Quadro 5 – Princípios de Gestão de Riscos ISO 31000:2018 .....	40
Quadro 6 – Estudos sobre Gestão de Risco .....	42
Quadro 7 – Estudos sobre Dever Fiduciário.....	45
Quadro 8 – Diferenças entre entidades fechadas e abertas.....	47
Quadro 9 – Categoria de Análise.....	50
Quadro 10 – Manual de Governança Corporativa da Forluz: princípios .....	59
Quadro 11 – Deveres Essenciais do Quadro Corporativo e Contratados .....	73
Quadro 12 – Deveres Inerentes à Função de Administrador.....	74
Quadro 13 – Hipóteses de Conflitos de Interesses para os Administradores .....	75

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Pesquisa Bibliométrica .....	20
Tabela 2 – Unidade de Análise.....	50
Tabela 3 – Termos, Definições e Referências do Sistema de Gestão de Riscos .....	86

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>16</b>
1.1	Objetivo Geral	18
1.2	Objetivos Específicos	19
1.3	Justificativa	19
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>22</b>
2.1	Governança Corporativa	22
2.1.1	Governança Corporativa no Brasil	27
2.2	Compliance	30
2.3	Gestão de Riscos	35
2.4	Dever Fiduciário	43
2.5	Fundos de Pensão	45
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b>	<b>49</b>
3.1	Análise de Conteúdo	51
3.2	Descrição do caso	52
<b>4</b>	<b>RESULTADOS DA PESQUISA</b>	<b>58</b>
4.1	Governança Corporativa	58
4.1.1	Descrição das práticas de governança na Forluz	58
4.1.2	Análise das entrevistas sobre Governança Corporativa	61
4.2	Compliance	71
4.2.1	Descrição das práticas de compliance na Forluz	71
4.2.2	Análise das entrevistas sobre Compliance	77
4.3	Gestão de Riscos	85
4.3.1	Descrição das práticas de gestão de riscos na Forluz	86
4.3.2	Análise das entrevistas sobre Gestão de Riscos	90
4.4	Dever Fiduciário	99
4.4.1	Descrição das práticas do dever fiduciário na Forluz	100
4.4.2	Análise das entrevistas sobre Dever Fiduciário	102
4.5	Análise do alinhamento entre as práticas obrigatórias e as declaradas pela empresa pesquisada	111
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>116</b>
	REFERÊNCIAS	120
	APÊNDICE 1	132



## 1 INTRODUÇÃO

Para Silva (2016), as ações referentes à governança corporativa passaram a ser um modelo de gestão que, por meio de um planejamento estratégico estrutural, busca otimizar processos. De forma análoga, Menini (2014) argumenta que se trata de um sistema organizacional pelo qual a pessoa jurídica é administrada, sendo, portanto, o todo, a união das estruturas.

Se, por um lado, a governança corporativa está associada às práticas de gestão que envolvem todos os *stakeholders*, através da qual se busca otimizar processos e recursos, conforme define a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2002), de maneira interdependente, o *compliance* se apresenta como controle para aumentar a conformidade legal das organizações, com o objetivo de diminuir prejuízos e penalidades decorrentes de não conformidade à lei e ao que ela deseja transmitir, conforme descreve Franco (2019).

Para Durães e Ribeiro (2020), o tema teve projeção com a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, também conhecida como Lei Anticorrupção, alinhado ao que dizia Trapp (2015). A Federação Brasileira de Bancos – Febraban (2018) acrescenta que, além da atuação preventiva e detectiva, o cumprimento de regras, cada vez mais, tem se tornado uma atividade norteadora de ações. Para Santos (2011), cumprir regras é buscar aderência entre a ética individual e a coletiva. Além disso, a essência está na preocupação em não se quebrar a confiança entre os *stakeholders*, complementa.

Outro importante controle nessa estrutura de boas práticas nas organizações está na gestão de riscos. De acordo com a *The International Organization for Standardization - ISO 31000:2018*, disponibilizada pela Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT, risco é o efeito das incertezas nos objetivos organizacionais.

De forma específica, no caso das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, a Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados por essas entidades, diz que elas devem identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros que forem identificados. Assim como a Resolução 4.661, a ISO 31000 prevê não somente a identificação do risco, mas seu tratamento. Para Nascimento e Sousa Júnior (2020), existem diferentes tipos de riscos e eles se modificam à medida que as estruturas corporativas também mudam. Portanto, seu monitoramento necessita de revisões periódicas.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015) ainda acrescenta que as boas práticas de gestão vêm ampliando seu foco para outras partes interessadas, o que demanda maior atenção em processos decisórios, pelos agentes neles envolvidos. Portanto, ao adotar princípios de governança corporativa, o que se espera da companhia é o estabelecimento de um clima de confiança, tanto interno quanto externo a ela.

Menini (2014) acrescenta que esse conjunto de ações que compõem a governança corporativa se refere à união das práticas e estruturas da organização. Sendo assim, as práticas de governança corporativa, as ações de *compliance* e a gestão de riscos fazem parte do mesmo esforço em transmitir segurança e confiança aos *stakeholders*, caracterizando, assim, uma relação de fidúcia. Essa relação fiduciária, no contexto das entidades fechadas de previdência complementar, se caracteriza pela confiança cedida aos seus gestores, pelos proprietários dos recursos financeiros aportados nos planos previdenciários. Por serem os fundos de pensão administradores de recursos de terceiros, é preciso estabelecer uma relação de lealdade e confiança entre as partes. Lealdade por parte do gestor e confiança por parte do proprietário.

Para a *Open Compliance and Ethics Group* - OCEG (2015), a governança, o *compliance* e a gestão de riscos são uma tríade de iniciativas que geram valor às empresas, desde que atuem de forma coordenada para garantirem o alcance dos objetivos.

Portanto, as EFPC, também conhecidas como fundos de pensão, vêm dando sua parcela de contribuição ao aperfeiçoamento dos temas, dada a intensa regulação do segmento de previdência complementar.

Por sua relevância, este trabalho tem como objeto de estudo uma entidade fechada. As entidades fechadas são instituições sem fins lucrativos, que podem ser constituídas por uma única empresa ou grupos de empresas, associações profissionais ou de classes e governos, que objetivam ofertar planos de benefícios complementares à aposentadoria oficial dos seus trabalhadores, conforme destaca Caramuru (2019). De acordo com a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc (2020), o Regime de Previdência Complementar – RPC tem por finalidade proporcionar ao trabalhador uma proteção previdenciária adicional aos regimes oficiais previstos na Constituição Federal (1988).

Os primórdios dos fundos de pensão, de acordo com Santos (2019), estão no século XIX e início do século XX, a partir de iniciativas de empresas norte-americanas para criarem planos de pensões para seus empregados. Após a Segunda Guerra Mundial, a Europa também avançou nessas iniciativas. No caso brasileiro, conforme Jardim (2009), a inspiração para o projeto de fundos de pensão veio dos Estados Unidos, Canadá e França, principalmente na década de 1970, com o fortalecimento das empresas estatais.

Essas EFPC recebem contribuições mensais dos funcionários, participantes do plano, enquanto a empresa contribui com outra parte, e a soma dos dois valores se transforma em complemento à aposentadoria oficial, acessível no futuro, conforme previsto no regulamento do plano. Para Lopes *et al.* (2010), os fundos de pensão, por administrarem recursos de terceiros e por adotarem práticas de governança corporativa rígidas, passaram a contribuir com o tema.

De acordo com Angoti (2012), a cobertura previdenciária é algo relativamente novo e representa a vontade dos indivíduos de terem um futuro mais seguro. Para isso, existem modelos disponíveis, que podem ser acessados com esse objetivo. Dentre eles, temos o regime público e o privado, podendo eles se apresentarem de forma conjunta ou isolada, para protegerem as pessoas. O de natureza pública é de vinculação obrigatória pelo trabalhador e visa prover as necessidades básicas dos cidadãos, como o Regime Geral de Previdência Social – RGPS, operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social – INSS, e o Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, que é operado pelos respectivos tesouros da União, Distrito Federal, estados e municípios. Já o de natureza privada e de iniciativa patronal, com adesão facultativa pelo trabalhador, visa complementar os primeiros, de natureza pública e obrigatória. Esse seguimento é representado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC e são acessíveis para empregados de determinada empresa ou grupo de empresas. O terceiro tem natureza privada e facultativa e é de iniciativa do trabalhador. Esse seguimento é representado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC, acessíveis para qualquer pessoa física, por meio de seguradoras.

Para tanto, este estudo, realizado na Fundação Forluminas de Seguridade Social – Forluz, fundo de pensão do grupo Cemig, buscou contribuir com o tema, se propondo a responder a seguinte questão: De que maneira as práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos contribuem no cumprimento do dever fiduciário de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC?

## **1.1 Objetivo Geral**

Analisar o alinhamento entre as práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos no cumprimento do dever fiduciário, em uma entidade fechada de previdência complementar.

## 1.2 Objetivos Específicos

Com o intuito de alcançar o objetivo geral, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Apresentar os papéis e as práticas de governança corporativa para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada;
- b) Analisar as práticas de *compliance* para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada;
- c) Levantar as práticas de gestão de riscos para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada e,
- d) Descrever o dever fiduciário da entidade fechada de previdência complementar pesquisada.

## 1.3 Justificativa

A percepção previdenciária vem ganhando importância na sociedade, dada a insegurança de longo prazo, oferecida nos regimes atuais da previdência oficial. Além disso, existe a busca pelo cidadão, por renda complementar, para fins de dignidade no fim da vida laboral. Nesse sentido, as EFPC possuem relevante função social. Conduzidas por uma gestão de recursos eficiente e com ética aplicada aos negócios, as entidades buscam resultados financeiros para os planos de benefícios por elas ofertados. Portanto, este trabalho contribui para esse cenário, ao analisar as boas práticas adotadas pelos fundos de pensão na gestão desses recursos.

Em pesquisa divulgada pela FenaPrevi/Ipsos (2016), que ouviu 1.500 pessoas acima de 23 anos, pertencentes a todas as regiões e classes sociais do país, 62% dos entrevistados admitiram que a reforma da previdência, que passou a vigorar a partir de 2019, iria dificultar a aprovação dos pedidos de aposentadoria. E tal perspectiva pode levar as pessoas a acessarem algum tipo de previdência completo. Portanto, um aspecto a ser considerado na previdência complementar é o seu caráter socioeconômico e complementar.

Do ponto de vista acadêmico, esta pesquisa se justifica por haver carência de estudos sobre governança, *compliance*, gestão de riscos e dever fiduciário relacionados ao contexto das EFPC, o que pode ser verificado na Tabela 1, por meio das informações pesquisadas nas bases *Scientific Periodicals Electronic Library - SPELL* e *Emerald Publishing*. Para isso, foi realizada uma pesquisa entre os anos de 2000 e 2020, considerando os temas governança corporativa, *compliance*, gestão de riscos e dever fiduciário no contexto dos fundos de



pensão. As combinações de palavras tiveram como objetivo refletir as pesquisas ligadas aos temas, ressaltando a importância dessas produções no meio acadêmico.

**Tabela 1 - Pesquisa Bibliométrica**

<b>Objetivo</b>	Verificar as publicações sobre os construtos governança corporativa, <i>compliance</i> , gestão de riscos e dever fiduciário no contexto das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC		
<b>Bases</b>	Scientific Periodicals Electronic Library - Spell	<b>Período</b>	2000 a 2020
	Emerald Publishing		
<b>Variantes</b>		<b>Resultados</b>	
		<b>SPELL</b>	<b>EMERALD</b>
Governança Corporativa		395	369
Governança Corporativa em fundos de pensão		0	45
Gestão de Riscos		41	1437
Gestão de Riscos em fundos de pensão		0	111
<i>Compliance</i>		56	357
<i>Compliance</i> em fundos de pensão		0	18
Dever fiduciário		0	40
Dever fiduciário em fundos de pensão		0	13
Governança Corporativa, <i>compliance</i> e gestão de riscos em fundos de pensão		0	11
Governança Corporativa, <i>compliance</i> , gestão de risco, dever fiduciário em fundos de pensão		0	2

Fonte: Elaborada pelo autor.

Na Tabela 1 é possível verificar que foram encontrados 45 resultados sobre governança corporativa em fundos de pensão, na base *Emerald*, e nenhuma na SPELL. Porém, quando o tema é pesquisado isoladamente, os resultados são expressivos. Na base SPELL, foram apresentados 395 resultados, enquanto na *Emerald*, foram 369 resultados encontrados. O mesmo comportamento se dá nos demais construtos.

Pesquisas sobre a gestão de riscos em fundos de pensão tiveram 111 resultados na base *Emerald* e nenhum resultado na base SPELL. Porém, quando o construto gestão de riscos é pesquisado isoladamente, 41 resultados são apresentados na base SPELL e 1.437 resultados são apresentados na base *Emerald*. O construto *compliance*, ao ser pesquisado separadamente, apresenta 56 trabalhos na base SPELL e 357 trabalhos na base *Emerald*. Porém, ao ser relacionado aos fundos de pensão, não apresenta nenhum resultado na base SPELL e 18 resultados na base *Emerald*.

Quanto ao dever fiduciário, não foi encontrado nenhum resultado na base SPELL, porém, 40 resultados na base *Emerald*. Ao ser relacionado aos fundos de pensão, foram encontrados 13 resultados na base *Emerald* e nenhum resultado na base SPELL. Finalmente, ao pesquisar todos os construtos em conjunto, a base SPELL não apresentou nenhum

resultado, no entanto, foram apresentados 11 resultados na base *Emerald*. Porém, quando relacionados aos fundos de pensão, nenhum resultado foi encontrado na base SPELL e apenas 2 resultados foram apresentados na base *Emerald*, sob os títulos *Responsible Investment at Old Mutual: a case of institutional entrepreneurship* e *Micawber Capital: For Mission or Profit?*

Os maiores retornos nas pesquisas se deram sob os temas gestão de riscos, governança corporativa e *compliance*, porém, não associados aos fundos de pensão.

Os fundos de pensão, de acordo com o Núcleo Técnico da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Abrapp (2018-2019), fazem gestão de um patrimônio que representa 13,6% do Produto Interno Bruto Brasileiro – PIB ou R\$ 1 trilhão gerido por elas. Já as Entidades Abertas de Previdência Complementar - EAPC, acessível às pessoas físicas que estão fora dos grupos econômicos que formam a previdência fechada, de acordo com a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP (2020), em seu 8º Relatório de Análise e Acompanhamento dos Mercados Supervisionados, o setor apresentou crescimento de 13% em 2019, comparado ao mesmo período de 2018, com R\$ 272,6 bilhões em investimentos, o que representa 3,8% no PIB brasileiro. Nesse sentido, a *International Corporate Governance Network* – ICGN (2011) chama a atenção para os altos investimentos que os gestores fazem em nome de terceiros, estabelecendo uma clara relação de fidúcia. Portanto, os recursos administrados no segmento de RPC representava aproximadamente 17,4% do PIB brasileiro ao final de 2019.

Também foi publicado pela *Organization for Economic Co-operation and Development* - OECD relatório preparado por Despalins, Antolin, e Payet (2019), destacando que, em países desenvolvidos, os fundos de pensão são representativos quando comparados ao respectivo Produto Interno Bruto – PIB do país. Como exemplo, os fundos de pensão na Islândia possuem ativos acumulados que representam 161% de seu PIB. Outras nações também se destacam, como é o caso da Suíça, com 142%; Dinamarca, com 198%; Países Baixos, com 173% e o Canadá, com 155%.

Devido à sua relevância econômico-social e acadêmica, o segmento de previdência complementar fechado constitui o objeto de estudo nesta pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com Gonzalez (2012), há vários tipos de princípios de governança corporativa sendo defendidos por estudiosos, em todo o mundo. Internacionalmente, os conhecidos princípios de governança da OECD (2015), que reúne os países mais ricos e desenvolvidos do mundo, têm sido considerados uma referência para governos, investidores e sociedades naquilo que se refere a padrões e códigos éticos, para citar um exemplo. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC é o principal fomentador das práticas de governança.

Para o IBGC (2017), os princípios básicos da governança são a base para que um conjunto de processos interdependentes aconteça dentro da organização. Eles englobam o *compliance*, que deve ser tratado do ponto de vista do cumprimento de leis e das conformidades, além do gerenciamento de riscos, através do qual as organizações identificam os principais riscos a que estão expostas. Esses processos, aliados às boas práticas de gestão, tendem a criar um ambiente de confiança para todos os *stakeholders*.

### 2.1 Governança Corporativa

Para a CVM (2002), que tem como objetivo fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil, a governança corporativa se refere às práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho da companhia, protegendo todas as partes interessadas com transparência, equidade entre os acionistas e com clara prestação de contas dos atos praticados por seus gestores. O IBGC (2015) acrescenta a essa lista a responsabilidade corporativa, que objetiva zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização. Essas práticas remetem aos padrões éticos estabelecidos no mercado financeiro norte-americano, após os escândalos ocorridos naquele país, por meio de grandes empresas que causaram enormes prejuízos e trouxeram foco e demanda à governança corporativa, segundo afirmam Borges e Serrão (2005).

Portanto, a partir de 1990, as organizações públicas, privadas e sem fins lucrativos foram fortemente pressionadas pelos investidores, a adotarem melhores práticas de gestão. Para Borges e Serrão (2005), o momento também foi oportuno para que novas organizações surgissem, dadas as privatizações do período. Além disso, essas novas empresas estavam dispostas a atenderem às expectativas dos investidores. Para isso, passaram a adotar uma gestão mais transparente, equidade no tratamento entre os acionistas e com prestações de

contas periódicas, pressionando ainda mais as demais organizações, conforme destacam Fontes Filho, Ventura e Marucci (2007). As companhias, de um modo geral, visando atenderem a essa nova realidade, procuraram se profissionalizar ao buscarem novas fontes de financiamento, com o objetivo de expandirem os seus negócios. Os investidores, por sua vez, passaram a exigir maior transparência na gestão e no retorno dos recursos aplicados. Alinhados a isso, Martins, Hildebrand e Ziviani (2008) acrescentam que as grandes transformações econômicas, sociais e políticas favorecem fortemente o tema e as mudanças estruturais nas empresas.

As organizações têm sido avaliadas tanto por sua lucratividade e eficiência, como por sua governança corporativa, responsabilidade ambiental e fiscal e suas relações com o meio onde estão inseridas. Nesse contexto, Gonzalez (2012) diz que a governança é todo processo de gestão e monitoramento que leva em consideração os princípios da responsabilidade corporativa, interagindo com o ambiente e os públicos estratégicos, na busca pela sustentabilidade e com foco na perenidade organizacional. Portanto, tais práticas estão relacionadas à ética nos negócios e ao relacionamento saudável entre os *stakeholders*. Para o IBGC (2015), governança é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, promovendo o relacionamento entre todos os interessados.

Nessa perspectiva, cada vez mais, os desafios sociais e ambientais fazem parte do contexto de atuação das organizações, o que afeta sua estratégia e cadeias de valor, com impactos na imagem corporativa e com reflexos financeiros. A forma como a empresa é percebida pela sociedade é cada vez mais abrangente. Nesse novo ambiente, a ética nos negócios torna-se imprescindível, bem como honestidade, integridade, responsabilidade, independência, visão de longo prazo e preocupação verdadeira com os impactos por suas atividades, conforme destaca o IBGC (2015).

Para Oliveira (2015), a governança corporativa foi popularizada a partir do ativismo do norte-americano Robert Monks, que mobilizou grupos minoritários que exigiam postura mais ética e transparente por parte dos gestores das companhias. Gonzalez (2012) informa que, quando Monks trabalhou para o governo norte-americano, em um órgão parecido com a Previc no Brasil, ele percebeu que os fundos de pensão, mesmo tendo forte participação acionária nas companhias, não exerciam sua influência de forma assertiva. Os fundos de pensão apenas aguardavam os resultados de desempenho dessas empresas serem divulgados sem, contudo, interferirem na gestão e nas estratégias delas. Monks questionava por que os fundos de pensão não indicavam membros para os conselhos de administração, usando seus votos nas assembleias. Ele defendia que o acionista deveria ser também um ativista nas

estratégias que direcionavam os esforços da empresa investida. No início de 1990, já estando fora do governo norte-americano, Monks passa a ser ávido leitor de editais de convocações e atas de assembleias, além de documentos públicos das empresas, para dar recomendações de votos aos acionistas, por meio de sua própria empresa.

Além do ativismo de Monks, Lima e Knoerr (2020) destacam que o Relatório *Cadbury*, publicado em 1992, tem sido outra referência para o tema governança corporativa. Se, para Monks, era importante que os fundos de pensão tivessem representantes nos conselhos de administração, para os ingleses, a atenção veio após a identificação de fraudes contábeis nas empresas daquele país. Para isso, um comitê foi formado para tratar do assunto. Nasceu, assim, o Relatório *Cadbury*, advindo do nome de *Adrian Cadbury*, que presidiu o Comitê e desenvolveu um conjunto de princípios de boa governança corporativa, os quais foram incorporados às regras de listagem da *London Stock Exchange – LSE*, a bolsa de valores de Londres. O relatório apontava a falta de efetividade de atuação dos conselhos de administração em dirigirem estrategicamente as empresas e mesmo em monitorá-las. O trabalho final foi importante para que se desenvolvessem práticas ligadas à gestão, confiabilidade nas informações e prestação de contas.

Para o *Cadbury Committee* (1992), governança corporativa é o sistema de valores pelo qual as companhias são dirigidas e controladas e a diretoria executiva é responsável pela efetividade dessas práticas. Além disso, devem ainda ser considerados os aspectos estratégicos e de supervisão do gerenciamento dos negócios, com *reports* periódicos e transparentes de sua atuação junto aos *shareholders*.

O contexto da governança corporativa também está ligado a outros três importantes eventos, sendo eles: (i) os princípios da OECD (2015), que são orientações éticas adaptadas às características culturais, legais e institucionais de cada país e que objetivam uma gestão empresarial responsável, (ii) a Lei *Sarbanes-Oxley* (2002), sancionada pelo ex-presidente George W. Bush, como consequência dos escândalos corporativos envolvendo diversas empresas em fraudes contábeis e societárias, nos EUA e (iii) a lei de reforma financeira, chamada *Dodd-Frank Act* (2010), que foi sancionada pelo ex-presidente norte-americano Barack Obama, como consequência de uma grave crise nos setores bancário e imobiliário, conhecida como *subprime*, impondo mecanismos de controle para melhorar a prestação de contas e a transparência no sistema financeiro, além de proteger os contribuintes norte-americanos e os consumidores das práticas abusivas cometidas por instituições financeiras, de acordo com o IBGC (2017).

Diante desses aspectos, Silva (2016) diz que a governança corporativa passou a ser um modelo de gestão que, através de um planejamento estratégico estrutural, busca otimizar processos que protegem, de forma equitativa, os sócios e os acionistas que avançam no mercado, com a finalidade de buscar seus objetivos com transparência e veracidade, através da prestação de contas aos acionistas e a outras partes interessadas. Assi (2017) acrescenta que a boa gestão deve estar alinhada à manutenção dos empregos, fazendo com que o mercado gere riquezas para todos os *stakeholders*.

### 2.1.1 Governança Corporativa no Brasil

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2021), no Brasil, o movimento de boas práticas teve seu dinamismo a partir das privatizações e da abertura econômica nos anos 1990 com o ex-presidente Fernando Collor de Mello. Nesse período, várias empresas estrangeiras se estabeleceram no país. Em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA, intitulado IBGC a partir de 1999. Nesse mesmo ano, foi lançada a primeira edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Para Ribeiro e Corrêa (2019), posteriormente, dois importantes acontecimentos deram impulso à governança corporativa no Brasil. O primeiro deles foi a criação de níveis diferenciados na [B]<sup>3</sup>, a bolsa de valores oficial do Brasil: são os chamados Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, que são destinados às ações de empresas que prezam por regras de governança corporativa diferenciadas e que vão além daquelas exigidas pelas leis. As empresas listadas nesses segmentos, de forma voluntária, passaram a ser percebidas pelo mercado financeiro como empresas éticas e transparentes. Esse modelo já era uma demanda dos investidores, sobretudo dos fundos de pensão. Com o passar do tempo, essas práticas foram progredindo. De acordo com a [B]<sup>3</sup> (2020), esses segmentos conduzem as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. Além do mais, essas organizações são obrigadas a emitirem ações com direito a voto, dando aos investidores a possibilidade de opinarem no direcionamento administrativo delas. Ademais, dentre outras recomendações, é necessária a instalação de área de auditoria interna e função de *compliance*. Outro importante acontecimento foi a promulgação da Lei 10.303, de 2001, que altera a Lei 6.404, de 1976, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas – SAs, que protege os acionistas minoritários (*tag along*). Juntamente com a Resolução nº 2.827, de 2001, levou os fundos de pensão a preferirem aplicações em empresas que adotam as boas práticas de governança, de acordo com Gonzalez (2012).

Para o IBGC (2015), os princípios da governança corporativa passam pela (i) transparência nas informações, (ii) equidade entre os *stakeholders*, (iii) prestação de contas e (iv) responsabilidade corporativa, zelando pela viabilidade econômico-financeira das organizações. Quanto aos seus instrumentos de governança, o IBGC destaca os (i) sócios, (ii) o conselho de administração, (iii) a diretoria, (iv) o comitê de auditoria, (v) os auditores independentes, (vi) o conselho fiscal e (vii) a auditoria interna.

Os estudos de Mingone (2019), que procurou pesquisar a adesão ao programa de governança das empresas estatais e conseqüentemente a geração de valor das organizações, criada pela [B]<sup>3</sup>, concluíram que as empresas que aderem ao programa podem ser melhor percebidas pelo mercado, pois criam um ambiente seguro para investimentos de longo prazo. O programa da [B]<sup>3</sup> visa incentivar as empresas estatais a aprimorarem suas práticas e estruturas de governança corporativa. O objetivo, de acordo com a [B]<sup>3</sup>, é restaurar a relação de confiança entre investidores e estatais.

Apesar de termos pouca produção acadêmica sobre governança corporativa no contexto dos fundos de pensão, conforme indicado nas pesquisas realizadas nas bases SPELL e *Emerald*, a consulta demonstrou que existem estudos sobre o tema em outros contextos. Na base SPELL, foram encontrados 395 resultados a respeito de governança, porém não houve retorno ao associar o tema aos fundos de pensão. Na base *Emerald*, foram encontradas 369 publicações relacionadas à governança corporativa e apenas 45 resultados associados aos fundos de pensão. No Quadro 1 é apresentada parte dessas publicações.

#### **Quadro 1 – Estudos sobre Governança Corporativa**

Autores	Tema
Gordon J. Alexander, Jonathan D. Jones, Peter J. Nigro (1997)	Mutual Fund Investing Through Employer-Sponsored Pension Plans: Investor Knowledge and Policy Implications
Mathew Tsamenyi, Shahzad Uddin (2008)	Introduction to corporate governance in less developed and emerging economies.
David Besanko, Saahil Malik Kellogg School of Management Cases (2017)	Reforming Social Security Around the World
Guoquan Xu, Fang-Chun Liu, Hsiao-Tang Hsu, Jerry W. Lin - Benchmarking: An International Journal (2019)	The impact of pension governance practices on the public defined benefit pension performance

Kozo Omori and Tomoki Kitamura (2020)	Effect of debt tax benefits on corporate pension funding and risk-taking
---------------------------------------	--

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com o IBGC (2017), a rápida transformação do ambiente de negócios, marcado por crises e escândalos decorrentes de fraudes e corrupção, vem pressionando as organizações a ampliarem seu foco em governança.

### 2.1.2 Governança Corporativa nas EFPC

De acordo com o Relatório Gerencial de Previdência Complementar (2020), divulgado bimestralmente, pela Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar – SURPC, ao final de 2020, o sistema fechado de previdência complementar brasileiro contava com 1.100 planos de benefícios ofertados, administrados por 286 entidades e com recursos geridos na ordem de R\$ 1 trilhão de reais. De acordo com esses dados, a população protegida superava 3,5 milhões de pessoas, sendo que aproximadamente 2,7 milhões eram de participantes ativos, 661 mil correspondiam a aposentados e 181 mil eram referentes a pensionistas.

Já em 2004, com a publicação da Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC nº 13, de 1º de outubro daquele ano, vários princípios, recomendações e obrigações foram trazidos para o contexto das entidades fechadas de previdência complementar. A gestão dos recursos financeiros sob a perspectiva da governança e a busca constante pelo comportamento ético por parte dos gestores passaram a ser observadas com mais destaque pelas entidades. Sob esse aspecto, compete à fundação adotar a gestão de riscos, os controles internos (*compliance*) e outras práticas de governança que sejam adequadas ao seu porte e complexidade, visando zelar por cumprir seu dever fiduciário. Além disso, a norma também prevê a adoção de manual de governança corporativa, que venha definir a relação entre ela e as partes relacionadas.

Quanto aos agentes de governança, especificamente o que demonstra o IBGC (2015), eles possuem papel fundamental na disseminação e no fortalecimento da missão, da visão e dos valores das EFPC. A liderança deles é determinante para a formação de um ambiente ético.

É fundamental que os agentes de governança estabeleçam estratégias de comunicação e programas de treinamento com a finalidade de disseminar, entre as partes interessadas, políticas, procedimentos, normas e práticas baseadas no código de conduta da organização. A essas medidas devem estar associados processos e indicadores formais, a fim de viabilizar o monitoramento dos padrões de conduta adotados, concorrendo para um efetivo engajamento da alta administração nos



mecanismos de conformidade da organização e possibilitando que eventuais desvios possam ser evitados ou proativamente identificados, corrigidos e, eventualmente, punidos. (IBGC, 2015, p. 18).

Dentre os principais agentes de governança apresentados pelo IBGC (2015), podemos destacar o conselho deliberativo, o conselho fiscal e a diretoria executiva.

O conselho deliberativo é o órgão colegiado máximo, sendo responsável por definir as políticas gerais de administração da entidade e planos de benefícios e seu direcionamento estratégico. Sua composição pode se diferenciar de uma entidade para outra, mas é recomendado ter no máximo seis membros e ser paritária entre representantes das patrocinadoras e dos participantes, conforme a Lei Complementar 108. Além disso, é o guardião dos princípios, valores e governança da organização. Por outro lado, é quem deve monitorar a diretoria executiva e sua independência deve estar pautada na técnica, no equilíbrio e na isenção emocional.

Outro importante agente de governança é o conselho fiscal. Ele é parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras, podendo ser permanente ou não, conforme dispuser o estatuto. Sua composição poderá ser diferente entre as entidades, no entanto, deverá ter no máximo quatro membros e ser paritária entre representantes das patrocinadoras e dos participantes, conforme a Lei Complementar 108. Sua missão é sustentar a confiança dos participantes e das patrocinadoras para preservar o valor da entidade. De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2015, p. 82), suas principais atribuições são:

- fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral;
- opinar a respeito das propostas dos órgãos da administração a serem submetidas à assembleia geral, relativas à modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração, e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da organização, à assembleia geral, erros, fraudes ou crimes que descobrir, além de sugerir providências úteis à organização;

- analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela organização; e
- examinar as demonstrações financeiras do exercício social e opinar sobre elas.

Outro agente de governança é a diretoria executiva. Ela é responsável pela administração da organização e seu principal objetivo é fazer com que a organização cumpra sua função social, conforme diretrizes definidas pelo conselho deliberativo. É a diretoria que executa a estratégia aprovada pelo conselho, viabiliza e dissemina a missão, a visão e os valores da entidade, com responsabilidade de implementar processos operacionais de trabalho, ligados à gestão de riscos e em conformidade legal com as outras normas internas a que está submetida. De acordo com a Lei Complementar 108, a diretoria deve ser composta no máximo por seis membros, definidos em função do patrimônio da entidade e do número de participantes, inclusive assistidos.

Para Araújo e Angoti (2019), a EFPC também pode se valer dos chamados mecanismos de governança para colocar em prática o seu modelo de melhores práticas. Dentre eles, é possível citar: gestão de riscos e controles internos, *compliance*, auditoria interna, auditoria independente, comitê de auditoria, planejamento estratégico, gestão de processos, processo decisório e transparência, além da comunicação.

Para a Previc, em seu Guia de Melhores Práticas de Investimentos (2019), as EFPC devem adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, à complexidade e aos riscos inerentes aos planos de benefícios por ela administrados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos. Essa recomendação está alinhada à CGPC nº 13, de 2004. Além disso, os diretores e os conselheiros devem administrar, monitorar e fiscalizar as atividades da entidade. Também devem zelar pelo patrimônio dos planos de benefícios. Já a estrutura organizacional das entidades fechadas, seus comitês e instâncias voltadas ao controle interno devem possuir canal direto de comunicação com instâncias superiores, para se mitigarem os conflitos de agência.

Outros aspectos da governança corporativa no contexto das entidades fechadas de previdência complementar estão previstos nas legislações do segmento de previdência complementar fechado. A Instrução nº 6, de 29 de maio de 2017, pede que todos os membros da diretoria executiva, do conselho deliberativo e fiscal sejam habilitados pela Previc. Busca-se atestar a capacidade técnica para desempenhar as funções na entidade. A Instrução nº 3, de 24 de agosto de 2018, informa que toda Entidade Sistemáticamente Importante – ESI, definida assim pelo seu porte e relevância no sistema complementar fechado, tem que constituir um comitê de auditoria, vinculado ao conselho deliberativo, que será responsável

pela supervisão dos processos internos da entidade. Esse comitê irá analisar a efetividade dos processos e indicar melhorias à diretoria executiva, com emissão de relatório semestral. Na Instrução nº 6, de 14 de novembro de 2018, consta que se deve segregar a gestão de recursos da gestão de riscos. Nesse caso, deve haver um Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores de seus planos, e outro administrador ou comitê responsável pela gestão de riscos, prevista na Instrução Normativa Previc nº 35, de 11 de novembro de 2020. Os dois administradores devem exercer suas funções com independência e sem qualquer subordinação hierárquica entre si.

Outro aspecto da governança corporativa em fundos de pensão, de acordo com o IBGC (2015), está relacionado à transparência nas informações. Espera-se que a EFPC tenha a iniciativa de disponibilizar as informações de sua gestão, inclusive aquelas que são impostas pelas leis. No entanto, sendo de interesse de todos os *stakeholders*, deve abranger as decisões que norteiam a ação empresarial e a criação de valor, que são interesses de todas as partes relacionadas. Nesse sentido, a Resolução nº 32, de 4 de dezembro de 2019, dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar no que se refere à divulgação de informações aos participantes. Segundo essa Resolução, tais entidades ficam obrigadas a empregar linguagem clara e acessível a cada público, com regularidade, confiabilidade e segurança, utilizando-se, sempre que possível, recursos didáticos como infográficos, tabelas e lâminas informativas, priorizando o uso de plataformas digitais, dentre outros. Além disso, as informações devem ser disponibilizadas no site da entidade e em local de fácil acesso.

Para Araújo e Angoti (2019), as EFPC devem desenvolver procedimentos que, com o profissionalismo da gestão, servirão como importantes mecanismos para a boa governança, dentre eles: gestão de riscos, processos e controles internos, *compliance*, auditorias, estrutura adequada para o processo decisório e comunicação eficiente.

## **2.2 Compliance**

De acordo com o guia do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE (BRASIL, 2016), que é responsável por zelar pela livre concorrência do mercado brasileiro, *compliance* é um conjunto de medidas internas à empresa que permite prevenir ou minimizar os riscos de violação às leis decorrentes da atividade praticada. Para o IBGC (2017), o *compliance* está relacionado ao princípio da responsabilidade corporativa e deve ser tratado sob o ponto de vista da deliberação ética, como mecanismo de cumprimento de leis, normas

internas e externas, de proteção contra desvios de conduta e de preservação e geração de valor econômico. Para Santos *et al.*, (2012), o termo está ligado ao verbo em inglês “*to comply*”, que significa cumprir, satisfazer ou executar. Portanto, estar em *compliance* significa dizer que a organização observa as leis e os regulamentos, tanto os internos, quanto os externos a ela.

Para Porta (2011), o propósito do *compliance* é assistir os gestores no gerenciamento do risco de sanções legais, perdas financeiras e reputacionais. Para Gonsales *et al.* (2016), trata-se de uma abordagem que protege o valor da organização, criando uma cultura organizacional justa e transparente. Assi (2017) diz que se trata de uma área de suporte interno dos negócios e Franco (2019) acrescenta ao dizer que as organizações que implementam as práticas de *compliance* podem estar sinalizando ao mercado um maior compromisso no cumprimento de regras, normas, leis e contratos por elas assumidos.

Já a Associação Brasileira de Bancos Internacionais – ABBI (2009) afirma que *compliance* vai além das barreiras legais e regulamentares, pois é a incorporação de princípios de integridade e conduta ética. Além disso, não se resume a uma estrutura física apenas, como uma diretoria, mas se trata da função *compliance*, como definida no comitê de Basiléia. Para isso, foram instituídos alguns princípios, por exemplo: (i) o conselho de administração é o responsável por acompanhar o gerenciamento do risco de *compliance* na instituição, (ii) a alta administração é responsável pelo gerenciamento e por (iii) estabelecer a política de *compliance*, (iv) devendo ainda definir uma área específica para essa função e (v) que essa área deve ser independente, (vi) deve possuir recursos próprios para desempenhar suas responsabilidades e (vii) auxiliar a alta gerência no gerenciamento efetivo do risco de *compliance*, (viii) o escopo de suas atribuições deve ser revisitado periodicamente, (ix) ao se estabelecer essa área, ela deve estar amparada nas exigências legais e regulamentares de onde operam e (x) a atividade de *compliance* é central e deve se evitar as terceirizações.

No entendimento da Controladoria Geral da União – CGU (2009), a corrupção afeta governos, cidadãos, entidades públicas e instituições privadas, e todos acabam prejudicados. A CGU alerta que a globalização e a expansão dos mercados além de suas fronteiras podem fazer com que atos de corrupção que aconteçam em determinado país cheguem a outros. Para Santos (2011), conviver com pessoas sem ética pode ser indesejável e até mesmo perigoso, podendo trazer consequências financeiras e danos à imagem.

Para Trapp (2015), o instituto *compliance*, como ele chama, não depende de qualquer legislação que o preveja, pelo contrário, ele se apresenta como contribuinte das inovações legais subsequentes. Trapp, na verdade, faz alusão à Lei 12.846, de 2013, também conhecida

como Lei Anticorrupção. Para ele, essa lei preencheu uma lacuna do Direito brasileiro, quebrando a blindagem que protegia integralmente as pessoas jurídicas pelos seus atos, em seu próprio benefício, pelas pessoas físicas a ela relacionadas. O *compliance*, para Trapp, tem sua origem nos atos normativos *Foreign Corrupt Practices Act*, lei aprovada em 1977, pelo congresso norte-americano, para combater o suborno de funcionários públicos no exterior e o *Bribery Act*, lei britânica publicada em 2010, de combate ao suborno e à corrupção.

O Brasil também se movimentou para aperfeiçoar seus controles anticorrupção. Foi lançada a Lei 8.884, de 1994, alterada pela Lei 10.149, de 2000, que dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica. Existem também a Lei 12.529, de 2011, a chamada Lei do Cade, e a Lei 9.613, de 1998, que criou o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF e que foi alterada pela Lei 12.683, de 2012, que dispõe sobre lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores. Além dessas, podemos lembrar a Lei 12.846, de 2013, conhecida como Lei Anticorrupção; o Decreto 8.420, de 2015, que regulamenta a Lei 12.846, de 2013, e a Lei 13.303, de 2016, conhecida como Lei das Estatais.

Da mesma forma, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC, atual Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC, responsável por regular o regime de previdência complementar operado pelas EFPC, ao publicar a Resolução n° 13, de 1° de outubro de 2004, já destacava a importância dos controles internos dentro do contexto das entidades fechadas. Aspectos como porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios passaram a ser observados para não comprometerem seus objetivos estratégicos. Além disso, em seu Artigo 6°, a Resolução dá poderes ao conselho deliberativo da entidade para instituir auditoria interna que se reporte diretamente a ele, avaliando, de maneira independente, os controles internos adotados pelas entidades fechadas, o que traz maior confiança ao sistema. Além disso, a Resolução 4.661, de 2018, reforça o tema sobre controles internos.

Para o Cade (BRASIL, 2016), um programa de *compliance* raramente estará resumido a um setor da empresa, no entanto, é preciso que se tenha um responsável pelas ações de verificação da conformidade. É provável que vários aspectos se entrelacem e, portanto, cada agente deverá levar em consideração suas particularidades. Além disso, ele deve estar incorporado à cultura de negócios da empresa, não existindo um modelo único de *compliance*, mas sim, aquele que se ajusta às particularidades da companhia em seu contexto de atuação. Apesar de não propor um único modelo de *compliance* para as empresas, o Cade trata dos seus benefícios após implantação, conforme sintetizado no Quadro 2.

## Quadro 2 – Benefícios do Programa de *Compliance* para as Organizações – CADE

Benefícios do programa de <i>compliance</i> para as organizações - CADE	
<b>Prevenção de Riscos</b>	Visa identificar, mitigar e remediar riscos de violações às leis, de forma preventiva.
<b>Identificação antecipada de problemas</b>	Permite a identificação de violações à lei mais rapidamente, favorecendo pronta resposta pela organização.
<b>Reconhecimento de ilicitudes em outras organizações</b>	Permite que os funcionários identifiquem sinais de que outras organizações, como concorrentes, fornecedores, distribuidores ou clientes, possam estar infringindo a lei.
<b>Benefício reputacional</b>	Ações afirmativas de incentivo à conformidade com a lei são parte essencial de uma cultura de ética nos negócios, que resulta em benefícios para a reputação da organização e sua atratividade de colaboradores.
<b>Conscientização dos funcionários</b>	Colaboradores cientes das “regras do jogo” estão em melhor posição para fazerem negócios sem receio de violarem as leis, assim como para procurarem assistência caso identifiquem possíveis questões concorrencialmente sensíveis.
<b>Redução de custos e contingências</b>	Pode evitar que as empresas incorram em custos e contingências com investigações, multas, publicidade negativa, interrupção das atividades, inexecutabilidade dos contratos ou cláusulas ilegais, indenizações, impedimento de acesso a recursos públicos ou de participação em licitações públicas etc.

Fonte: BRASIL, Guia CADE (2016), adaptado pelo autor.

Para Assi (2017), ainda existe a necessidade de melhoria do *compliance*, mesmo ele já estando incorporado ao vocabulário corporativo. Melo e Lima (2019), apesar de destacarem que as empresas brasileiras logo perceberam que deveriam intensificar sua estrutura de controle para afastarem de seu ambiente as ameaças de perdas, imposições legais e riscos de imagem, também enfatizam que os aspectos da conformidade possuem um longo caminho a percorrer no Brasil.

Em estudo realizado por Franco (2019), que procurou verificar a influência do *compliance* nos custos de transação e na superação de falhas institucionais no contexto do

programa Operador Econômico Autorizado, aplicado pela Receita Federal do Brasil - RFB, foi possível concluir que o programa tem influência sobre os custos de transação, além de desempenhar papel importante na superação das falhas institucionais. O acesso às informações, pela RFB, diminui os custos relacionados à burocracia e à previsibilidade dos procedimentos administrativos. A transparência, de acordo com Franco, se traduz em menores custos de transação. Para o autor, quanto maior a informação em relação às empresas, menor o custo de investigação, podendo garantir segurança no comércio exterior do Brasil.

Cunha (2019) buscou investigar o nível de efetividade das principais políticas de *compliance* adotadas nas empresas listadas em níveis diferenciados de governança na [B]<sup>3</sup>, sendo possível perceber que as empresas têm buscado promover uma cultura de conformidade. Para Cunha, a sinergia dos controles internos e a governança aperfeiçoam o programa de *compliance* da organização.

De acordo com os estudos de Carraro (2020), que teve como objetivo propor um instrumento que permitisse a identificação do Índice de Transparência referente a programas de *compliance* em empresas privadas no Brasil, foi possível evidenciar a afinidade entre a transparência, o *compliance* e a Teoria da Legitimidade. Além disso, foi possível notar que o *compliance* influencia na cultura, no comportamento e nos valores da organização.

Apesar de termos pouca produção acadêmica sobre *compliance* no contexto dos fundos de pensão, conforme indicado nas pesquisas realizadas nas bases SPELL e *Emerald*, a consulta demonstrou que existem estudos sobre o tema em outros contextos. Na base SPELL, foram encontrados 56 resultados a respeito de *compliance*, porém, não houve retorno ao associar o tema aos fundos de pensão. Na base *Emerald*, foram encontradas 357 publicações relacionadas ao tema, mas apenas 18 resultados associados aos fundos de pensão. No Quadro 3, é apresentada parte dessas publicações.

### Quadro 3 – Estudos sobre Compliance

Autores	Tema
Jonathan Edwards, Simon Wolfe (2004)	The compliance function in banks
Chris Taylor (2005)	The evolution of compliance
Therese Pritchard, Jeff Kalinowski, Jeff Ziesman (2013)	Recent SEC action reminds investment advisers of importance of robust compliance program
Lukasz Prorokowski,	Organisation of compliance across financial institutions

Hubert Prorokowski (2014)	
Michael H. Meissner (2018)	Accountability of senior compliance management for compliance failures in a credit institution

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

Assim como o *compliance*, o gerenciamento de riscos é parte integrante da governança corporativa e auxilia as organizações a estabelecerem estratégias no alcance dos objetivos de acordo com a ISO 31000:2018.

### 2.3 Gestão de Riscos

Conforme Bernstein (2019), a palavra risco vem do italiano antigo *risicare*, que quer dizer ousar. Já a palavra incerteza vem do latim *risicu*. Para Alves e Pessôa (2019), a palavra risco deve ser interpretada como o conjunto de incertezas encontradas quando fazemos alguma coisa. Nesse sentido, o gerenciamento de riscos consiste em identificar as possíveis incertezas e tentar controlá-las. Para Baraldi (2010), riscos e oportunidades interagem entre si. Para o IBGC (2007), as atividades envolvidas no gerenciamento de riscos devem contribuir para a perenidade da organização, atendendo os seus objetivos estatutários e estratégicos. Implantar o gerenciamento de riscos trará vários benefícios para a organização, dentre eles, a preservação e o aumento do valor da organização, a transparência ao informar os riscos que está sujeita, além de melhorar os padrões de governança.

De acordo com Dantas (2020), existem vários modelos de gestão de riscos disponíveis, podendo-se destacar o *Enterprise Risk Management - ERM*, modelo norte-americano, voltado para o setor financeiro e publicado pelo *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO* (2004), o *Orange Book* (2004), guia britânico, voltado para gestão de riscos em governos e a ISO 31000 (2018), que institui princípios e conceitos para as organizações em geral.

Para o *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO* (2004), que auxilia empresas a avaliarem e aperfeiçoarem seus sistemas de controles internos, os últimos anos foram de forte preocupação das organizações com o gerenciamento de riscos. Para o Coso, as empresas existem para gerar valor, mas cabe a elas determinarem até que ponto devem aceitar as incertezas em seus objetivos. O gerenciamento de riscos, portanto, possibilita que os gestores tratem com eficácia as incertezas, bem como os riscos e as oportunidades a elas associadas. Ainda de acordo com o Coso, o valor das organizações será maximizado quando as empresas estabelecerem estratégias para alcançarem o equilíbrio



entre metas de crescimento, retorno dos investimentos e riscos associados. Para esse comitê, o gerenciamento de riscos possui várias finalidades, sintetizadas no Quadro 4.

#### **Quadro 4 – Objetivo do Gerenciamento de Riscos – COSO**

<b>Objetivo do Gerenciamento de Riscos - COSO</b>	
<b>Alinhar o apetite a risco com a estratégia adotada</b>	Os administradores avaliam o apetite a risco da organização ao analisarem as estratégias, definindo os objetivos a elas relacionados e desenvolvendo mecanismos para gerenciar esses riscos.
<b>Fortalecer as decisões em resposta aos riscos</b>	O gerenciamento de riscos corporativos possibilita o rigor na identificação e na seleção de alternativas de respostas aos riscos - como evitar, reduzir, compartilhar e aceitar os riscos.
<b>Reduzir as surpresas e prejuízos operacionais</b>	As organizações adquirem melhor capacidade para identificar eventos em potencial e estabelecer respostas a estes, reduzindo surpresas e custos ou prejuízos associados.
<b>Identificar e administrar riscos múltiplos e entre empreendimentos</b>	Toda organização enfrenta uma gama de riscos que podem afetar diferentes áreas da organização. A gestão de riscos corporativos possibilita uma resposta eficaz a impactos inter-relacionados e, também, respostas integradas aos diversos riscos.
<b>Aproveitar oportunidades</b>	Pelo fato de considerar todos os eventos em potencial, a organização posiciona-se para identificar e aproveitar as oportunidades de forma proativa.
<b>Otimizar o capital</b>	A obtenção de informações adequadas a respeito de riscos possibilita à administração conduzir uma avaliação eficaz das necessidades de capital como um todo e aprimorar a alocação desse capital.

Fonte: COSO (2004), adaptado pelo autor.

Além disso, na estrutura proposta pelo COSO (2004), para o gerenciamento de riscos, existem oito componentes inter-relacionados, representados na Figura 1 do cubo tridimensional. Ela apresenta as quatro categorias de objetivos (estratégico, operacional, comunicação e conformidade), representados na coluna vertical, os oito componentes da sua estrutura nas linhas horizontais e, na terceira dimensão, as unidades de uma organização. A figura reflete os conceitos fundamentais do gerenciamento de riscos, dado que o processo é

contínuo e flui por meio de toda a organização e em todos os níveis e unidades dela. Deve ser conduzido por representantes de toda a organização, sendo orientado para a realização dos objetivos aplicados às estratégias.

**Figura 1 - Componentes do Gerenciamento de Riscos - COSO**



Fonte: COSO (2004).

Já no *Orange Book* do Tesouro Britânico (2004), o risco é avaliado como sendo a probabilidade de algum evento vir a acontecer com seu real impacto nos objetivos da empresa. É expresso em termos de: (i) causas, que pode ser um elemento sozinho ou combinado com potencial para gerar riscos, o (ii) evento que é uma ocorrência ou mudança de circunstâncias que pode ter múltiplas causas ou consequências, podendo afetar os objetivos e, por fim, a própria (iii) consequência, que é o resultado de um evento impactando os objetivos, podendo ser ele positivo ou negativo. O modelo apresentado está expresso na Figura 2. De acordo com o *Orange Book*, a gestão de riscos não é um processo linear, pelo contrário, é o equilíbrio de uma série de elementos entrelaçados, que interagem entre si e que devem estar em harmonia uns com os outros para que a gestão seja eficaz.

Além disso, riscos específicos não podem ser tratados isoladamente um do outro; a gestão de um risco pode ter um impacto sobre outro, ou ações de gestão que são eficazes no controle de mais de um risco pode ser alcançado simultaneamente. Todo o modelo deve funcionar em um ambiente no qual o apetite pelo risco foi definido. O conceito de apetite de risco (quanto risco é tolerável e justificável) pode ser considerado como uma “sobreposição” em todo este modelo. O modelo apresentado aqui, por necessidade, dissecou o processo central de gerenciamento de risco em elementos para fins ilustrativos, mas na realidade eles se misturam. Além disso, o estágio específico do processo em que se pode estar para qualquer

risco específico não será necessariamente o mesmo para todos os riscos. O modelo ilustra como o processo central de gerenciamento de riscos não é isolado, mas ocorre em um contexto; e, como certos insumos-chave devem ser dados ao processo geral, a fim de gerar os resultados que serão desejados da gestão de risco. (KINGDOM, 2004, p. 13)

**Figura 2 - Modelo de Gerenciamento de Riscos – Orange Book**



Fonte: KINGDOM, (2004).

Para Rieche (2005), pode-se entender gestão de riscos como o processo sistemático de identificar, avaliar, classificar e mitigar os fatores que poderiam atrapalhar os objetivos estratégicos de uma organização, assim como diz o Tribunal de Contas da União – TCU (2018). Na Instrução Normativa Conjunta nº1, de 10 de maio de 2016, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e da Controladoria Geral da União – CGU, o risco é medido em termos de impacto e de probabilidade.

No contexto das EFPC, a Resolução 4.661, de 25 de maio de 2018, diz que elas devem considerar, na análise dos riscos, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos, que está ligada à sua atividade. Na Resolução CGPC nº 13, de 2004, o tema já era tratado e recomendado, conforme os Artigos 1º e 12º:

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

Artigo 12º: Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.  
§ 1º Os riscos serão identificados por tipo de exposição e avaliados quanto à sua

probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados. (BRASIL, 2004, s.p.)

Os principais riscos associados ao negócio das EFPC e que, de acordo com a Resolução 4.661 e Previc (2019), devem ser monitorados e acompanhados são o risco de liquidez, que é a possibilidade do ativo não ser negociado na velocidade necessária e esperada; o risco de crédito, que está associado ao risco do tomador do crédito não devolver o recurso recebido por meio dos investimentos; o risco de mercado, que está associado a perdas causadas por oscilação de preços e taxas; o risco operacional, que é a possibilidade de danos resultantes de falhas em processos contínuos; o risco legal, que é a possibilidade de perdas resultantes de sanções ou processos judiciais, por inobservância ou má interpretação de dispositivos legais, regulamentares ou contratuais; o risco sistêmico, que pode estar associado ao segmento de atuação da entidade; e o risco atuarial, que é a falta de aderência às premissas e hipóteses atuariais que subsidiam o cálculo das provisões matemáticas exigidas para os planos de benefício ofertados pelas EFPC.

Na ISO 31000:2009, atualizada em 2018, risco é o efeito da incerteza nos objetivos organizacionais e o seu gerenciamento acontece por meio de atividades coordenadas, que objetivam dirigir e controlar uma organização no que se refere a riscos. Gerir riscos é um processo de governança da organização, de acordo com a norma. A Figura 3 mostra as características da gestão de riscos.

**Figura 3 - Princípios para a Gestão de Risco ISO 31000:2018**



Fonte: ISO 31000:2018: Princípios de Gestão de Riscos

Os elementos constates na Figura 3 são detalhados no Quadro 5, da seguinte forma:

**Quadro 5 – Princípios de Gestão de Riscos ISO 31000:2018**

<b>Princípios de Gestão de Riscos - ISO 31000:2018</b>	
<b>Integrada</b>	A gestão de riscos é parte integrante de todas as atividades organizacionais.
<b>Estruturada e abrangente</b>	Uma abordagem estruturada e abrangente para a gestão de riscos contribui para resultados consistentes e comparáveis.
<b>Personalizada</b>	A estrutura e o processo de gestão de riscos são personalizados e proporcionais aos contextos externo e interno da organização, relacionados aos seus objetivos.
<b>Inclusiva</b>	O envolvimento apropriado e oportuno das partes interessadas possibilita que seus conhecimentos, pontos de vista e percepções sejam considerados. Isso resulta em melhor conscientização e gestão de riscos fundamentada.
<b>Dinâmica</b>	Riscos podem emergir, mudar ou desaparecer à medida que os contextos externo e interno de uma organização mudem. A gestão de riscos antecipa, detecta, reconhece e responde a essas mudanças e eventos de uma maneira apropriada e oportuna.
<b>Melhor disponível</b>	<b>informação</b> As entradas para a gestão de riscos são baseadas em informações históricas e atuais, bem como em expectativas futuras. A gestão de riscos explicitamente leva em consideração quaisquer limitações e incertezas associadas a essas informações e expectativas. Convém que a informação seja oportuna, clara e disponível para as partes interessadas pertinentes.
<b>Fatores humanos e culturais</b>	O comportamento humano e a cultura influenciam significativamente todos os aspectos da gestão de riscos em cada nível e estágio.
<b>Melhoria contínua</b>	A gestão de riscos é melhorada continuamente, por meio do aprendizado e de experiências.

Fonte: ISO 31000 (2018), adaptado pelo autor.

Quanto à estrutura da gestão de riscos, ela é apresentada em seis etapas fundamentais, conforme a Figura 4. O objetivo é apoiar a entidade na integração da gestão de riscos, em atividades significativas e em funções dentro da organização.

**Figura 4 - Estrutura da Gestão de Riscos - ISO 31000**

Fonte: ISO 31000 (2018).

A partir do ciclo acima, tem-se o seguinte detalhamento:

- **Liderança e comprometimento:** convém que a alta direção e os órgãos de supervisão assegurem que a gestão de riscos esteja integrada em todas as atividades da organização, emitindo diretrizes, políticas e planos de gestão de riscos;
- **Integração:** processo que considera que os riscos devem ser gerenciados em toda a organização e que todos são responsáveis por isso;
- **Concepção:** é compreender a organização e seu contexto tanto interno, quanto externo, articulando o comprometimento com a gestão e atribuindo papéis organizacionais, autoridades, responsabilidades, responsabilizações e a articulação com o público-alvo;
- **Implementação:** trata-se da efetivação da estrutura da gestão de riscos a partir do desenvolvimento de um plano com prazos e recursos e que os riscos sejam claramente compreendidos e praticados;
- **Avaliação:** na qual acontece a mensuração da estrutura da gestão de riscos com relação ao seu propósito, planos de implementação, indicadores e comportamento que é esperado;

- **Melhoria:** acontece o monitoramento para que a adaptação seja contínua e com identificação de oportunidades de melhoria.

Para Silva (2015), se a gestão de riscos for estruturada e priorizada na estratégia, ela poderá diminuir o número de eventos que impedem que os objetivos sejam alcançados pela organização. No ambiente empresarial, o risco faz parte da atividade, conforme destaca Ribeiro (2017). No entanto, ele pode ser previsto com base na experiência e no gerenciamento de processos ligados à organização. É normal associar risco à possibilidade de algo dar errado. Mas seria mais correto associar à probabilidade de algo acontecer, podendo ser bom ou ruim.

Para Assi (2017), vários problemas poderiam ser evitados caso o risco não fosse negligenciado, mesmo já estando incorporado ao vocabulário corporativo. Segundo ele, os controles internos passam a ser mais efetivos quando se conhece os riscos envolvidos na gestão do negócio. Para Oleskovicz, Oliva e Pedroso (2018), considerar os riscos específicos do setor, como é o caso dos fundos de pensão, pode trazer oportunidades.

Apesar de termos pouca produção acadêmica sobre gestão de riscos no contexto dos fundos de pensão, conforme indicado nas pesquisas realizadas nas bases SPELL e *Emerald*, a consulta demonstrou que existem estudos sobre o tema em outros contextos. Na base SPELL, foram encontrados 41 resultados a respeito de gestão de riscos, porém não houve retorno ao associar o tema aos fundos de pensão. Na base *Emerald*, foram encontradas 1.437 publicações relacionadas ao tema, mas apenas 111 resultados associados aos fundos de pensão. No Quadro 6, é apresentada parte dessas publicações.

**Quadro 6 – Estudos sobre Gestão de Risco**

Autores	Tema
Rodrigo Silva De Souza, Sônia Maria Da Silva Gomes, Adriano Leal Bruni, Gilca Garcia De Oliveira, Márcio Santos Sampaio, Juliano Almeida De Faria (2012)	Enterprise Risk Management and Performance Improvement: A Study with Brazilian Nonfinancial Firms.
Christian Faupel, Rolf Michels (2014)	Value-Based Risk Management: Costs and Benefits.
Regina F. Bento, Lasse Mertins, Lourdes F. White (2018)	Risk Management and Internal Control: A Study of Management Accounting Practice.
Kalinga Jagoda, Patrick Wojcik (2019)	Implementation of risk management and corporate sustainability in the Canadian oil and gas industry: An evolutionary perspective.
Ika Permatasari (2020)	Does corporate governance affect bank risk management? Case study of

Fonte: Elaborado pelo autor.

Adotando padrões de governança corporativa, os fundos de pensão, exemplo importante de relação fiduciária, reforçam esse vínculo de confiança e credibilidade junto a seus participantes e *stakeholders*.

## 2.4 Dever Fiduciário

À vista do 30º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão, no parecer publicado pela Comissão Técnica Nacional de Governança da Abrapp (2009), faz-se o dever fiduciário imprescindível sempre que um proprietário delega a um administrador poderes decisórios sobre a gestão de sua propriedade, cabendo a este o dever de não colocar os seus interesses pessoais ou de terceiros à frente dos interesses de quem lhe confiou tais poderes, tratando-se de uma clara relação de confiança e lealdade.

Portanto, de um lado, há os proprietários, que estão associados aos objetivos da organização e que deliberam para onde ela deve ir. Do outro lado, há os administradores, que possuem várias alternativas a serem seguidas para que a organização alcance esse objetivo. No entanto, o risco inerente ao dever fiduciário é o chamado conflito de agência. Sempre que ocorre o conflito de agência, poderá haver uma violação do dever fiduciário. Uma vez caracterizada essa violação, há uma forte crise de credibilidade sobre os setores em que os agentes atuam e estão vinculados, de acordo com a Comissão Técnica Nacional de Governança da Abrapp (2009).

Para Silva (2018), as EFPC são organizações com alto dever fiduciário em relação aos seus participantes, pois são gestores de recursos de terceiros. Para o pleno exercício do dever fiduciário, as entidades contam com um conjunto de requisitos formais, dentre eles, os estatutos, os regulamentos dos planos, as auditorias independentes e as práticas de governança.

De acordo com o IBGC (2009), a estrutura organizacional das entidades também é parte importante nessa relação fiduciária, pois mitiga os conflitos de interesses. As decisões devem ser segregadas e a composição dos órgãos estatutários deve ser paritária entre os representantes das patrocinadoras e dos participantes, como acontece no conselho deliberativo e fiscal. O conselho de administração, eleito pelos sócios, é o órgão colegiado encarregado dos processos decisórios e do direcionamento estratégico da organização. Além disso, monitora a diretoria executiva. Os conselheiros devem possuir qualificação técnica,



independência profissional e boa conduta em suas ações. No mais, devem sempre decidir pelo melhor interesse da sociedade como um todo, independentemente da parte que os indicou ou elegeu. Já a diretoria executiva, que é o órgão responsável pela gestão da organização, é aquela que executa e busca cumprir a missão estabelecida pelos sócios. Deve ter transparência em seus atos, possuir qualidade nos controles e relatórios além de conduta ética em suas ações. Esse órgão é responsável pela elaboração e implementação dos processos operacionais e financeiros. Cabe à diretoria assegurar que a empresa esteja em conformidade com os dispositivos legais que a regem. A auditoria independente é o órgão de assessoramento ao conselho de administração, auxiliando no controle sobre a qualidade das demonstrações financeiras e controles internos praticados pela diretoria executiva, com o objetivo de proteger as partes interessadas. O conselho fiscal se assemelha ao conselho de administração, porém com foco no processo de fiscalização. Além disso, é considerado órgão de controle interno de acordo com a Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001, no Artigo 14.

Quanto à conduta e à resolução dos conflitos de interesses, devem estar permeados pelos princípios éticos, fundamentados em responsabilidade, respeito e ordem. A criação de um código de conduta, segundo o IBGC (2009), eleva o nível de confiança interna e externa na organização, com impactos diretos na reputação e imagem dela. Para Assi (2017), o conflito de interesse surge sempre que uma das partes envolvidas em um processo de avaliação possui um entusiasmo sobre o objeto de avaliação que os demais não partilham, extraíndo benefícios indevidos para si ou terceiros.

A Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018, norma específica para as EFPC, que revogou a Resolução 3.792, de 2009, trouxe novidades ao ampliar o conjunto dos responsáveis pelo processo de gestão de investimentos da entidade, atribuindo responsabilidade a todos os profissionais que participam do processo de análise, de assessoramento e decisório na aplicação dos recursos dos planos. Na Resolução, há detalhamento sobre controles internos, avaliação e monitoramento de riscos e conflito de interesses. Fica configurado o conflito em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do plano administrado pela entidade, independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, a qual resulte ou não em prejuízo, conforme Artigo 12 da mesma Resolução.

Silva (2018) se propôs mensurar o desempenho para os maiores fundos de pensão brasileiros, com dados entre 2012 e 2017, com abrangência de indicadores atuariais e financeiros, além de investigar a associação entre boas práticas de governança corporativa, auditoria independente e desempenho das entidades. Afirma que adotar auditoria

independente pode implicar melhor desempenho dos fundos de pensão, até porque as EFPC são organizações com alto dever fiduciário.

Apesar de termos pouca produção acadêmica sobre dever fiduciário no contexto dos fundos de pensão, conforme indicado nas pesquisas realizadas nas bases SPELL e *Emerald*, a consulta demonstrou que existem estudos sobre o tema em outros contextos. Na base SPELL, não foram encontrados resultados em nenhum contexto. Na base *Emerald*, foram encontradas 40 publicações relacionadas ao tema, mas apenas 13 resultados associados aos fundos de pensão. No Quadro 7, é apresentada parte dessas publicações.

#### **Quadro 7 – Estudos sobre Dever Fiduciário**

Autores	Tema
Stephen B. Young (2009)	The ethics of corporate governance: The North American perspective.
Fran Wright (2010)	Fiduciary Duties: Directors and Employees.
A. Joseph Warburton (2011)	Do fiduciary duties matter?
Moin A. Yahya (2014)	Dodd-Frank, Fiduciary Duties, and the Entangled Political Economy of Federalism and Agency Rule-Making.
Steve Lydenberg (2014)	Ethics, politics, sustainability and the 21st century trustee.

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

As EFPC são gestoras de recursos de terceiros, portanto, receptoras de confiança por parte dos participantes dos planos por ela ofertados. Em contrapartida, essas entidades devem agir com lealdade na gestão dos recursos.

## **2.5 Fundos de Pensão**

No Brasil, a previdência está prevista na constituição, possui relevância histórica e vem tendo mais notoriedade desde o final de 2018, quando foram aprovadas as novas regras de aposentadoria. O Regime Geral de Previdência Social – RGPS é de filiação obrigatória para todos os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis de Trabalho – CLT. Está previsto no Artigo 201 da constituição e, além disso, é regulado pela Lei Federal 8.213, de 1991, e suas atualizações e ainda pelo Decreto n° 3.048, de 1999. Já o Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, instituído por entidades públicas, institutos de previdência ou

fundos previdenciários, é de filiação obrigatória para os servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Contempla magistrados, militares e membros do Ministério Público por exemplo. Está igualmente previsto na constituição, porém no Artigo 40. Além disso, está amparado na Lei Federal 9.917, de 1998, e suas atualizações.

A previdência privada, por sua vez, está prevista no Artigo 202 da constituição. É operada por entidades abertas e fechadas de previdência complementar, com filiação facultativa, e objetiva complementar a previdência oficial sob os regimes Geral e Próprio. Foi regulamentada pela Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, e, atualmente, está amparada pelas Leis Complementares 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001, e demais regulamentações que dispõem sobre o regimento de previdência complementar em âmbito nacional. De acordo com a Tavares (2020), a previdência complementar integra o sistema de previdência social brasileiro.

Os fundos de pensão e os planos de previdência privada passaram a existir, formalmente, com a Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, que institucionalizou e regulamentou as atividades da previdência complementar no Brasil. Além disso, o Regime de Previdência Complementar – RPC foi dividido em dois segmentos: entidades fechadas e entidades abertas, com o objetivo de oferecer planos privados de complemento à previdência social.

Posteriormente, a Lei 6.435 foi substituída pela Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que dispõe sobre o RPC de forma geral e compreende as entidades fechadas e abertas. Na mesma data, a Lei Complementar nº 108 foi sancionada, deliberando a relação entre União, Estados, Distrito Federal e Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. Enquanto a Lei Complementar 109 regula o sistema de previdência complementar de forma geral, a Lei Complementar 108 disciplina os fundos que são patrocinados por empresas estatais e demais entes públicos. Há vários outros normativos importantes no segmento de previdência complementar, dentre eles, a Resolução 4.661, para o segmento fechado e a Resolução CNSP nº 201/2008 para o segmento aberto.

Ao passo que as Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas, acessíveis a qualquer pessoa física, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC são fundações ou sociedades civis, sem fins lucrativos, cujos planos de benefícios são destinados aos empregados de uma única empresa ou grupo de empresas. As entidades fechadas podem ser constituídas por patrocinadores, quando a empresa e o empregado contribuem para a

formação da reserva para pagamento no futuro ou os instituidores, que instituem o plano de benefício para seus filiados, cabendo aos beneficiários contribuírem para a formação de suas reservas, conforme orienta a Cartilha do Instituidor (BRASIL, 2008b), do Ministério da Previdência Social, permitindo assim uma renda adicional. Os instituidores podem ser, por exemplo, os sindicatos, os conselhos profissionais e as cooperativas, e podem instituir uma EFPC para seus associados, mas apenas na modalidade Contribuição Definida - CD, na qual se define a contribuição mensal a ser realizada pelo associado, tendo o benefício final como resultado dessa acumulação, de acordo com a Lei Complementar 109.

As entidades de previdência complementar são altamente reguladas. No segmento fechado, o órgão fiscalizador é a PREVIC, que foi constituída pela Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009, e tem a finalidade de fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar e de executar políticas para o segmento. Já a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, constituída pelo Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, é a responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência complementar aberta, capitalização e resseguros. As principais diferenças entre as EFPC e as EAPC podem ser verificadas no Quadro 8.

**Quadro 8 – Diferenças entre Entidades Fechadas e Abertas**

	<b>Principais diferenças - Entidades de Previdência Complementar</b>	
	<b>Entidades Fechadas (EFPC) (fundos de pensão)</b>	<b>Entidades Abertas (EAPC) (bancos e seguradoras)</b>
<b>Finalidade</b>	Sem fins lucrativos	Com fins lucrativos
<b>Organização Cível</b>	Organizadas por empresas e entidades associativas na forma de fundação / sociedade civil	Organizadas por instituições financeiras e seguradoras na forma de sociedade anônima
<b>Destinação das reservas</b>	Rentabilidade e superávit revertem ao plano de benefícios	Rentabilidade e superávit remuneram os administradores
<b>Gestão</b>	Autonomia na escolha das instituições financeiras	Vinculação a uma única entidade financeira
<b>Governança</b>	Conselho Deliberativo e Fiscal composto por participantes indicados pelo patrocinador e eleitos pelos participantes	Participação do associado restrita às assembleias de cotistas e aprovação de contas

Fonte: BASTOS (2015).

De acordo com o Relatório Gerencial de Previdência Complementar (2020), o sistema fechado de previdência contava com 1.100 planos de benefícios, administrados por 286 entidades e com gestão de R\$ 1 trilhão de reais no final do segundo semestre de 2020. Isso representava 13,6% do PIB brasileiro. No segmento aberto, de acordo com a Superintendência

de Seguros Privados – SUSEP (2020), o setor apresentou crescimento de 13% em 2019, comparado ao mesmo período de 2018, com R\$ 272,6 bilhões em investimentos, o que representa 3,8% do PIB brasileiro. Portanto, o RPC brasileiro representou aproximadamente 17,4% do PIB nacional ao final de 2020.

### 3 METODOLOGIA

Este estudo tem caráter qualitativo, pois, de acordo com Denzin e Lincoln (2006), aborda o fenômeno tentando entender os significados que as pessoas a eles conferem. A pesquisa é do tipo descritiva no que se refere aos processos e ao contexto, conforme Vergara (2013).

Quanto aos meios empregados, é um estudo de caso, pois, ainda de acordo com Vergara (2013), é circunscrito a uma ou poucas unidades de estudo e possui caráter de profundidade e detalhamento. Já para Yin (2001), o estudo de caso está associado a questões do tipo “como” e “por que”, estando o foco do fenômeno inserido em algum contexto da vida real. Quanto à coleta de dados, foram realizadas entrevistas semiestruturadas e a análise de dados se deu pela técnica de análise de conteúdo categorial. As categorias de análise de conteúdo, que, de acordo com Bardin (1977), são um conjunto de técnicas de análise das comunicações, foram aplicadas nos quatro construtos da pesquisa.

Na pré-análise (i), com os dados já coletados através da entrevista semiestruturada, foi organizado todo o material disponível. Nessa etapa, foram observados quatro processos: leitura flutuante, seleção do que foi analisado, formulação dos objetivos e elaboração dos indexadores, ou seja, os temas mais evidentes. (ii) Em seguida, o material foi explorado. Nesse momento, aconteceram a codificação e a categorização do conteúdo das mensagens semiestruturadas, por meio das quais foi, por exemplo, verificada a frequência das unidades de registro. A categorização seguiu os critérios da Bardin (1977), com os recortes de registro com a identificação das palavras-chave. Os temas correlatos foram identificados. A partir daí, as categorias iniciais foram definidas e agrupadas tematicamente. Além disso, foram observadas as normas, sendo elas: a exclusão mútua, na qual a classificação dos temas não pode ser classificada em mais de uma categoria; a exaustividade, representando a totalidade da comunicação; a representatividade, constando o universo pesquisado; a homogeneidade, referindo-se ao tema; e a pertinência, com alinhamento ao material e ao tema. (iii) Na sequência, aplicou-se a inferência para a interpretação dos dados. Buscou-se, nesse momento, compreender o sentido da fala dos entrevistados ou outros significados ali presentes.

No Quadro 9, apresenta-se as categorias de análise de acordo com o referencial teórico, bem como os autores de apoio. As subcategorias foram extraídas *a posteriori*, na apresentação e na discussão dos dados.

**Quadro 9 – Categoria de Análise**

<b>Categorias</b>	<b>Autores do Referencial</b>
<b>Governança Corporativa</b>	Gonzalez (2012) / Assi (2017)
<b>Compliance</b>	Porta (2011) / Trapp (2015) / Franco (2019)
<b>Gestão de Riscos</b>	Ribeiro (2017) / Bernstein (2019) / Dantas (2020)
<b>Dever Fiduciário</b>	Silva (2018) / Abrapp (2009) / IBGC (2009)

Fonte: Elabora pelo autor.

Para unidade de observação, foi escolhido o fundo de pensão do grupo Cemig, que está localizado em Belo Horizonte – MG. Essa fundação consta entre as dez maiores entidades do Brasil, sendo a maior de Minas Gerais, com patrimônio aproximado de R\$ 18 bilhões sob gestão e mais de 22 mil participantes nos planos de benefícios.

Para se alcançar o objetivo desta pesquisa, foram entrevistados os funcionários da entidade fechada, com os seguintes critérios:

- Estar em cargo de presidência;
- Estar em cargo de diretoria;
- Estar em cargo de gerência;
- Estar em cargo de analista.

Além disso, entre os entrevistados, buscou-se os gestores ligados às atividades de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos. Entre os analistas, buscou-se colaboradores de áreas distintas da entidade, com o objetivo de diversificar a percepção sobre os temas abordados na pesquisa. De acordo com os critérios aqui estabelecidos e o atual número de funcionários da fundação, estabeleceu-se a unidade de análise de acordo com o Tabela 2.

**Tabela 2 – Unidade de Análise**

<b>Entrevistado</b>	<b>Cargo</b>	<b>Tempo de Empresa</b>
1	Analista	19 anos
2	Analista	7 anos
3	Analista	5 anos
4	Analista	9 anos
5	Analista	3 anos
6	Gestor	16 anos
7	Gestor	1 ano
8	Gestor	4 anos
9	Analista	11 anos

10	Gestor	19 anos
11	Analista	17 anos
12	Analista	17 anos
13	Analista	5 anos
14	Gestor	4 anos
15	Analista	22 anos
16	Diretor	3 anos
17	Presidente	3 anos

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

As perguntas utilizadas na pesquisa seguiram a revisão da literatura, indicada no referencial teórico, e são sustentados por autores de referência. Além disso, as entrevistas aconteceram por videoconferência, por meio da ferramenta *Microsoft Teams*. Isso se fez necessário devido ao isolamento social adotado pela empresa, desde o início da pandemia de Covid-19. Pelo princípio da saturação teórica, estabeleceu-se o número de entrevistados. Foi seguido o roteiro pré-estabelecido com utilização de gravador e posterior transcrição e análise do conteúdo. O roteiro utilizado nas entrevistas está no Apêndice 1 deste trabalho.

### 3.1 Análise de Conteúdo

Após coletar as informações, por meio das entrevistas semiestruturadas, foi realizada a pré-análise do material. Nessa etapa aconteceu a organização da análise de conteúdo categorial. Foi um momento para se verificar o que fazia sentido analisar e se ainda seria necessário algum complemento.

Em seguida, na exploração do material, aconteceu a codificação, que, de acordo com Bardin (1977), é o primeiro passo para definir as unidades de registro, podendo ser escolhida uma palavra específica, que, nesse caso, tende a se relacionar com outras palavras ou temas, na qual se busca uma significação mais complexa ou núcleo de sentido. Em seguida, na unidade de contexto, buscou-se compreender como a unidade de registro se situa dentro da comunicação. Ela pode variar dependendo da necessidade da análise, podendo-se aprofundar mais no texto do qual faz parte. A referida autora faz distinção entre unidade de registro e regra de contagem, em que os termos pesquisados são contabilizados, podendo indicar que algumas comunicações sejam mais relevantes do que outras.

Na sequência, procedeu-se à categorização dos dados. Nesse momento, aconteceu a classificação de trechos da entrevista por intensidade, frequência e contexto para melhor organização da pesquisa. Cada dado tem seu devido lugar, para se evitar erros de



interpretação. Por fim, no agrupamento de dados, cada unidade foi considerada em apenas um conjunto, priorizando a uniformidade entre eles, de acordo com a obrigatoriedade da pertinência e objetividade.

Após a coleta de dados e sua transcrição, a inferência foi realizada nas seguintes categorias:

- Governança Corporativa;
- *Compliance*;
- Gestão de Riscos;
- Dever Fiduciário.

### 3.2 Descrição do caso

De acordo com a publicação **Forluz 40 Anos**, disponível no site da fundação, por ocasião da passagem dos quarenta anos de sua existência, a previdência brasileira tem seus primórdios na promulgação da Lei Elói Chaves, em 1923, que criou as Caixas de Aposentadorias e Pensões - CAPs, geralmente administradas por empresas e financiadas com recursos dos empregados e empregadores e, por vezes, com recursos da União. Essa lei significou os primeiros passos do Estado brasileiro na regulamentação do setor. Devido a vários erros, dentre eles, questões demográficas e conhecimento incipiente da ciência atuarial, as caixas acumularam *déficits* e foram extintas pelo ex-Presidente Getúlio Vargas, em 1930, que propôs um novo modelo.

Em 1930, foram constituídos os Institutos de Aposentadoria e Pensões - IAPs, compartimentados em diversas categorias e sendo constituídas em autarquias federais. Esse modelo seguiu até 1966, quando uma comissão nacional para a reformulação da previdência social propôs a extinção dos institutos segmentados e criou um único órgão nacional, nascendo o Instituto Nacional de Previdência Social – INPS. Esse instituto agregou o serviço de assistência social, gerindo tanto a previdência, quanto a assistência médica aos trabalhadores contribuintes. Esse modelo foi adotado pelos fundos de pensão, a partir da década de 60, vigorando de 1964 a 1985.

Ao final do período militar, novas reformas aconteceram. Com a nova constituição sendo promulgada em 1988, todos os brasileiros passaram a ter garantia de acesso à saúde, previdência e assistência social. E é nesse momento que acontece a separação entre saúde e previdência social.

Anteriormente, apenas aqueles que contribuíam para o INPS tinham acesso à saúde pública, mas, com a criação do Sistema Único de Saúde – SUS, o direito é estendido a toda a população. Em 1990, o INPS se une ao Instituto de Administração Financeira da Previdência e Assistência Social – IAPAS, formando o Instituto Nacional de Seguridade Social – INSS. Portanto, o INSS se apresenta como ação do Ministério da Previdência Social e o SUS, como ação do Ministério da Saúde.

Mesmo sendo a previdência privada precursora da previdência social, sua regulamentação se deu na década de 70, com a expansão de empresas estatais que adotaram o modelo de fundo de pensão como política de recursos humanos.

A Companhia Força e Luz de Minas Gerais - CFLMG, ainda pertencente ao grupo Eletrobrás, em assembleia datada de 27 de dezembro de 1971, cria uma fundação de seguridade para complementar as prestações do INPS do seu quadro funcional. Dessa forma, nasce a Fundação Forluminas de Seguridade Social - Forluz, tendo como patrocinadora a própria CFLMG. Dois anos depois, em 1973, estimulada pela política da Eletrobrás de se transferir a distribuição de energia elétrica, recém-nacionalizada e estatizada, para os Estados da federação, a Cemig adquire as ações da CFLMG após assembleia de 2 de março do mesmo ano. Na mesma reunião, houve decisão favorável para se associar à Forluz.

À época da compra da Forluz pela Cemig, os empregados da estatal já possuíam uma associação constituída alguns anos antes, em 31 de dezembro de 1959, chamada Associação Beneficente dos Empregados da Cemig – Abecê. De acordo com seu estatuto, Artigo 1º, os fins da Abecê eram prestar assistência social, desenvolver o mutualismo, promover o bem-estar dos empregados da Cemig e assistir, quando possível e conveniente, a terceiros residentes nas áreas servidas pela Associada Protetora. Sendo assim, fica claro que os objetivos da Abecê e da Forluz eram diferentes. Portanto, o primeiro era uma associação de assistência social e a segunda, um fundo de pensão, com objetivo de suplementar o benefício de aposentadoria pago pelo antigo INPS.

A partir desse momento, várias ações para extinguir a Abecê e incorporá-la à Forluz são iniciadas, o que ocorre, em definitivo, em 8 de julho de 1974. Após sua incorporação, todas as atividades realizadas pela associação foram mantidas pela Forluz. Após a incorporação da Abecê, foram definidos os parâmetros e as condições para que os funcionários da Cemig pudessem se associar à Forluz. No entanto, a ideia de previdência privada ainda engatinhava no Brasil e houve resistência de parte dos empregados em se associarem. Nesse momento, ações de convencimento foram iniciadas e, em pouco tempo, a maioria dos empregados já eram filiados. Assim, surge a Forluz na Cemig.

Ainda nesse período, uma preocupação persistia entre os empregados com relação à saúde. Dada a dificuldade histórica do Brasil em prover assistência à saúde, grandes empresas se destacavam ao oferecerem esse acesso por meio da empresa, que era o caso da Cemig. A pergunta que vinha à mente dos empregados então era: Por que pagar duplamente pela assistência à saúde, por meio da filiação à Forluz e da oferecida pela Cemig? No entanto, os conceitos de saúde e previdência são distintos. Enquanto saúde se relaciona às necessidades básicas e imediatas do ser humano, a previdência relaciona-se ao futuro. Dessa forma, a Forluz seguiu o modelo vigente à época e passou a oferecer a assistência à saúde e a previdência aos seus associados. Porém, em 2010, após decisão do Conselho Deliberativo da entidade, a parte de saúde foi transferida à recém criada Cemig Saúde. Então, a Forluz passou a gerir somente a previdência dos seus associados.

No final da década de 60 e início da década de 70, são criados os maiores fundos de pensão existentes no país, principalmente aqueles vinculados a empresas públicas, inclusive do setor elétrico. Nesse mesmo período, acontecem as evoluções da legislação no tocante à regulamentação dos fundos de pensão, como a Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, posteriormente revogada pela Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que atualmente define as regras básicas da previdência complementar no Brasil. Para as entidades patrocinadas por empresas de economia mista, como é o caso da Forluz, há ainda regras específicas, que constam da Lei Complementar nº 108, também de 29 de maio de 2001.

A Forluz, desde sua criação até 1997, oferecia o plano Benefício Definido - BD, no qual os benefícios são previamente definidos em regulamento e as contribuições para o plano são calculadas de forma que venham a garantir os pagamentos daqueles benefícios no futuro. Todas as fundações criadas na década de 70 adotaram esse plano. Para essa modalidade de plano, o cálculo das contribuições se baseia na projeção dos benefícios que serão pagos, levando-se em conta várias hipóteses sobre o comportamento das variáveis demográficas, econômicas e empresariais. Se essas variáveis não se comportam como projetado, podem surgir *déficits* (previsão de que pode faltar recurso no futuro) que precisam ser cobertos pelas patrocinadoras e pelos participantes. Isso aconteceu com o plano BD oferecido pela fundação.

Nesse cenário, o Conselho de Curadores da Forluz, em 1997, decide redesenhar a estrutura previdenciária da fundação. A partir dessa iniciativa, nascem dois novos planos de benefícios, para os quais os participantes poderiam migrar sem perder os direitos adquiridos no plano BD existente. A Forluz foi o primeiro fundo de pensão do Brasil a oferecer essa migração. Todo o processo foi doloroso, porém mostrou-se positivo ao longo dos anos.

Já em 1998, aconteceu a separação administrativa entre a Forluz e a Cemig. Se, em um primeiro momento, a melhor solução administrativa foi manter a fundação vinculada à patrocinadora, passado o tempo, se fez necessário criar uma estrutura independente. Novamente o Conselho de Curadores se reuniu e, em 14 de dezembro daquele ano, foi indicada a necessidade de alterações estatutárias referentes à Forluz, passando ela a ser patrocinadora dos seus planos previdenciários, e houve uma proposta de desvinculação operacional da entidade em relação à Cemig.

Com a nova legislação do setor elétrico, a proposta ganhou força e foi aceita pela Cemig, dado que as concessionárias não mais poderiam manter estruturas agregadas que não tivessem relação direta com sua finalidade. Com isso, a Forluz passou a ter quadro funcional próprio para suas ações, dado que os primeiros funcionários eram ligados à Cemig. Os funcionários da Cemig que quiseram seguir na Forluz puderam, por opção individual, solicitar seu desligamento da patrocinadora, com contratação imediata pela Forluz.

Em 2003, outro importante acordo foi finalizado, o chamado Acordo Histórico. Várias pendências que vinham se arrastando, sem solução, foram resolvidas. Elas estavam ligadas ao processo de migração de planos ocorrida em 1997. Com o acordo, os participantes inscritos entre 24 de janeiro de 1978 e 2 de abril de 1979 ficaram isentos da idade mínima para recebimento de benefícios. Nesse período, havia um conflito entre a legislação e o regulamento do plano, com frequentes conflitos no judiciário. Outro importante acordo foi sobre a alteração do indexador atuarial dos novos planos ocorridos em 2001.

Resolvidas as questões dos planos previdenciários em 1997, a Forluz passou a aprimorar a sua gestão. Dessa forma, em 2003, foi lançado o Programa de Gestão da Forluz – PGE. Essa iniciativa tinha como objetivo modernizar e tornar mais eficiente a capacidade de atendimento da fundação. Para isso, todos os anos, os empregados são levados a dedicarem metade de um final de semana para trabalharem o desenvolvimento profissional e pessoal, visando o alinhamento à filosofia da entidade e buscando formas de alcançar excelência na prestação de serviços.

Buscando esse aperfeiçoamento, em 2004, são lançados o Manual de Governança Corporativa e o Regulamento de Conduta e Ética da fundação. O objetivo de ambos os documentos foi proporcionar transparência e ética nos negócios, mostrando ideais corporativos, posturas, princípios e objetivos da Forluz no que se refere à sua própria gestão e sua relação com participantes, fornecedores e prestadores de serviço. Em 2004, também é criada a área de *Compliance*. Em 2005, é formado o Comitê de Conduta e Ética, que tem

como prerrogativa orientar e fiscalizar a execução e aplicação do Regulamento de Conduta e Ética.

Outro importante fato ocorrido na história da Forluz foi a criação da Diretoria de Relações com Participantes - DRP ainda em 1993. Após acordo coletivo entre a Cemig e os sindicatos, a DRP foi criada, representando assim uma conquista dos empregados da patrocinadora. O representante dessa diretoria é escolhido pelos participantes e passa a integrar a Diretoria Executiva. É importante destacar que, ainda hoje, é raro existir tal representação na Diretoria Executiva dos atuais fundos de pensão.

Com relação aos investimentos financeiros, vários aspectos devem ser considerados. Os primeiros investimentos da Forluz foram em imóveis, o que garantiu lastro para arcar com as primeiras suplementações de aposentadoria de seus participantes. Com o tempo, houve um aprimoramento dos instrumentos de gestão dos investimentos. Com isso, investimentos em títulos de renda fixa, operações com ações e fundos de investimentos foram iniciados. Além disso, foi uma das primeiras fundações a facultar a opção de escolha para a gestão externa ou própria (Forluz) para os recursos do seu plano B. Isso foi muito bem visto pelos participantes e a adesão à Forluz como gestora foi de quase 100% dos participantes.

A Forluz vem se adequando às novas regras do mercado financeiro. Exemplo disso é a utilização do *Asset Liability Management* – ALM, ferramenta que permite realizar a alocação de seu ativo de acordo com as características do passivo atuarial de cada plano de benefício com projeção de solvência num horizonte de 30 anos, trazendo, assim, alguma previsibilidade. Com essa ferramenta, é possível fazer aplicações em outras classes de ativos.

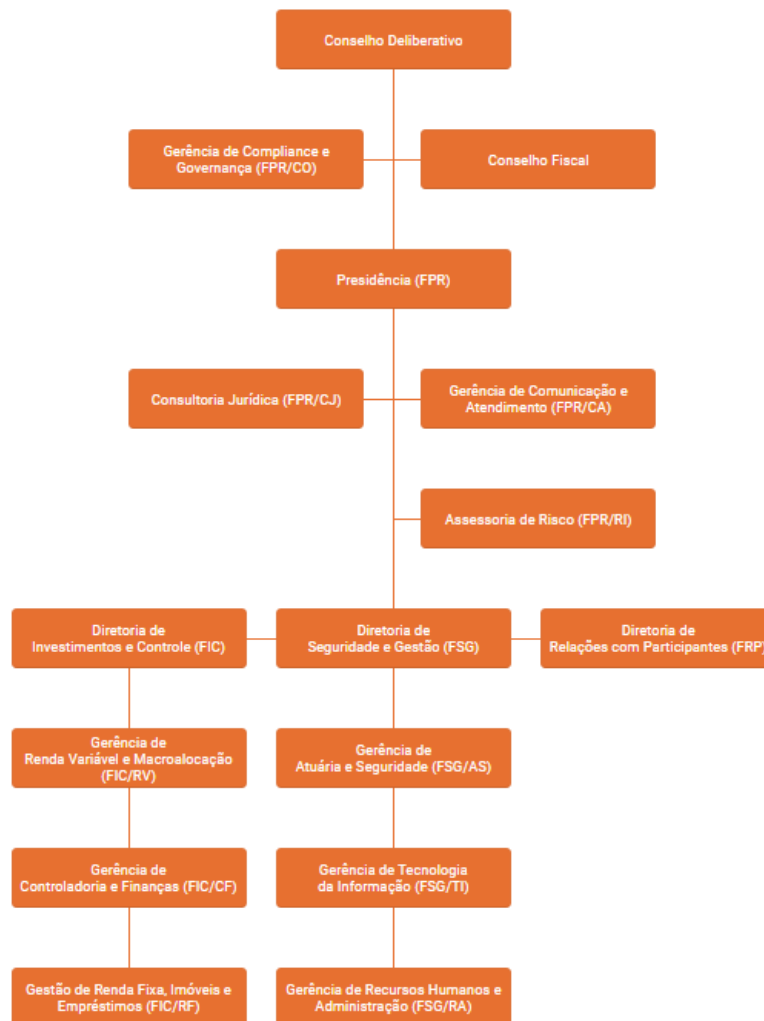
Em 2017, a Forluz conquista a certificação NBR 31000, totalmente aderente à ISO 31000, norma internacional de gestão de riscos, utilizada em mais de 60 países. E, em 2020, a Forluz conquista a certificação dada pela *Great Place to Work* - GPTW como uma das melhores empresas para se trabalhar. Essa certificação foi concedida depois que a fundação obteve um índice de 83% de favorabilidade do clima interno na pesquisa aplicada pela empresa. Trata-se de uma conquista expressiva, já que somente 25% das organizações que realizaram esse processo em 2020 conseguiram o selo.

Atualmente, a Forluz possui aproximadamente 85 funcionários, cerca de 22 mil participantes em seus planos de previdência e patrimônio próximo a R\$ 18 bilhões em ativos financeiros. Além disso, está entre os 10 maiores fundos de pensão do Brasil, sendo o maior de Minas Gerais, conforme Consolidado Estatístico da Abrapp.

Na Figura 5, é apresentado o organograma atual da Forluz. Essa estrutura reflete as principais recomendações presentes nos normativos do segmento sobre a governança

corporativa aplicada à estrutura organizacional. Por exemplo, a gerência de *compliance* está acima da diretoria executiva, portanto, com independência para reportar seus atos aos conselhos diretamente. Já a assessoria de risco se apresenta acima das diretorias, se reportando diretamente ao presidente da entidade e aos órgãos estatutários, quando for o caso.

**Figura 5 - Organograma da Forluz**



Fonte: Site da Forluz.

## 4 RESULTADOS DA PESQUISA

Apresentamos, nesta seção, os resultados da pesquisa realizada, os quais estão associados às categorias propostas na análise de conteúdo. As entrevistas foram interpretadas por inferência e estão alinhadas às unidades de análise e à literatura de suporte.

### 4.1 Governança Corporativa

O objetivo desta categoria de análise foi descrever os papéis e as práticas da governança corporativa na entidade fechada de previdência complementar pesquisada. Buscou-se verificar o alinhamento entre o que a fundação declara e espera praticar e o que foi inferido por meio das entrevistas com os funcionários da EFPC.

#### 4.1.1 *Descrição das práticas de governança na Forluz*

No site da Forluz, há uma página exclusiva para governança corporativa, com os seguintes documentos: Manual de Governança Corporativa, Código de Conduta e Ética, Canal de Denúncia, Lei Geral de Proteção de Dados – LGPD e Extrato dos Termos de Ajustamento de Conduta – TAC, sem emissão para o ano de 2021.

A primeira versão do Manual de Governança Corporativa da Forluz foi apresentada ainda em 2004, conforme informado no livro **Forluz 40 Anos**. A versão atual e disponível no site foi aprovada na 332ª reunião do Conselho Deliberativo, em 03 de março de 2016.

No início do manual, há uma descrição sobre o que é governança corporativa no entendimento da entidade. A definição está alinhada com os conceitos que foram apresentados na literatura, na parte teórica deste trabalho. Na sequência, são apresentadas a missão e a visão da entidade, em que ela diz buscar segurança financeira para garantir o futuro dos seus participantes, por meio de gestão eficaz, eficiente e com soluções flexíveis, adequadas aos planos de previdência complementar oferecidos, com perspectiva de ser referência nessa gestão, com retornos agregados superiores às metas atuariais de cada plano.

Para a efetividade das práticas de governança, de acordo com o manual, elas devem estar pautadas em princípios e valores básicos, devendo eles serem observados pelo Quadro Corporativo da fundação, conforme apresentando no Quadro 10.

**Quadro 10 – Manual de Governança Corporativa da Forluz: princípios**

<b>Manual de Governança Corporativa da Forluz: princípios</b>	
<b>Transparência</b>	Transparência na realização das operações da Fundação, cuja total viabilização somente será alcançada pelo conhecimento público das atividades negociais, institucionais e pela disponibilização dos documentos pertinentes. Mais do que a “obrigação de informar”, a Administração deve cultivar o “desejo de informar”, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da entidade com terceiros. A comunicação não deve se restringir ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação da entidade e conduzem à criação de valor.
<b>Prestação Eficiente de Contas</b>	De modo a justificarem e documentarem todos os atos e decisões proferidos no exercício de suas atividades, os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos.
<b>Equidade</b>	Caracterizada pelo tratamento justo e igualitário dos Agentes Relevantes, Participantes e Patrocinadoras, de modo a priorizar, em todas as atividades da Fundação, o atendimento imparcial e alheio às distinções de qualquer espécie. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
<b>Obediência às leis, normas e regulamentos que regem as atividades da Entidade</b>	Obediência às leis, normas e regulamentos que regem as atividades da Forluz, inclusive ao Regulamento de Conduta e Ética, onde estão evidenciados os valores e diretrizes orientadores das atividades da Fundação, de seus negócios e operações com parceiros e fornecedores, registrando a seriedade, firmeza e retidão na consecução da missão da Forluz.
<b>Responsabilidade Corporativa, conselheiros e executivos</b>	Devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Responsabilidade Corporativa é uma visão mais ampla da estratégia organizacional, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a entidade atua.

Fonte: FORLUZ, Manual de Governança da Forluz (2016), adaptado pelo autor.

O manual ainda apresenta os compromissos assumidos pela entidade, junto aos participantes e patrocinadoras. Esses compromissos também estão presentes em seu Estatuto e nos regulamentos dos planos de benefícios. Além dos compromissos assumidos pela entidade em relação às patrocinadoras e vice-versa, o manual também apresenta aqueles que são mútuos. Com relação à viabilidade econômica de negócios em comum, tanto a Forluz quanto as patrocinadoras, além de aprovação no Comitê de Investimentos e no Conselho Deliberativo da fundação, se comprometem a contratar empresa independente para emitir parecer sobre o



tema, inclusive sobre as reavaliações de preços do aluguel de imóveis da fundação às patrocinadoras e negócios referentes aos acionistas controladores destas, relativamente a aspectos de liquidez, rentabilidade, riscos e garantias. O manual também apresenta os Agentes Relevantes que estão presentes no desenho corporativo da entidade: conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria.

Após descrever os agentes relevantes, o manual da entidade passa a descrever o Relatório Anual. Esse relatório é a mais importante e abrangente informação da Forluz. O relatório atende ao que a legislação determina, mas vai além, pois, de acordo com o manual, essa informação não deve se limitar à norma em vigor. O relatório deve apresentar, no mínimo, uma mensagem de abertura da diretoria executiva, o relatório da administração e o conjunto das demonstrações financeiras, acompanhadas de parecer da auditoria independente e do conselho fiscal, e deve mencionar as práticas de governança corporativa que estão sendo adotadas ou que serão implementadas em curto prazo. O relatório deve conter informações relevantes sobre demonstrações contábeis, balanços anuais e pareceres dos auditores independentes e do atuário, observando-se os prazos previstos nas normas vigentes. Tanto os participantes, quanto as patrocinadoras e órgãos governamentais devem receber a informação. Portanto, os relatórios e a prestação de contas de cada exercício devem ser encaminhados pela diretoria executiva aos demais órgãos estatutários e ao auditor independente.

O manual também faz referência a outros agentes que integram a estrutura de governança corporativa da entidade, dentre eles, o comitê de investimentos. Esse comitê tem como finalidade analisar, avaliar e aprovar qualquer ativo elegível que possa fazer parte do portfólio de investimentos da Forluz, conforme as normas vigentes e previstas na política de investimentos, que é aprovada pelo conselho deliberativo. Além disso, possui regulamento próprio, aprovado pela diretoria executiva. Sua composição está descrita nesse regulamento, porém os membros natos são o presidente da entidade, o diretor de investimentos e o diretor de relações com participantes, além do gerente de *compliance*, este sem direito a voto.

O manual também traz orientações acerca de representantes da Forluz em empresas participadas. Até mesmo no que diz respeito a contratos para prestação de serviços, o manual apresenta suas recomendações.

Em relação à gestão de pessoas, o manual também apresenta algumas recomendações e diretrizes, dentre elas: manutenção permanente de canais de diálogo com o quadro corporativo e com as entidades ligadas a seus integrantes; compromisso com o desenvolvimento profissional e pessoal dos empregados da Forluz; cuidados com a saúde e a segurança; boas condições motivacionais de trabalho dos empregados, incluindo planos de

benefícios previdenciários e assistenciais, política de pessoal e programa de cargos, carreiras e salários, com regras claras e transparentes de avaliação, promoção e sanções, sempre observando o estatuto e o Regulamento de Conduta e Ética da Fundação; direito de os empregados apresentarem à diretoria executiva recursos contra as ações gerenciais ou atitudes no ambiente de trabalho que os afetem; programa de participação pelos resultados, adequado à legislação, combinando avaliação corporativa, setorial e individual, de acordo com critérios transparentes.

#### 4.1.2 *Análise das entrevistas sobre Governança Corporativa*

A análise das respostas à Questão 1: "O que você entende por governança corporativa e qual sua importância para a Forluz?" demonstra variação entre os entrevistados, podendo ser verificado nas amostras que seguem:

*A Forluz é gestora de recursos de terceiros, ou seja, o participante pega uma parcela dos seus recursos deixando de consumi-los para guardar por 40 anos para garantir uma condição de vida melhor quando não estiverem mais na fase de acumulação de trabalho e já tiverem aposentados. Imagina daqui há 40 anos essa mesma pessoa vir buscar seu benefício e a fundação dizer que infelizmente aconteceram alguns percalços e não tem benefício nenhum? A governança faz todo o sentido em como a entidade atua para garantir uma boa gestão e garantir que seus objetivos sejam alcançados, nesse caso, o benefício no futuro. A governança é como um guarda-chuvas de práticas que vão assegurar que a gestão aconteça de acordo com a expectativa dos proprietários, ou seja, dos participantes. (E6)*

*A governança é essencial para a fundação, principalmente do ponto de vista dos investimentos. A estrutura de governança atua na mitigação do conflito de interesses, decisões colegiadas, análise segregada do mesmo assunto para mitigação dos riscos. Ela estabelece uma estrutura de processos segregados e órgãos de governança também separados. Por fim, trata da prestação de contas também. Todos têm o direito de ter o acesso à mesma informação. Mas gostaria de destacar sobre a equidade. Tratar todos de igual forma não significa tratar com justiça. É preciso olhar as diferenças. É tratar o igual com os iguais e o diferente com os diferentes. Pensando na informação, seria tratar a maneira da divulgação de forma que todos os públicos consigam compreender e utilizar em suas análises. Na Forluz fazemos gestão de recursos de terceiros, portanto, a estrutura de governança está desenhada pensando no participante. Temos os conselhos, áreas de risco e investimentos debaixo de diretorias diferentes, segregando as funções, área de compliance ligada ao conselho deliberativo para evitar conflito de interesses. A governança é essencial para que um empreendimento tenha sua história escrita de forma limpa e cristalina. (E14)*

Para o entrevistado E6, a governança é um guarda-chuva de práticas que irão assegurar, por meio de uma boa gestão, que os recursos poupados pelo participante sejam acessados no futuro. Ou seja, a ênfase está na gestão dos recursos. Já para o entrevistado E14, a governança está ligada à mitigação de conflitos, por meio de decisões colegiadas e análises segregadas do mesmo assunto. O destaque do entrevistado E14 está na segregação de funções, além da prestação de contas, que remete à transparência nas informações. Ele também destaca

a equidade como ponto forte dos princípios de governança. Tanto o E6 quanto o E14 trazem definições que estão alinhadas à literatura de suporte na parte teórica deste trabalho, que define governança corporativa como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas e estruturadas, conforme indica o IBGC (2015). Além disso, tais definições estão alinhadas ao que o Manual de Governança Corporativa da entidade apresenta. No manual, os objetivos almejados ao se adotarem os princípios de governança corporativa estão ligados à melhoria na gestão dos ativos e à elevação dos padrões de excelência nas atividades que a levam a cumprir as suas finalidades estatutárias. Além disso, são apresentados os princípios que devem ser observados na aplicação dessas práticas, dentre eles, a transparência, a equidade e o conflito de interesses, por meio da estrutura organizacional da entidade (Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal, Diretoria Executiva, Comitê de Auditoria, Comitê de ALM, Comitê de Investimentos, Comitê de Conduta e Ética, Auditores Independentes, Auditoria Interna (*compliance*), dentre outros).

Os demais entrevistados também responderam a essa pergunta. Para E1, governança é uma série de regras e normas que faz com a entidade alcance seus objetivos, com destaque para a segregação de funções. O E2 diz que são práticas que alinham os interesses entre os *stakeholders*. Para E3, o destaque está no desenho organizacional, em sua segregação de funções, com ênfase no poder decisório e no controle. Para E4 governança está ligada às práticas e à transparência. Para E5 está ligada aos processos. Para E7 está ligada à segregação de funções, sendo os principais a auditoria, a gestão de riscos e o *compliance*. Para E9 é a maneira como as organizações são dirigidas e administradas. Para E10 são regras. Para E11 são princípios que estão conectados à ética. Para E12 são normas e práticas que as empresas adotam com o objetivo de gerirem os negócios. Para E13 está ligada à estrutura organizacional. Para E15 são ações que a empresa adota. Para E16 é um conjunto de práticas que passam pela estrutura organizacional e que leva a entidade a alcançar os seus objetivos. E para E17, são os conjuntos de normativos que norteiam a gestão.

Vale ressaltar que todos os entrevistados conseguiram responder a essa pergunta, mesmo com variações nas respostas. Além disso, foi possível perceber que parte dos entrevistados associam governança corporativa às práticas e princípios que ajudam a alcançar os objetivos estratégicos da fundação. Também foi possível perceber que parte dos entrevistados associam governança corporativa à estrutura organizacional da entidade, conforme pode ser percebido na amostra seguinte:

*São práticas que, posteriormente, viram normas, organogramas e atribuições. Isso tudo ajuda no relacionamento com o público interno e externo à entidade. A governança dá o direcionamento para a empresa. De forma específica, a Forluz possui uma governança mais complexa. É uma empresa maior e está dentro da regulação do segmento, ou seja, o que se pede. Existem algumas figuras dentro dessa governança, por exemplo, os Conselhos Deliberativo e Fiscal, Comitês diversos, Diretoria Executiva e as gerências logo abaixo. A governança permite que cada um saiba sua função dentro do todo. É uma engrenagem que cada peça faz um todo funcionar bem. Além disso a governança define as metas e objetivos e os meios de como eles serão atingidos. (E8)*

A análise das respostas à Questão 2: "Você conhece o manual de governança da Forluz?" buscou verificar se os entrevistados tinham conhecimento do manual. Todos os entrevistados disseram conhecer o manual, conforme amostra a seguir:

*Sim, eu conheço o manual de governança da Forluz e ele fica disponível para todo mundo, numa área pública, onde eu consigo pegar todos os manuais e regulamentos de governança, conduta e ética e afins. Ele se aplica à minha atividade no que diz respeito às compras, todos os tipos de compras eu tenho que observar a questão do melhor custo-benefício, eu não vou fazer nenhuma compra que esteja em desacordo com as atividades da fundação, eu tenho que garantir e zelar que os recursos serão bem utilizados. Então essa é uma das principais formas que eu consigo identificar o manual de governança aplicado à minha função. (E4)*

*Sim, é um dos principais manuais da entidade, se não for o mais importante. É o que dá direcionamento para as demais áreas. Nele estão nossos valores enquanto empresa. Ele está disponível no site e está acessível a qualquer pessoa. É um pilar para dar direcionamento aos funcionários de como a governança funciona dentro da Forluz e mais especificamente às atividades. (E7)*

*Conheço e fica disponível a todos os funcionários no site e se aplica às atividades cotidianas, pois deve estar alinhado aos princípios de governança e indicando como podemos contribuir para alcançar os objetivos da fundação. É o tutor de cada funcionário. (E5)*

Nas respostas à Questão 2, apesar de todos os entrevistados terem respondido que sabem a respeito do manual de governança corporativa e onde podem acessá-lo a qualquer tempo, também foi possível perceber que parte dos entrevistados (19%) não estavam convictos quanto ao seu conteúdo, conforme amostragem a seguir.

*Eu conheço, mas confesso que não sei de forma decorada. Pensando em governança, como foi dito, ele dita os rumos do negócio. Pensando nos processos que são executados operacionalmente, a governança se apresenta nesse momento, na atividade, na maneira como aquilo deve ser feito. O desenho do processo já considera a governança. Portanto, ao executar uma atividade, executa-se juntamente a governança. (E13)*

*Conheço o manual, mas eu não o conheço na forma atual, mas todo funcionário que entra na fundação é treinado e sabe da existência dele. Nós o conhecemos e o seguimos para alinhar o planejamento estratégico da fundação com as ações pertinentes à nossa área. O manual define como a governança é aplicada na empresa. (E2)*

*Conheço, mas é preciso visitar sempre o manual, para lembrar dos detalhes. (E11)*

O Manual de Governança Corporativa é um dos principais documentos da entidade relacionados ao tema. A adoção do manual é recomendada nas legislações como a CGPC N° 13. Quanto à adoção do manual pelos funcionários da entidade, objetiva-se alcançar padrões de excelência nas atividades, promover melhoria contínua na prestação de serviços aos participantes e às patrocinadoras e melhorar o desempenho na gestão dos ativos dos planos de benefícios. Portanto, é preciso maior divulgação a respeito do manual, de forma que todos os funcionários estejam familiarizados com o seu conteúdo.

A análise das respostas à Questão 3: "Você acha que as ações de governança são divulgadas e conhecidas pelos funcionários?" buscou verificar se existem ações intencionais da entidade na divulgação dos princípios de governança. A maioria dos entrevistados entende que esse é um ponto de melhoria que deve ser considerado, principalmente entre aqueles que não estão em cargos de gestão.

*Divulgadas acho que não. Elas existem dentro do papel que cada funcionário tem na fundação, ele sabe qual que é o nível de responsabilidade, como que a governança da empresa se encaixa. (E1)*

*Eu entendo que os funcionários da Forluz que tenham uma participação mais direta com órgãos colegiados, eu acredito que principalmente os gerentes da fundação, eu sinto que tem um domínio maior dessas instâncias. Agora, mesmo o corpo técnico que tem uma proximidade maior com a tomada de decisão da fundação, eu não sinto que há tanto esclarecimento, tanta divulgação das atividades e das responsabilidades inerentes aos órgãos de governança da fundação. (E3)*

*De um modo geral, sim. Existem mecanismos internos que incentivam e fazem essa divulgação acontecer. Até mesmo no dia a dia esse tema é sempre considerado. Reuniões de Comitê de Investimento, por exemplo, todos os membros sabem que devem seguir as boas práticas de governança, porque se tiver um problema com um investimento lá na frente, será cobrado. (E6)*

*Eu acredito que nem todos os funcionários tenham informações devidas sobre isso. Durante todo esse tempo que tenho de Forluz, eu me lembro de dois cursos que foram oferecidos internamente para falar desses documentos. Mas acho que essas ações poderiam ser mais frequentes. Reciclagens deveriam ocorrer. A intranet poderia ser mais explorada. (E9)*

Os demais entrevistados também responderam a essa pergunta. Para o entrevistado E2, elas são divulgadas. Para E4 elas são divulgadas, mas poderiam ser melhor exploradas nas atividades. Para E5 são divulgadas. Para E7 poderiam ser melhor divulgadas. Para E8 elas são divulgadas, mas não são conhecidas por todos. Para E11 é necessário maior divulgação. Para E12 a divulgação acontece, porém as pessoas não conseguem associar a teoria à prática. Para E13 a divulgação não acontece de forma satisfatória. Para E14 a informação está disponível e parte dos funcionários conhecem os princípios de governança. Para E16 a estrutura organizacional permite que a governança seja percebida. E, para E17, é algo que pode evoluir.

Nas respostas à Questão 3, foi possível identificarmos que a governança está na rotina da entidade e que ela é percebida em seu desenho organizacional, mas que não há uma divulgação explícita e recorrente sobre o tema.

*Não sei se é divulgado como eu entendo que deveria. Acho que temos que refletir melhor sobre isso. Pensando na minha área, especificamente, nós temos observado muitas questões legais. Procuramos fazer tudo da melhor forma possível, clara e observando os normativos. No entanto, tudo é meio automático. Quanto às demais áreas da empresa eu não saberia dizer se existe uma comunicação assertiva e direta sobre o tema aplicado às atividades e sua importância para o processo como um todo. (E10)*

*Eu acredito que as ações de governança devem ser melhor divulgadas, porque atualmente não é todo mundo que tem conhecimento. Pelo tempo de casa, eu tenho conhecimento, mas ainda assim eu acredito que deve ser mais divulgado. Além de ser divulgado, as ações devem ser também seguidas em sua íntegra. (E15)*

De acordo com o IBGC, é fundamental que os agentes de governança estabeleçam estratégias de comunicação e programas de treinamento com a finalidade de disseminar, entre as partes interessadas, políticas, procedimentos, normas e práticas baseados no código de conduta da organização.

A análise das respostas à Questão 4: "Qual o papel do corpo técnico, aqueles que não estão diretamente vinculados a um posto de gestão, para a governança na Forluz?" buscou verificar qual a relevância dos funcionários, mesmo não estando em cargos de gestão, para a efetividade da governança na entidade, como se segue:

*De suma importância, principalmente no que tange ao seu trabalho. A atitude de se ter a governança e de praticá-la não tem que partir somente dos líderes, isso tem que ser cascadeado e chegar até o nível de analista, assistente, ou seja, qual for o nível hierárquico da gerência. É importante que todos tenham o conhecimento e pratiquem essa governança. (E1)*

*Os funcionários é que vão fazer e gerar essa governança na prática. Não adianta você ter boa diretriz, você ter um manual, sendo que quem executa o serviço não tem conhecimento do que for fazer. As posições de gerência e de diretoria existem, são importantes, mas quem rema o barco é o corpo técnico. Você precisa que a gerência ajude a remar o barco, mas quem vai executar e gerar isso dentro da fundação são os funcionários, mesmo que eles não sejam diretamente vinculados ao um posto de gestão estratégica. Os processos são realizados e executados pelo corpo técnico. Portanto, cada um tem a sua parcela de contribuição dentro da fundação. (E2)*

*Quando falamos em governança, estamos falando de forma mais geral à diretoria e quem está mais acima. Embaixo teremos os técnicos que normalmente não estão elencados como agentes de governança. Contudo, o trabalho desses é que tem que ser executado conforme as determinações vindas da cúpula que segue a governança. Então, indiretamente quando ele está produzindo um documento ou trabalho ele sabe que isso segue um objetivo institucional que por sua vez deve estar dentro de parâmetros documentados que também estão alinhados e delineados sob boas práticas de governança. O mesmo ocorre com os processos, que também são desenhados sob aspectos estruturais de governança. Se os empregados não souberem como devem atuar, terão dificuldade em saber como a governança se*

*aplica. O pessoal que está na parte técnica é que são o modus operandi dentro das diretrizes recebidas da cúpula. São esses técnicos que operacionalizam as práticas de governança, portanto, seu papel é muito importante, participando das metas, da execução dos processos e tudo que faz parte do processo de governança da fundação. (E6)*

Nas respostas à Questão 4, foi possível perceber que os entrevistados veem o corpo técnico como a primeira linha de defesa da governança. Em outras palavras, é quem verifica os aspectos da governança no primeiro contato na execução de uma atividade, conforme amostragem a seguir:

*Eu entendo que governança é toda uma estrutura que visa garantir um objetivo final. Nesse sentido, o corpo técnico dentro da fundação está bem ligado a esse objetivo final, até pela pequena quantidade de funcionários que a gente tem, em consequência, uma pequena quantidade de postos hierárquicos. A gente não tem uma grande cadeia de funções na fundação, digo, cargos de liderança, portanto são muito pouco os degraus hierárquicos. Na sua grande maioria, os funcionários estão nesse corpo técnico, ou seja, que não estão alocados em cargos de liderança propriamente dito. Eu acho que é fundamental uma primeira linha de defesa das atividades que essas pessoas exercem. Portanto, é fundamental o conhecimento do objetivo final, para que a pessoa já tenha em sua mente isso, que aquela atividade que ela está fazendo tem um impacto na decisão, no controle, nas atividades da fundação e diretamente relacionado com atividades de governança também. (E3)*

*O corpo técnico tem uma relevância muito forte, porque as atividades são feitas por eles. Por exemplo, eu não sou um gerente. Muitas compras são feitas por meu setor e eu intermedo a questão de contratos e cadastros. Eu tenho esse papel de analisar se um fornecedor está em desacordo com nosso manual de governança. Se eu vou fazer algum tipo de compra, em observância a essa governança, em tudo eu tenho que atentar se estou indo contra o meu manual, porque eu vou entregar para o meu corpo gerencial o produto do meu trabalho. Digamos que o pormenor é feito por mim, então eu tenho que entregar para os gestores um trabalho confiável, dando a tranquilidade para eles de que foi observado o manual de governança. (E4)*

O engajamento de todos os funcionários na disseminação e prática de governança corporativa na entidade é fundamental e contribui para que ela seja observada em cada etapa dos processos. No entanto, de acordo com o IBGC, os agentes de governança, chamados de Agentes Relevantes no manual da entidade, possuem papel fundamental na disseminação e no fortalecimento da missão, da visão e dos valores das EFPC. A liderança deles é determinante para a formação de um ambiente permeado pela ética.

A análise das respostas à Questão 5: "As diferentes áreas da Forluz atuam de forma coordenada para que as ações de governança sejam efetivas?" buscou verificar o alinhamento das práticas de governança entre diferentes áreas da entidade. Os entrevistados disseram que a segregação de funções ajuda nesse alinhamento, pois áreas diferentes atuam no mesmo processo, conforme amostra a seguir:

*Eu considero que sim. Um exemplo disso é a certificação ISO 31000, que é corporativa. Observamos que as pessoas da nossa organização atuam de forma corporativa. Se não fosse assim, nunca teríamos essa certificação. Estamos no quarto ano dessa certificação, que é uma gestão baseada em riscos que faz parte da*

*governança corporativa. A certificação não é de uma área apenas, mas de um processo corporativo. Essa cultura, portanto, está estabelecida. O trabalho é em conjunto sempre. Quem executa um trabalho sabe que aquela atividade é parte de um processo maior. Portanto, a qualidade na atividade vai refletir lá na frente. A entidade tem tido ótimos avanços. Até mesmo a recente certificação dada pela GPTW demonstra esse espírito de equipe, passando pelo ambiente corporativo e não apenas de uma área. (E6)*

*Eu entendo que sim e vejo uma estrutura na Forluz bem segregada no que diz respeito às funções. Essa segregação acontece dentro da própria gerência também, ou seja, um faz, outro confere e outro aprova uma movimentação por exemplo. A segregação ajuda na qualidade da informação e garante a sua precisão. Portanto, há coordenação com aplicação da governança, por meio de controles em diferentes áreas. (E10)*

*Acredito que sim. Entendo que somos uma engrenagem. Por exemplo: ao fazer o pagamento, uma área lança as informações no sistema e solicita as liberações. Dependendo do valor, somente o gerente faz a liberação. Se o valor for um pouco maior, será necessária a aprovação do gerente e do diretor. Se o valor ultrapassar um limite pré-estabelecido, será necessária a aprovação do gerente, do diretor e do presidente da fundação. Depois da liberação do pagamento, outra área confere os documentos contábeis e verifica a retenção de impostos. Por fim, outra área efetiva o pagamento junto ao banco. Nesse caso, foram três áreas envolvidas e cada uma delas com governança própria definida para os processos. Em complemento, a área do pagamento solicita a uma outra sobre a necessidade de recursos. Após ser indicada por essa área sobre os recursos, faz a operação junto ao Custodiante (banco). Ou seja, um único processo com várias áreas envolvidas e tudo com governança específica. Entendo que exista sim essa coordenação. (E11)*

Nas respostas à Questão 5, apesar da grande maioria dos entrevistados indicarem essa ação coordenada entre as áreas, devido à segregação da mesma atividade, alguns deles disseram que há pontos de melhorias. Além disso, destacaram que essa coordenação é mais perceptível em áreas com atividades afins, não podendo ser aplicado o mesmo critério em áreas com atividades descorrelacionadas, conforme se segue:

*Entendo que de forma geral sim, mas acho que algumas práticas não estão consolidadas e alguns conceitos não estão claros. Acho que para o que fazemos atualmente é satisfatório, mas há pontos de melhoria. Atende, mas não plenamente. (E8)*

*No nosso caso prático, entendo que estamos melhorando e evoluindo isso dentro da entidade. Há um caminho a percorrer no sentido de termos uma maior integração entre as diferentes áreas. Mas isso já funciona atualmente de certa forma. Mas essa integração, de forma mais madura, deverá ser melhor com o passar do tempo e com resultados das atividades também melhores. (E12)*

*Hoje eu vejo que a gente tem um gap nessas ações, porque a parte da secretaria geral, compliance que são as áreas hoje que estão mais ligadas ao conselho, ficam mais com essa ideia de governança, mais fixa no dia a dia deles propriamente dito, do que em outras áreas que estão mais distantes dessa realidade. Então a gente pode estar talvez em uma área, de tecnologia por exemplo, que não tem muitos assuntos diretamente ligados. (E15)*

Essa cultura de governança deve ser de iniciativa dos agentes, especialmente da diretoria executiva. Na literatura de suporte, vários autores destacam a importância de se



estabelecer uma cultura de governança em toda a organização. O próprio manual da entidade se apresenta nesse contexto, pois ele é aplicável a toda a entidade, inclusive às contrapartes.

A análise das respostas à Questão 6: "As boas práticas podem ser percebidas quando os gestores da Forluz tomam decisões?" buscou a percepção do corpo técnico quanto às decisões de seus gestores sob o aspecto da governança, pois esses agentes são os responsáveis por disseminarem a governança dentro da entidade, conforme se segue:

*Acredito que sim, até mesmo pelo momento atual. Quando veio a pandemia, imediatamente a Comissão de Continuidade de Negócios, que é um colegiado, estabeleceu e analisou parâmetros e decidiu que a fundação deveria entrar em contingência. Eles levaram esse entendimento para a diretoria, que acatou imediatamente. Desde o início da pandemia, a diretoria, dentro dessa comissão de crise, tem atuado. E todos, ao que parece, estão sentindo essa atuação de forma positiva. Há outras decisões em paralelo, por exemplo, contratação de pessoas, que passam pela diretoria e até mesmo pelo conselho deliberativo. O conselho fiscal também pode solicitar documentações se quiserem. Portanto, as decisões da diretoria são acompanhadas por diferentes públicos, tanto internos quanto externos. (E6)*

*Dentro daquilo que é o objetivo da fundação, que é gerir os recursos financeiros dos participantes, entendo que as ações da diretoria estão lastreadas nos princípios de governança. Ela busca as melhores práticas para atender esse objetivo. Basta ver as ações de divulgação de informações de rentabilidade, do atendimento ao participante e a percepção desse participante por meio da pesquisa de satisfação do último ano. É fato que a transparência, por exemplo, está sendo aplicada. (E12)*

*Eu acho que sim, por conta do que temos falado. A segregação de funções, as decisões colegiadas e os debates que existem, por exemplo, no Comitê de Investimentos, não existe hierarquia. Um membro do comitê tem o mesmo direito a votos como os diretores. A hierarquia não se aplica nesse contexto, onde poderia acontecer uma distorção das decisões e quase nunca acontece de se utilizar o voto de minerva, de qualidade, pelo presidente. As manifestações são técnicas e fundamentadas e não acontecem retaliações de nenhuma forma. Esse exemplo demonstra que a estrutura de governança funciona na entidade e que elas permeiam as decisões sim. (E14)*

Nas respostas à Questão 6, foi apontado que as decisões dos gestores estão registradas e, portanto, podem ser verificados os ritos de governança em cada etapa, inclusive, pelos órgãos reguladores se necessário, como é o caso da PREVIC, conforme indicado abaixo:

*Sim, principalmente porque as decisões ficam registradas, documentadas e elas passam por instâncias de decisão coletiva. As decisões não são feitas de forma monocrática, então toda estrutura de governança que a gente tem, por exemplo a parte de investimentos, todo investimento que a fundação faz segue um rito de governança que foi previamente definido, é seguido por todas as áreas envolvidas. (E3)*

*Eu acredito que sim. Porque todas as vezes que acontecem as auditorias internas e externas, além das atuações da Previc, é possível verificar que as decisões são colegiadas e há rastro em tudo que é feito. Também temos as atas, que mostram quem participou das reuniões, quem aprovou ou não uma pauta e como se deu a tomada de decisões. Então é possível verificar como as decisões, até mesmo aquelas mais complexas, foram tomadas. Por fim, todas elas estão respaldadas em normativos internos e externos. (E9)*

De acordo com Angoti (2012), a fundação pode se valer de vários mecanismos para executar a governança dentro da entidade, dentre eles, está o conselho fiscal. Esse conselho é responsável por fiscalizar as ações dos administradores, de forma independente. Existem outros mecanismos que são utilizados dentro da entidade e que estão previstos nos normativos do segmento, tanto internos, quanto externos, dentre eles, estão as auditorias independentes. Portanto, os atos dos gestores podem e são verificados de forma periódica.

A análise das respostas à Questão 7: "Considerando a atuação dos gestores da Forluz, quais as características desejáveis nesses gestores?" buscou verificar se o corpo técnico percebe, em seus atuais gestores, as características desejáveis e esperadas daqueles que são propagadores dos princípios de governança na entidade, como podemos perceber abaixo:

*O que se espera é que eles cumpram os regimentos internos, diariamente eles são cobrados e fiscalizados para cumprir os regimentos internos da fundação, acho que é isso que se espera, não só dos líderes, mas da empresa como um todo, de todos os funcionários. (E1)*

*O papel do gestor, na verdade, é solucionar problemas. Mesmo tendo os processos documentados, a gestão não se resume a apertar botões como se tudo fosse um painel de bordo. Situações pedem uma ação, que poderá ser mais imediata às vezes. Nesse sentido, todos participam dessa rotina. Portanto, o gestor precisa ter em mente que ele está ali para resolver problemas. Em conjunto a isso, o gestor deve manter sua equipe motivada, pois uma equipe motivada atua proativamente. Além disso, essa equipe deve estar bem treinada, bem orientada e com os recursos necessários para atuarem. Seu papel, portanto, é motivar. Se o liderado não enxerga em seu gestor essa capacidade de resolver problemas, sua equipe poderá ficar desmotivada. O gestor é primeira linha, atuando de duas formas: resolvendo problemas e dando condições de atuação à sua equipe. (E6)*

*Conhecer o conceito de governança e como ele se aplica à entidade é fundamental. Isso consolida o que temos e aponta pontos de melhoria. Pensando de baixo para cima, é preciso compreender também, até para fazer sugestões. Entendo que liderança é importante. Saber trabalhar o tema, ensinar e cobrar diariamente. Averiguar que a equipe segue o caminho certo. Dentro da fundação, há equipes muito distintas, com atividades muito diferentes. Saber conectar tudo isso e fazer funcionar é papel para uma liderança forte. (E8)*

*Conhecimento técnico, formação e estudo continuado. O mercado é dinâmico, o cenário muda todo dia e os produtos e sua sofisticação dão um novo passo a cada dia também. Os gestores precisam estar preparados para esses assuntos, que são multidisciplinares. É normal um assunto envolver questões jurídicas, de compliance, de gestão de investimentos, de diversificação, de correlação de ativos. Exige um esforço dos gestores a ter uma cabeça aberta e que as decisões tenham qualidade. (E14)*

Todos os entrevistados responderam essa pergunta, inclusive, indicando o que esperam desses gestores. Para E2 o gestor deve ter a capacidade de análise. Para E3 é preciso ter conhecimento dos conceitos de governança. Para E4 eles precisam ter conhecimento amplo, de diversos temas. Para E5 os gestores precisam agir com responsabilidade, pois devem dar exemplo a todo momento. Para E9 eles devem sempre estar atualizados, devido ao dinamismo

do segmento de previdência complementar. Para E10 eles precisam ser eficientes, independentes e agirem com transparência. Para E13 os gestores precisam ser responsáveis, transparentes e que passem confiança para os *stakeholders*. Para E15 o gestor deve ter uma boa comunicação e usá-la para manter sua equipe atualizada. Para E16 o gestor precisa estar atualizado quanto à legislação e atento às demandas dos participantes e das patrocinadoras e aos demais *stakeholders*. E, para E17, é preciso ter formação técnica para desenvolver suas atividades.

Nas respostas à Questão 7, os entrevistados destacaram que os gestores estão inseridos em um contexto muito complexo, portanto, precisam ter habilidades específicas para desempenharem um bom trabalho. Dentre as diversas habilidades citadas, houve destaque para a comunicação, conforme se segue:

*Comunicação é muito importante. O gestor tem um papel fundamental em comunicar bem sobre os diversos temas com as pessoas que estão embaixo dele. Nesse sentido, todo assunto relacionado à governança corporativa deveria ser pautado nas reuniões de equipe. Por exemplo: houve uma atualização de algum ponto do manual de governança, isso poderia ser comunicado aos funcionários. O Compliance está fazendo algo específico sobre normativos, comunica aos funcionários e assim por diante. É preciso disseminar o tema. (E7)*

*Uma das principais características é a comunicação. Ela alinha toda a equipe para se alcançar os objetivos organizacionais. O papel deles é muito importante naquilo que diz respeito ao direcionamento e execução do planejamento estratégico. A comunicação deve ser clara. (E12)*

Na análise referente à governança corporativa, expressões como valores, modelo de gestão, efetividade, *reports*, transparência, equidade, ética, conflitos de agência, responsabilidade corporativa, mecanismos de controles, planejamento, processos, prestação de contas, confiabilidade, monitoramento, *stakeholders*, desempenho e princípios foram recorrentes. O *cloudword* da Figura 18 demonstra as principais expressões utilizadas pelos entrevistados a respeito do tema governança corporativa.

**Figura 6 – Cloudword de Governança Corporativa**



Fonte: Preparado pelo autor.

As expressões apresentadas nas entrevistas estão alinhadas ao manual de governança corporativa da entidade. Expressões como transparência, prestação de contas, equidade no tratamento dos *stakeholders*, obediência às leis e perenidade da entidade podem ser encontradas nas respostas dos entrevistados e no manual da fundação igualmente.

Nas repostas dos entrevistados, também foi possível perceber que todos eles foram capazes de trazer alguma definição sobre governança corporativa, mesmo com variações. Além disso, todos indicaram conhecer o manual de governança da entidade e como esses princípios se aplicam em suas atividades diárias, além de indicarem onde o manual pode ser acessado tempestivamente quando necessário. No entanto, parte dos entrevistados não estavam certos quanto ao seu conteúdo, apenas associavam os princípios de governança aplicados aos processos de suas atividades e à estrutura organizacional. Inclusive, houve discordância quanto à necessidade de maior divulgação desses princípios, sendo um ponto de melhoria apontado.

Alguns dos entrevistados disseram agir de forma automática, devido ao tempo de casa, sem fazer a consulta adequada ao manual. Sendo, em sua maioria, considerados o corpo técnico da entidade, os entrevistados demonstraram ter compreensão das suas responsabilidades na execução das atividades, em contraponto aos gestores, que são disseminadores dos princípios de governança. Foram capazes de perceber as ações de governança de forma coordenada na entidade, porém sendo mais perceptível em atividades afins. Aqui se apresenta um ponto de melhoria. Por fim, foi dito que os gestores possuem qualidades capazes de auxiliar nas tomadas de decisões, dentre elas, a boa comunicação.

## **4.2 Compliance**

O objetivo desta categoria de análise foi descrever os papéis e as práticas de *compliance* na entidade fechada de previdência complementar pesquisada. Buscou-se verificar o alinhamento entre o que a fundação declara e espera praticar e o que foi inferido por meio das entrevistas com os funcionários da EFPC.

### *4.2.1 Descrição das práticas de compliance na Forluz*

Ainda na página exclusiva para governança corporativa da entidade, disponível em seu site, há o Código de Conduta e Ética. Ao acessar o link, é possível visualizar ou baixar uma cópia do documento. A primeira versão do manual foi apresentada ainda em 2004, conforme

indicado no livro **Forluz 40 Anos**, e a versão atual e disponível no site foi aprovada na 279ª reunião do Conselho Deliberativo, em 25 de março de 2011.

No Capítulo I do regulamento, são apresentados cinco objetivos e também a quem eles se aplicam, sendo a todos os membros integrantes do quadro corporativo da fundação e aos contratados. O primeiro objetivo é estabelecer padrões de conduta a serem observados pelos funcionários e contratados no exercício de suas funções e no limite de suas competências, contribuindo para o aperfeiçoamento do comportamento ético e o fortalecimento das relações na entidade. O segundo é evitar situações que possam suscitar conflitos de interesse, além de definir regras necessárias à solução deles. Na sequência, busca-se preservar a imagem e a reputação da fundação e do quadro corporativo, contribuindo para o desenvolvimento e fortalecimento da entidade, de modo a ampliar e reforçar a confiança dos participantes, das patrocinadoras e da sociedade. O quarto objetivo é dar transparência à condução dos negócios da fundação e definir padrões de conduta e ética para a gestão de seu patrimônio. O último objetivo é criar um mecanismo de consulta, para uso dos funcionários e contratados, destinado ao prévio e pronto esclarecimento de dúvidas sobre condutas éticas.

Já o Capítulo II apresenta os quatro princípios básicos que o quadro corporativo e os contratados devem observar e fazer com que sejam observados, independentemente de sua função. O primeiro princípio é que a concretização das expectativas e interesses legítimos dos participantes e a melhoria de sua qualidade de vida são a razão de ser da fundação, portanto, devendo isso ser uma busca constante em atendimento aos seus direitos. Na sequência, é dito que os negócios realizados no âmbito da fundação terão como objetivo o permanente equilíbrio econômico-financeiro e atuarial da entidade e a manutenção dos patamares adequados de rentabilidade, liquidez, transparência e segurança. O terceiro princípio é a garantia do fiel e integral cumprimento das normas e das disposições legais e administrativas aplicáveis à fundação, sendo esse um compromisso inarredável assumido pelos integrantes do quadro corporativo e contratados, no exercício de suas funções. O último princípio diz que serão vedadas todas as formas de discriminação, sejam elas relacionadas a origem, cor, religião, raça, sexo, idade ou classe social, não sendo tolerada sua ocorrência em qualquer atividade relacionada à fundação.

O Capítulo III apresenta os deveres essenciais do quadro corporativo e dos contratados e também aqueles que são inerentes aos administradores. Esses deveres são apresentados nos Quadros 11 e 12.

**Quadro 11 – Deveres Essenciais do Quadro Corporativo e Contratados**

<b>Deveres Essenciais do Quadro Corporativo e Contratados</b>	
<b>I</b>	Respeito e cumprimento da legislação e normas do País e, em especial, das que regulam a atividade das EFPC e do mercado de valores mobiliários; respeito e cumprimento do Estatuto, regulamentos, políticas, normas, procedimentos e contratos; preservação das informações confidenciais; respeitando o sigilo das informações da Fundação, das Patrocinadoras e dos Participantes.
<b>II</b>	Empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que toda pessoa ativa e proba costuma empregar na administração de seus próprios negócios, perseguindo padrões excelentes de conduta e demonstrando comprometimento com os Participantes, as Patrocinadoras e a Fundação.
<b>III</b>	Atender às exigências da função social da Fundação, atuando sempre com cortesia, urbanidade, atenção e presteza no trato com as demais pessoas, respeitando e valorizando o ser humano em suas diferenças individuais, privacidade e dignidade.
<b>IV</b>	Exercer suas funções e competências exclusivamente no interesse da Fundação, evitando qualquer atividade incompatível com sua função e horário de trabalho.
<b>V</b>	Não omitir ou falsear a verdade, exercendo suas atribuições com probidade, transparência e espírito de cooperação.
<b>VI</b>	Não se valer de oportunidade surgida no exercício de suas atividades em benefício próprio ou de outrem, capaz de acarretar prejuízo à Fundação, aos seus Participantes e às Patrocinadoras.
<b>VII</b>	Não se omitir no exercício ou proteção de direitos da Fundação, comunicando de imediato a seu superior hierárquico, ou ao Comitê, qualquer fato que seja ou possa ser prejudicial à Fundação.
<b>VIII</b>	Não desviar Empregado ou Contratado de suas atividades funcionais designadas, à exceção das hipóteses nas quais prevalecer o interesse da Fundação.
<b>IX</b>	Assegurar boas práticas negociais com terceiros, observando o especificado neste Regulamento, na Política de Investimentos e no Manual de Governança Corporativa da Fundação.
<b>X</b>	Informar-se, previamente, de modo a se mostrar apto a analisar e discutir qualquer questão de cuja deliberação participará, jamais assumindo posições sem se sentir plenamente seguro de sua adequação aos fins da Fundação.
<b>XI</b>	Zelar e colaborar com o Comitê de Ética na observância dos dispositivos previstos neste Regulamento.

<b>XII</b>	Recusar a participação em quaisquer operações ou negócios que considerarem ilegal, imoral ou em desacordo com os princípios éticos preconizados neste Regulamento.
<b>XIII</b>	Tomar decisões de modo profissional e visando, exclusivamente, os interesses da Fundação, respeitando ainda o interesse coletivo de Participantes e Patrocinadoras, evitando que interesses individuais interfiram em decisões profissionais.

Fonte: FORLUZ, Regulamento de Conduta e Ética da Forluz (2011), adaptado pelo autor,

### **Quadro 12 – Deveres Inerentes à Função de Administrador**

<b>Deveres Inerentes à Função do Administrador</b>	
<b>I</b>	Não permitir, no exercício de suas funções e competências, que prevaleçam os interesses das Patrocinadoras ou dos Participantes em detrimento da Fundação.
<b>II</b>	Não adquirir bem ou direito que saiba necessário à Fundação ou que esta tencione adquirir.
<b>III</b>	Não aprovar ou apoiar o investimento dos ativos da Forluz em empreendimentos contendo propósitos ou meios não condizentes com os princípios éticos da Fundação.
<b>IV</b>	Adotar orientações que reflitam sua integridade pessoal e profissional, não colocando em risco sua segurança financeira ou patrimonial, de modo a não se tornar inadimplente em seus negócios particulares.

Fonte: FORLUZ, Regulamento de Conduta e Ética da Forluz (2011), adaptado pelo autor.

O Capítulo IV do regulamento fala da confidencialidade que o quadro corporativo e os contratados devem manter sobre os dados relativos aos participantes e às patrocinadoras, tanto nos negócios da Forluz, quanto nas atividades de terceiros que venham a examinar, em razão do exercício de suas funções. Aplica-se a exceção àquelas informações que se tornem públicas por determinação legal, estatutária, regulamentar, normativa ou por decisão da fundação.

Está previsto no regulamento que os membros dos conselhos deliberativo e fiscal poderão, para exercerem suas funções, divulgar as informações àqueles que julgarem necessárias, com ressalva para aquelas informações que coloquem em risco a perpetuidade da fundação. Essa confidencialidade atinge, inclusive, a patrocinadora. Além disso, todas as informações referentes às patrocinadoras e aos participantes em poder da fundação devem ser tratadas com sigilo absoluto e sua divulgação só ocorrerá mediante autorização expressa dos envolvidos ou em casos previstos pela legislação. Também são confidenciais os documentos referentes à especificação de produtos, softwares, hardwares e aplicativos desenvolvidos ou em uso, mesmo que o empregado ou administrador tenha participado de seu desenvolvimento.

O tema apresentado no Capítulo V é o conflito de interesses. Tanto o quadro corporativo quanto os contratados não poderão intervir nem deliberar em qualquer ato ou matéria em que tiverem conflito de interesses com o da fundação. Além disso, deverão

informar ao seu superior hierárquico imediatamente essa condição. No caso dos administradores, eles deverão informar o conselho deliberativo. O regulamento apresenta cinco hipóteses de conflito de interesses, no caso dos administradores da fundação, as quais estão sintetizadas no Quadro 13.

### Quadro 13 - Hipóteses de Conflitos de Interesses para os Administradores

Hipóteses de Conflitos de Interesses para os Administradores	
<b>I</b>	Negócio em que, de um lado, figure o Administrador ou Pessoa Ligada a ele e, do outro, a Fundação, qualquer que seja o conteúdo do negócio.
<b>II</b>	Negócios, fatos ou situações em que o Administrador, ou Pessoa Ligada a ele, esteja em relação de concorrência com a Fundação.
<b>III</b>	Negócios, fatos ou situações em que o Administrador, ou Pessoa Ligada a ele, tenha interesse em relação a bem, direito, valores mobiliários ou seus Derivativos que a Fundação pretenda adquirir.
<b>IV</b>	Negócio em que, de um lado, figurem Patrocinadoras ou Participantes responsáveis pela indicação do Administrador e, do outro, a Fundação, qualquer que seja o conteúdo do negócio.
<b>V</b>	Contratação de familiares de até terceiro grau de parentesco consanguíneo ou por afinidade.

Fonte: Regulamento de Conduta e Ética da Forluz (2011), adaptado pelo autor.

Já o Capítulo VI trata do uso de recursos da fundação. De acordo com o regulamento, a utilização dos bens e das instalações da entidade deve estar subordinada aos interesses da empresa e os mesmos não devem ser utilizados para fins particulares. Tanto a comunicação eletrônica, quanto as tecnologias disponíveis devem atender ao interesse da entidade. Para isso, a área de *Compliance* pode solicitar, em qualquer tempo, informações e realizar auditorias para atestar essa adequação.

Quanto à ética nas operações financeiras, o assunto é tratado no Capítulo VIII do regulamento. A Forluz exercerá suas atividades por meio do Comitê de Investimentos, observados os códigos operacionais e éticos específicos elaborados pela Anbima e B3. Esse comitê deverá manter o controle sobre o processo decisório definido na Política de Investimentos, tendo sempre o enfoque técnico mais apropriado. Além disso, os interesses da fundação devem ter prioridade sobre os de caráter pessoal. Quanto aos integrantes desse comitê, devem zelar pela transparência em todos os negócios com títulos mobiliários e seus derivativos e devem encaminhar anualmente, à área de *Compliance*, a declaração de rendimentos da pessoa física do titular e do cônjuge.

Na sequência do assunto anterior, o Capítulo IX trata das responsabilidades e sanções que poderão ser aplicadas aos integrantes do quadro corporativo e aos contratados, por ações ou omissões no exercício de seus cargos e que causem prejuízos patrimoniais, morais ou de



imagem à entidade. Suas responsabilidades serão apuradas, reconhecidas e declaradas pelo Comitê de Conduta e Ética, mediante instauração de processo disciplinar apuratório. Sendo reconhecida e declarada a responsabilidade de algum integrante do quadro corporativo ou contratado, tanto a decisão quanto o processo disciplinar serão encaminhados à diretoria executiva, que, juntamente com a consultoria jurídica, irão avaliar as medidas judiciais pertinentes.

A violação do regulamento de conduta e ética sujeitará o infrator às sanções, que são classificadas como leve, grave ou gravíssima. Se a infração for considerada leve, o infrator poderá levar uma advertência ou sofrer uma censura ética. Se for considerada uma infração grave, o infrator poderá levar uma suspensão de 30 dias e perda de função de cargo de confiança, se for o caso. Se for cedido ou contratado, aplica-se o pedido de substituição ao seu empregador. No caso de a infração ser considerada gravíssima, o infrator será demitido se for empregado da fundação, devolvido à autoridade competente, no caso dos cedidos, e exonerado, no caso de membros de órgãos estatutários. Para os contratados, haverá o pedido de substituição.

No Capítulo X, é apresentado o Comitê de Conduta e Ética. Ele é formado por 5 membros, nomeados pelo conselho deliberativo e com mandatos de 3 anos, sem recondução. Para a composição desse comitê, serão observadas as seguintes regras: 1 membro e seu suplente serão indicados pelos conselheiros deliberativos representantes das patrocinadoras; 1 membro e seu suplente serão indicados pelos conselheiros deliberativos representantes dos participantes; 1 membro e seu suplente serão indicados pelo conselho fiscal; 1 membro e seu suplente serão indicados pela patrocinadora-fundadora e 1 membro e seu suplente serão eleitos entre os empregados da fundação. Cabe ao conselho deliberativo designar, dentre seus membros efetivos, aquele que exercerá a coordenação do comitê e o respectivo substituto.

A esse comitê compete orientar e fiscalizar a execução e a efetiva aplicação do regulamento de conduta e ética, zelando por sua permanente atualização. Devem instaurar processo administrativo com vistas a apurar infração ao regulamento, propor o enquadramento nas sanções aplicáveis em caso de comprovada infração, propor alterações em seu regimento interno ao conselho deliberativo e responder às consultas formuladas pelos integrantes do quadro corporativo ou contratados, além de avaliarem se tais questionamentos podem contribuir para o regulamento.

Na estrutura de governança corporativa da entidade, outra opção é o Canal de Denúncia. Ele é disponível ao quadro corporativo, contratados, participantes e outras partes relacionadas. Trata-se de um canal de comunicação seguro, que pode ser utilizado para relatar

situações distintas ao orientado pelo código de conduta e ética da Forluz ou à legislação, com total garantia de anonimato. Por esse canal, podem ser informadas condutas inadequadas, como conflitos de interesses, mau uso dos recursos da fundação, fraude, corrupção, discriminação, assédio, atos ilícitos e não conformidade com as políticas e normas internas.

A parte que quiser fazer uma denúncia deve acessar o site da entidade, clicar no botão “Registro de Ocorrências” e preencher o formulário. Um número de protocolo será gerado e o processo poderá ser acompanhado, bastando fazer o preenchimento no campo “Acompanhar Ocorrência”. Os registros serão conduzidos e respondidos pelo Comitê de Conduta e Ética.

A Forluz possui ainda uma gerência de *compliance* desde 2004. Está ligada ao conselho deliberativo da entidade e é responsável por elaborar e conduzir o plano plurianual de auditorias. São responsáveis por verificar a aderência dos processos internos da entidade aos normativos.

#### 4.2.2 Análise das entrevistas sobre Compliance

A análise das respostas à Questão 1: "Na sua opinião, qual a melhor definição para *compliance* e qual é seu principal objetivo?" demonstra uma variação de conceitos entre os entrevistados, conforme amostras a seguir:

*Compliance é relativamente novo e surgiu recentemente, talvez dentro dos últimos 15 anos. A resolução CGPC 13 contribuiu muito para esse surgimento e antes disso não se falava muito sobre esse assunto. Muitos confundem compliance com auditor. Uma boa estrutura de gestão de governança e controle é quando você tem adequados ambientes dentro da fundação. Um ambiente adequado, por exemplo, de autorização. É saber quem pode fazer, o que pode fazer e até qual nível pode fazer. Isso precisa estar bem definido e estruturado. Isso protege os interesses estratégicos da fundação. Outro ambiente adequado seria o de orientação, ou seja, como que aquilo que foi aprovado deve ser conduzido. As coisas não podem acontecer de qualquer maneira. É preciso orientar. Outro ambiente é o da segregação de funções. É delimitar a atuação para se evitar os conflitos de interesses e conflitantes. (E6)*

*A definição de compliance é estar de acordo com as normas. Deve-se observar as normas externas, por exemplo, como a Receita Federal, a Previc e a CVM, dentre outras. As normas internas passam pelos nossos códigos, políticas como a de lavagem de dinheiro, LGPD etc. Portanto, é todo esse arcabouço. Mas não adianta nada termos normas e não cumprirmos. A gerência de compliance atua exatamente em verificar se essas normas, em geral, estão sendo cumpridas. Quanto ao seu principal objetivo, está em proteger a empresa de sanções. Outra importância está em proteger a imagem da fundação. (E7)*

*Estar em conformidade, de acordo com a norma, estar dentro dos limites que foram definidos pelos órgãos reguladores ou por normativos internos que foram definidos pela estrutura de governança. É cumprir aquilo que está estabelecido. (E14)*

*O compliance é uma área que deve auxiliar toda empresa para entender tudo que for de demanda, tudo que for de obrigações, sejam elas legais ou próprias e contribuir para a entidade como um todo. (E15)*

Para o entrevistado E6, *compliance* é um tema recente no segmento das entidades fechadas de previdência complementar e teve forte contribuição a partir da Resolução CGPC N° 13, de 2004. Para E6 existe uma distinção entre *compliance*, que atua preventivamente e com expectativa de antecipar potenciais ocorrências de falhas em processos, e auditoria, que detecta falhas que já ocorreram. Além disso, o entrevistado faz uma estruturação do que seria esse ambiente em *compliance*, composto de: autorização (determinando quem pode fazer, o que pode fazer e até qual nível essa pessoa pode fazer alguma coisa em nome da fundação, visando proteger os interesses estratégicos da fundação), orientação (como que aquilo que foi aprovado deve ser conduzido), segregação de funções (delimitando a atuação das pessoas para evitar conflitos de interesses) e registro (que registra todo o processo e como ele deve ser conduzido). Ainda de acordo com o entrevistado E6, o *compliance* atua exatamente em verificar os registros e se tudo está funcionando conforme descrito.

Já para o entrevistado E7, a melhor definição de *compliance* é estar de acordo com as normas, tanto as internas quanto as externas. Normas da Receita Federal, PREVIC e CVM podem ser exemplos de normas externas. As normas internas estão ligadas aos códigos (Manual de Governança Corporativa e Regulamento de Conduta e Ética, por exemplo), a políticas como a de lavagem de dinheiro e à Lei Geral de Proteção de Dados - LGPD. O *compliance*, de acordo com o entrevistado, atua exatamente em verificar a aderência a esse arcabouço de normas que deve ser praticado pela entidade, resguardando a fundação de sanções.

Para o entrevistado E14, *compliance* é estar em conformidade com as normas e dentro dos limites definidos pelos órgãos reguladores e normativos internos. É cumprir o que foi definido. Para o entrevistado E15, o *compliance* será liderado por uma área e um profissional específico dentro da fundação e auxiliará toda a entidade no cumprimento de suas obrigações.

As respostas dos entrevistados estão em linha com a literatura de suporte e com o Regulamento de Conduta e Ética da fundação. Para o Cade (BRASIL, 2016), *compliance* é um conjunto de medidas internas à empresa, que permite prevenir ou minimizar os riscos de violação às leis decorrentes da atividade praticada.

Em complemento a essa pergunta, o entrevistado E1 destaca que *compliance* está ligado ao controle, ou seja, se as orientações previstas nas leis e nos normativos estão sendo cumpridas pela entidade e por seus agentes de governança. Entre os entrevistados E2, E3, E4, E5, E8, E9, E12, E13 e E16, houve concordância quanto ao aspecto conformidade às leis e aos regulamentos aplicáveis à entidade. Já E10 e E11 destacaram o aspecto preventivo do

*compliance*. Os entrevistados também fizeram referência à alta regulamentação do setor. Para E17 trata-se de verificar o nível de aderência entre o que deve ser feito e o que é feito.

A análise das respostas à Questão 2: "Qual a contribuição do código de conduta e ética da Forluz nas ações de conformidade?" buscou verificar o alinhamento entre os padrões de conduta e ética previstos no regulamento da entidade e as atividades dos entrevistados, conforme amostra a seguir:

*É como se o regulamento desse a cara da empresa. Cada ser humano tem uma criação diferente, uma cultura diferente. Às vezes uma conduta para mim que é normal, para a empresa, não é normal. e então, para que você não saia do que a empresa gostaria que você fizesse, ela já fala "para mim a sua conduta deve ser assim e você deve ter uma postura ética dessa forma". Então, a empresa já passou o recado dela e você tem que cumprir como funcionário. (E1)*

*Nós temos conhecimento, os colaboradores têm, são treinados, inclusive periodicamente, em relação a esse manual de conduta e ética. Eu acho importantíssimo, porque ele reforça coisas que já deveriam ser naturais de todo profissional e ele nos informa o que a entidade espera de você, para você não ser pego lá depois, fazendo alguma coisa indevida e dizer que não sabia. Então, assim você sabe, você tem conhecimento. (E2)*

*É fundamental, uma vez que toda essa parte de compliance deve seguir normas. Então, o responsável pelo compliance não pode ter ações baseadas em achismos, em entendimentos, mas naquilo que está previsto em lei. A partir do momento que você tem um código de ética produzido de acordo com a missão, o objetivo da atividade da fundação, isso permite que o compliance exija o cumprimento do que está previsto nesse código de ética. É um dos regulamentos internos mais fundamentais para conseguir concluir o objetivo. (E3)*

Nas respostas à Questão 2, parte dos entrevistados disseram que o regulamento de conduta e ética da fundação é um alinhamento antecipado do que a entidade espera do seu funcionário, evitando uma subjetividade sobre temas específicos, o que pode ser percebido nas seguintes respostas:

*Os padrões são importantes e, de certa forma, todos nós buscamos isso. É mais fácil lidarmos com algo que sabemos como funciona. Os códigos e manuais, de forma geral, tendem a dar um padrão. Seria indicar quais as práticas que devem ocorrer, o que se espera em casos de dúvidas ou o que acontece em caso de descumprimento de alguma norma etc. Ele padroniza. O código de conduta e ética é uma padronização e dizer de forma preventiva para a pessoa como ela deve fazer sua atividade e como deve ser seu comportamento e as penalidades caso algum ponto seja descumprido. Ele é importante, pois já cria uma expectativa prévia pela entidade e já diz para todos e dentro do mesmo padrão, de forma equânime, que todos estão sujeitos à mesma regra e que todos devem atuar da mesma forma, observadas as particularidades de cada atividade obviamente. A padronização dos códigos possui essa importância e exclui a subjetividade. (E8)*

*Eu acho que se trata de um documento que formaliza vários temas e faz um alinhamento de expectativas do que a empresa espera de um funcionário. Nesse documento, se estabelece várias coisas, dentre elas, o conflito de interesse, a própria ética da fundação, a forma como as informações devem ser tratadas. São princípios da empresa e deveres dos empregados. (E9)*

*Acredito que, uma vez que o código de conduta e ética determina padrões a serem seguidos, ele acaba sendo um dos instrumentos de utilização do Compliance para atuar nos processos de forma a resguardar a entidade. (E13)*

Para a ABBI, o *compliance* vai além das barreiras legais e regulamentares, é a incorporação de princípios de integridade e conduta ética. Portanto, trata-se de ter uma identidade que transcende as leis. No Capítulo III do regulamento de conduta e ética, é possível perceber essa orientação ao quadro corporativo e de contratados da fundação.

A análise das respostas à Questão 3: "O código de conduta e ética é aplicado ao corpo técnico e aos gestores de forma geral?" buscou-se verificar a abrangência do código e se ele é aplicado ao quadro corporativo e aos contratados, independentemente da hierarquia, conforme podemos observar nas seguintes respostas:

*Sim, ele é aplicado em todos os níveis da empresa. Aos empregados de forma geral, diretoria, membros dos comitês e membros dos conselhos. Existem poucos casos ou quase nenhum onde se faz necessária uma ação. Mas, quando ocorrem, são levados ao conhecimento do Comitê de Conduta e Ética, pelo qual serão tratados sob as orientações do código. (E6)*

*Sim, é aplicado. É divulgado no site da entidade. Quem está em cargo estratégico recebe cópia do manual também. Portanto, percorre toda a instituição. (E7)*

*Sim. Nunca tive nenhuma evidência do contrário. O código é um padrão que se aplica a todos os funcionários da Forluz, de forma isonômica. (E13)*

Os agentes de governança são os responsáveis por disseminarem os princípios de governança na entidade. Portanto, são eles que dão o exemplo a ser seguido pelos demais funcionários e partes interessadas. O regulamento de conduta e ética da entidade também especifica os deveres essenciais, tanto dos integrantes do quadro corporativo e dos contratados, quanto dos administradores. Além disso, existem canais específicos para que denúncias sejam feitas, de forma anônima, contra qualquer pessoa da entidade. Elas são recebidas e tratadas pelo comitê de ética da fundação.

Nas respostas à Questão 3, também foi possível perceber que os entrevistados indicavam a necessidade de revisar o código, correndo o risco de esquecerem seu conteúdo. Isso pode ser interpretado como uma necessidade de mais ações internas de divulgação do tema.

*Eu acho que sim, mas, da mesma forma que falamos de governança, é sempre importante fazer lembretes desses documentos e assuntos. Passar pelas responsabilidades e sanções. Uma coisa ou outra pode ser esquecida. (E9)*

A análise das respostas à Questão 4: "Discorra sobre o *compliance* (de forma ativa) como ação preventiva" buscou verificar, a *priori*, como os entrevistados percebiam a conformidade da entidade nas rotinas. Portanto, buscou-se verificar a proatividade das ações na empresa, conforme seguem as respostas:

*Bom, eu acho que é fundamental. Você não precisa esperar acontecer um erro para você tomar as providências necessárias. Fazendo uma analogia, você não precisa ter um infarto para diminuir a quantidade de sal na comida. Então, compliance ativo é fundamental para que você possa evitar problemas ocasionados por falhas operacionais, por falha de uma atividade técnica ou até mesmo uma dúvida com relação à interpretação de determinada norma. Então o compliance ativo traz essa possibilidade de evitar problemas até mesmo maiores. Eu acho que, na parte de investimento, temos um exemplo mais factível, onde a Resolução CMN nº 4.661 traz uma série de limites nos investimentos que devem ser respeitados pela fundação. Então, quando você faz o compliance ativo, verificando se aquele investimento que você quer fazer vai gerar algum desenquadramento antes de você realizá-lo, já é um fator que vai evitar um erro. Isso é ser ativo nas rotinas e é isso que tem acontecido. (E3)*

*Pensando nos investimentos, no compliance ativo, eu vou confirmar se o que estou fazendo está adequado antes de fazer. Se eu fizer essa conferência depois e indicar que o que foi feito está fora da regra, seria o compliance passivo. Nesse momento, já teríamos que utilizar o remédio com ação corretiva. Isso pode gerar consequências grandes. O compliance ativo é relevante para evitar que o errado aconteça. (E14)*

As ações preventivas são mencionadas nas resoluções e normativos do segmento de previdência complementar fechado. No regulamento de conduta e ética da entidade, a gerência de *compliance* pode solicitar, a qualquer tempo, informações e realizar auditorias com vistas a atestar a adequação de diversos assuntos dentro da fundação. A Resolução 4.661, de 2018, também traz orientações a respeito da adoção de procedimentos e controles internos, que garantam a observância dos limites, requisitos e outros assuntos do documento.

Nas respostas à Questão 4, também foi possível perceber que parte dos respondentes atribuíam essa proatividade à gerência de *compliance* apenas, com atuações preventivas, por meio de rotinas internas, conforme podemos perceber a seguir:

*Durante as auditorias internas, realizadas pela gerência de compliance, ela aponta várias situações que aconteceram durante um período. Então, de forma preventiva, ela passa um plano de ação para que o que aconteceu no passado não seja esquecido e essas ações sejam estabelecidas de forma a garantir que não aconteça mais isso no futuro. A auditoria interna é uma oportunidade de melhoria. Em toda empresa, existe alguma situação em que pode acontecer um erro e com situações fraudulentas. Então, a gerência de compliance consegue coletar todas essas informações e gerar um plano de ação que visa garantir que não tenha mais esses pequenos empecilhos e fraudes. Então, eu acho que, de forma preventiva, nos planos de ações, eu consigo identificar muito bem as atuações dessa gerência. (E4)*

*Como ação preventiva, eles zelam por definir os processos da organização. Além disso, zelam por definir a criação ou atualização de políticas. Quando existe alguma situação, ou seja, que não se sabe como agir ou que está confuso e que poderão surgir problemas a todo hora, a gerência de Compliance, como responsável pelo bom andamento dos processos e clareza quanto a eles, seja por meio de documentos e diretrizes, começa a fazer um trabalho de verificação dos processos e percebe pontos de melhoria. Ele evita que esses problemas venham a ocorrer. (E6)*

*Como ação preventiva, eu entendo que se trata do acompanhamento dos processos. Pelo que sei, havia um planejamento de trabalho anual da gerência de compliance. Se sabia, com antecedência, onde aconteceriam as ações. As pessoas da gerência de*

*compliance estavam atualizadas quanto aos processos e o gestor da área era convidado a prestar informações e mostrar planos de ações relacionados a diversos processos. Aconteciam muitas conversas para verificar o alinhamento com as leis e regulamentos. A auditoria interna acontecia a todo momento, além da validação dos processos, por meio dos DMPs, que são as descrições dos processos. (E9)*

*Utilizando a fundação como exemplo, temos as auditorias internas, que acontecem constantemente. Elas são utilizadas para revisar processos, se antecipando a algum ajuste ou atualização. Baseado em alguma nova lei, por exemplo, é possível encontrar erros e pontos de melhorias, buscando pontos de acerto. A ideia é se antecipar a uma auditoria do órgão regulador, a Previc, e fazer os ajustes necessários de forma antecipada. Atuando de forma ativa, a empresa estará resguardada. (E13)*

A análise das respostas à Questão 5: "Fale um pouco da necessidade e importância da cultura 'da conformidade'" buscou complementar a pergunta anterior, gerando reflexão sobre a necessidade e as maneiras de implementar a cultura da conformidade em toda a entidade, não apenas como ação de um setor específico, conforme se segue:

*A cultura é um dos pilares do compliance. A comunicação também tem papel fundamental para que essa cultura se estabeleça. É preciso enraizar nas pessoas essa cultura, desde sua entrada na entidade, por meio do código de conduta e ética, por meio de vídeos educacionais e palestras sobre o tema. É preciso enraizar isso nos gestores até chegar ao corpo técnico. Quando essas ações amadurecem o tema compliance, essa cultura se estabelece e as pessoas deixam de ser passivas e começam a participar, como agentes mesmo. Não ficará restrito à gerência de Compliance apenas, todos participam. As pessoas começam a perceber a falta de conformidade e apontam isso. Em organizações mais maduras, existe a figura do agente de compliance, aquela pessoa que é responsável por disseminar as ações de conformidade em sua área. Isso cresce e, daqui a pouco, todos estão envolvidos. Isso leva tempo. (E7)*

*Esse é o sonho, o ideal. Seria quando as pessoas já tivessem esses princípios no DNA. Mas entendo que é uma coisa difícil e digo isso devido às muitas atividades do dia a dia. As pessoas às vezes não têm tempo de se atentar à conformidade presente nos manuais e normativos antes de executarem algum processo e alguma coisa acaba passando. Essa cultura é o objetivo maior a se buscar e entendo que a entidade deve buscar, de forma recorrente, iniciativas de treinamento, campanhas internas a respeito dos normativos. Implantar uma cultura só com repetição. Entendo que a cultura estará estabelecida quando as pessoas não tiverem que fazer aquele esforço para se lembrarem de alguma coisa sobre o tema, mas que isso venha de forma natural. (E14)*

*Os erros podem ocorrer em qualquer organização. Ter uma cultura de conformidade é atuar na origem dos problemas para que eles não venham a ocorrer novamente. É ter a iniciativa de quebrar a cultura de ficar resolvendo os mesmos problemas de sempre. É fato que houve melhorias na entidade, mas é um processo que ainda está em maturação. Um ponto importante dessa cultura, quando estabelecida, é que as pessoas não sentem medo de dizer que erraram. A cultura da conformidade precisa ser estabelecida por meio da cultura da confiança, na qual todas as pessoas participam dessas ações sem medo de serem hostilizadas. (E16)*

Devido à sua importância estratégica dentro da Forluz, espera-se que a gerência de *Compliance* assumira toda a responsabilidade das ações de conformidade. No entanto, para se estabelecer a cultura da conformidade, será preciso o envolvimento de todas as áreas e de todos os colaboradores da fundação. A área de *compliance* foi criada em 2004 e está ligada

diretamente ao conselho deliberativo, o que lhe dá autonomia de atuação. De acordo com a gerência da área, a auditoria é considerada a terceira linha de defesa na metodologia de gerenciamento eficaz de riscos e controles. A primeira é constituída pelas próprias áreas, que possuem processos de revisão e análise de seus procedimentos, e a segunda diz respeito à área de controles internos, ou seja, às orientações prestadas pela área de *Compliance*, que sugere avanços e indica normas que devem ser cumpridas. (*Guidance on the 8th EU Company Law Directive* - 2010).

A análise das respostas à Questão 6: "Como as ações de *compliance* podem ser percebidas pelos *stakeholders*? " buscou verificar a percepção da conformidade além da entidade, conforme se segue:

*Dado que a gente tem toda uma governança corporativa e dentro dessa governança tem uma série de regulamentos, políticas de investimento, processos de investimento que temos que cumprir quando a gente lida, principalmente, com quem a gente vai investir, que são as próprias assets, a gente cobra deles o que o regimento interno nos cobra. Então, o regulamento tem que estar em linha com a legislação. O processo de investimento tem que estar claro, tem que ter uma equipe, tem que ter um processo de investimento, tem que ter uma cultura organizacional, tem que ter uma política de retenção de talentos. Tudo isso que está normatizado internamente a gente cobra dessa asset, eles mandam para a gente e a gente circula isso internamente. Então, a forma que os stakeholders percebem é a partir do momento que eu começo a cobrar deles as normas internas que há na fundação, que eu sou cobrado do meu compliance. Às vezes eles nem ficam sabendo que eu sou auditado, que o compliance está olhando, mas eu cobro deles já sabendo que eu serei cobrado. Então, isso vai desencadeando até chegar ao fornecedor final, que é em quem eu vou investir. (E1)*

*Nós temos muitos stakeholders envolvidos na atividade da fundação. Quando a gente conversa com o gestor, a gente obrigatoriamente tem que cumprir a legislação de só aplicar em fundos ou investimentos que sejam aprovados na Resolução 4.661. Então, já há o interesse da própria contraparte ou do gestor, da administradora de fundos, em nos oferecer ou até enquadrar as opções de investimento dentro do nosso regramento. Então, já existe um ponto de cultura de que seja ofertado a um determinado grupo de clientes, nesse caso, os fundos de pensão, produtos enquadrados de acordo com a legislação do segmento. (E3)*

*As ações de compliance vão diretamente no que diz respeito à segurança e à confiabilidade das informações. Se você tem um relatório que o compliance validou, você pode estufar o peito, pois as ações do compliance são determinantes para muitas coisas na fundação. Recentemente eu fui renovar um seguro da fundação. Eles pedem uma grande quantidade de documentos do compliance, relatórios, tudo chancelado pelo compliance, para dar maior transparência, confiabilidade nas informações. Quando você tem essa chancela do compliance, você está muito bem. (E4)*

Nas respostas à Questão 6, os entrevistados sinalizaram que a entidade está em um segmento altamente regulado e com prestações contínuas de informações a órgãos reguladores, patrocinadoras e participantes, sem ter sofrido nenhum tipo de penalidade ao longo de sua história. Para eles, esse contexto garante credibilidade junto aos *stakeholders*, conforme se segue:



*Tem se percebido que, quando o Compliance atua de forma ativa, suas ações são percebidas imediatamente. Quando dizemos para nossos stakeholders que nosso Compliance pediu alguma coisa ou que algo foi definido por ele, isso gera confiança na contraparte e delimita os espaços. Isso dá conforto e gera respeito. (E6)*

*Eu acho que a regulação é um ponto forte. Os stakeholders sabem desse arcabouço de regras que temos e que nada poderá ser feito fora dele. Se estamos cumprindo as regras e se estamos gerando um bom resultado dentro da conformidade, ou seja, sem apontamentos negativos, entendo que a entidade ganha um valor imaterial e intangível ao valor da marca. A marca gera interesse e gera orgulho ao se estar associada a ela. Ter essa marca como cliente é importante. Várias empresas verbalizam isso nos relacionamentos. Ser referência é reflexo dessa conformidade às ações de compliance. Não há nada que marque negativamente a entidade, nenhum caso de corrupção, nenhuma sanção de órgãos reguladores, nenhum problema. Isso é positivo e pode ser verificado por todos. Há uma imagem de integridade e isso gera bons negócios. (E8)*

Na análise referente ao *compliance*, expressões como profissionalismo, verdade, imagem, padrões, conformidade, proteção, cumprimento, prevenção, leis, regulamentos, ética, conflito de interesses, controle, transparência, integridade, conduta ética, valores e auditoria foram recorrentes. O *cloudword* da Figura 19 demonstra as principais expressões utilizadas pelos entrevistados, a respeito do tema *compliance*.

**Figura 7 - Cloudword de Compliance**



Fonte: Preparado pelo autor.

As expressões apresentadas nas entrevistas também estão alinhadas ao regulamento de conduta e ética da entidade. Expressões como padrões de conduta, conflito de interesses, regras, imagem, reputação, transparência, deveres e legislação podem ser encontradas nas respostas dos entrevistados e no regulamento da fundação igualmente.

Nas respostas dos entrevistados, foi possível perceber que todos eles foram capazes de trazer alguma definição a respeito de *compliance*. Além disso, foi indicado que o *compliance* da entidade é uma ação preventiva por natureza, devido à alta regulamentação do segmento e

com várias regras sendo aplicadas diariamente ao negócio. Questionados sobre a utilização da ética na execução das atividades e também no comportamento dos funcionários, os entrevistados disseram que o regulamento de conduta e ética se trata de um alinhamento prévio entre o quadro corporativo e a empresa e que todos conhecem o manual e onde ele pode ser acessado a qualquer momento. Portanto, há uma responsabilidade implícita. Além disso, há uma clara percepção de que o código é aplicável a toda a organização, indistintamente do cargo hierárquico.

No entanto, assim como o manual de governança, foi apontada a necessidade de revisões periódicas por parte dos funcionários. Há poucas iniciativas de divulgação interna, de acordo com a maioria dos entrevistados, a respeito do regulamento. Outro ponto explorado nas entrevistas foi sobre o *compliance* ativo. Buscou-se verificar a percepção de engajamento do funcionário, ou seja, de que todos são responsáveis pela aplicação do *compliance* na entidade. No entanto, parte dos entrevistados indicaram que as ações de *compliance* são de responsabilidade de uma gerência específica, indicando que esperam desse responsável as iniciativas principais quanto ao tema. Nesse sentido, foi questionado ainda sobre a cultura da conformidade, que envolve toda a fundação. Alguns dos entrevistados disseram ser um sonho que requer muito esforço para ser alcançado, mas que está sendo perseguido pela entidade. Para que isso seja possível, é preciso ter uma comunicação muito boa, assertiva e constante.

Aplicado aos processos, a maioria dos entrevistados disseram que o *compliance* está presente e pode ser percebido pela forma como eles são executados. As atividades levam em consideração os princípios de governança e as recomendações da área de *compliance*, que, por sua vez, estão alinhados aos normativos e às leis do segmento de previdência complementar fechado. Além disso, parte dos entrevistados apontaram a necessidade de um agente de *compliance*, ou seja, de pessoas que propaguem princípios de conformidade.

Os entrevistados também disseram que a conformidade, de forma mais ampla, pode ser percebida pelos *stakeholders*. Isso é possível de mensurar por meio das avaliações externas com os participantes, *feedbacks* das patrocinadoras e pareceres da Previc. Houve destaque para esse ponto, já que a entidade nunca foi autuada por irregularidades, em sua história de mais de 50 anos.

### **4.3 Gestão de Riscos**

O objetivo desta categoria de análise foi descrever os papéis e as práticas de gestão de riscos na entidade fechada de previdência complementar pesquisada. Buscou-se verificar o

alinhamento entre o que a fundação declara e espera praticar e o que foi inferido por meio das entrevistas com os funcionários da EFPC.

#### 4.3.1 Descrição das práticas de gestão de riscos na Forluz

A Forluz possui gestão de riscos própria e é possível acessar o seu Plano de Gestão de Riscos por meio do seu site. O documento foi aprovado pelo conselho deliberativo, em 17/11/2016, conforme CRCDD n° 020/2016 e alterações posteriores, aprovadas pela PRCD n° 007/2019.

Como administradora de planos de benefícios previdenciários, a Forluz está exposta a riscos que são inerentes à sua atuação, no entanto, sua gestão não deve se restringir a evitá-los, e sim, buscar as melhores oportunidades associadas a essa exposição. Em um processo de gestão, conforme o documento apresenta, tanto os aspectos negativos quanto os positivos devem ser explorados, buscando assegurar o alcance dos objetivos estatutários e o cumprimento de seu dever fiduciário.

Mesmo tendo diligência, aplicando boas práticas gerenciais e com observância dos dispositivos legais e regulamentares, os planos administrados estão sujeitos a riscos que podem ocasionar perdas patrimoniais. A Forluz, de acordo com o documento, entende que o apetite a risco é uma decisão do proprietário do negócio. Portanto, esse apetite deve constar na Política de Investimentos de cada plano, que é aprovada pelo conselho deliberativo, guardião dos objetivos sociais da fundação e que possui representantes das patrocinadoras e dos participantes em sua composição.

Dessa forma, conhecer os riscos por meio de identificação, análise, avaliação, tratamento e monitoramento é a essência da gestão de riscos na fundação. O sistema de riscos da Forluz é descrito de acordo com as diretrizes da norma ABNT NBR ISO 31000:2018, com os requisitos da norma QSP 31000:2018 e com as técnicas para o processo da avaliação de riscos da ABNT NBR ISO/IEC 31010:2021, nos termos, definições e referências que estão sintetizados na Tabela 3 a seguir.

**Tabela 3 – Termos, Definições e Referências do Sistema de Gestão de Riscos**

<b>Termos, Definições e Referências do Sistema de Gestão de Riscos</b>	
<b>Consequência: C</b>	Resultado de um evento que afeta os objetivos da organização (ABNT ISO NBR 31000:2018 – Def. 3.6), também designada como <b>Impacto</b>
<b>Controle</b>	Medida que mantém e/ou modifica o risco (ABNT ISO NBR 31000:2018 – Def. 3.8)

<b>Eficácia do Controle: EC</b>	Cálculo resultante da avaliação de cada controle (Sistema JCMB)
<b>Probabilidade: P</b>	Chance de algo acontecer (ABNT ISO NBR 31000:2018 – Def. 3.7), também designada como <b>Frequência</b>
<b>Proprietário do Negócio</b>	Agente que financia, se beneficia e retém o risco do negócio
<b>Proprietário do Risco</b>	Pessoa ou entidade com a responsabilidade e a autoridade para gerenciar um risco
<b>Risco</b>	Efeito da incerteza nos objetivos (ABNT ISO NBR 31000:2018 – Def. 3.1). Nota 1 - Um efeito é um desvio em relação ao esperado, positivo ou negativo. Nota 2 - Objetivos podem possuir diferentes aspectos e categorias, e podem aplicar-se em diferentes níveis. Nota 3 - Risco é normalmente expresso em termos de fontes de riscos, eventos potenciais, suas consequências e suas probabilidades
<b>Risco Inerente: RI</b>	Magnitude de um risco ou combinação de riscos, expressa em termos da combinação das consequências e de suas probabilidades: $RI = C \times P$
<b>Risco Residual: RR</b>	Risco remanescente após o seu tratamento – RI dividido por EC: $RR = RI / EC$
<b>Tratamento de Riscos</b>	Processo para modificar o nível de risco

Fonte: FORLUZ, Sistema de Gestão de Riscos (2019), adaptado pelo autor.

A seguir, o documento apresenta os princípios base da gestão de riscos da entidade, com alinhamento às diretrizes da norma ABNT NBR ISO 31000:2018. O propósito da gestão de riscos é melhorar o desempenho, encorajar a inovação e apoiar o alcance dos objetivos estabelecidos pela fundação. Portanto, esses princípios são a base estrutural da gestão de riscos e buscam agregar valor à entidade.

Nesse sentido, a gestão de riscos da Forluz é parte integrante de todas as atividades da fundação. É estruturada, abrangente e contribui para o alcance de resultado. A gestão de riscos da entidade é personalizada ao seu contexto interno e externo e está relacionada aos seus objetivos. Além disso, ela é inclusiva, pois resulta em melhorar a conscientização a respeito da gestão de riscos. Por outro lado, é dinâmica, pois os riscos podem emergir, mudar e desaparecer à medida que os contextos mudam. A gestão de riscos antecipa, detecta, reconhece e responde a essas mudanças de uma maneira apropriada e oportuna. Os *inputs* da gestão de riscos são baseados em informações históricas e atuais, além de expectativas futuras. Portanto, utiliza-se da melhor informação disponível. Outro aspecto da sua gestão de riscos está associado aos fatores humanos e culturais, como o comportamental. Além disso, a gestão de riscos é continuamente melhorada por meio do aprendizado e das experiências.

O sistema de gestão de riscos da Forluz tem como premissa a complexidade dos

produtos e serviços oferecidos aos seus participantes e beneficiários, que estão expostos a diversos tipos de riscos. Para dar segurança e conforto a todas as partes interessadas, o gerenciamento de riscos é realizado por meios das ações demonstradas na Figura 8, nos diferentes níveis da organização.

**Figura 8 - Componentes do Sistema de Gestão de Riscos**



Fonte: FORLUZ, Sistema de Gestão de Riscos (2019).

A gestão de riscos é parte integrante dos processos organizacionais, estando presente em todas as práticas e processos, inclusive, no desenvolvimento de políticas, na análise crítica e em processos de gestão de mudanças, de forma pertinente, eficaz e eficiente, com destaque para os seguintes documentos: (i) Manual de Governança Corporativa, (ii) Manual de Organização Forluz, (iii) Planejamento Estratégico, (iv) Regulamento de Conduta Ética, (v) Política de Investimentos, (vi) Política da Segurança da Informação, (vii) Política de Gestão de Continuidade de Negócio, (viii) Diretrizes de Comunicação, (ix) Política de Aquisição de Bens e Serviços, (x) Política Legal de Contratos e (xi) Sistema de Normas.

A gestão de riscos é atribuição principal da entidade, portanto a Forluz estabelece as responsabilidades dos seus agentes de governança. Além disso, definiu que a coordenação do sistema de gestão de riscos deve ser realizada pela Assessoria de Riscos da Forluz. Dentre os agentes de governança, cabe ao conselho deliberativo desenvolver a cultura da gestão de riscos, aprovar critérios e orçamento para que a gestão aconteça. O conselho fiscal desenvolve a cultura quanto aos controles internos e examina o ambiente de controles internos, com *reports* periódicos sobre sua adequação, apontando deficiência e recomendando

aprimoramentos. A diretoria executiva propõe estratégias e política de gestão de riscos ao conselho deliberativo; aprova documentos, planos e modelos da gestão de riscos; toma as decisões de risco e as que envolvem conflitos entre partes interessadas; promove melhorias na gestão; estabelece medição de desempenho; designa responsáveis pelo desenvolvimento e manutenção do processo de gestão de riscos; e disponibiliza recursos materiais, humanos e financeiros necessários. Os gerentes implementam e mantêm a gestão de riscos em suas áreas, participam dos processos de avaliação e analisam criticamente, promovendo melhorias da gestão em suas áreas. Os empregados cumprem as determinações estabelecidas na gestão e participam dos processos de avaliação de riscos de suas áreas. O coordenador da gestão de riscos implementa e mantém a gestão em todas as áreas da fundação, participa dos processos de avaliação de todas as áreas, coordena o processo de comunicação e consulta e de monitoramento de riscos, analisa criticamente e promove melhorias, planeja o trabalho dos multiplicadores do processo de gestão de riscos e realiza a medição do desempenho da gestão, relatando à diretoria. O *compliance* planeja e realiza auditorias internas relativas à gestão de riscos, acompanha os procedimentos de avaliação e fiscaliza conflitos de interesses e violações de regras ou padrões de conduta e ética no uso dos recursos da fundação. O atuário propõe premissas, hipóteses e tábuas biométricas dos planos de benefícios e efetua cálculos das reservas técnicas dos planos.

Em seu sistema de gestão de riscos, a Forluz estabelece mecanismo de comunicação e consulta com partes interessadas, conforme apropriado. A comunicação externa é realizada pela Direção e, quando necessário, com apoio das demais áreas e da Assessoria de Comunicação. Os mecanismos de comunicação incluem processos para consolidar a informação sobre riscos a partir de uma variedade de fontes, tais como as reuniões com assessorias, fornecedores, entidades de classes, representantes dos participantes, dentre outros. A comunicação interna inclui processos formais do sistema de gestão, tais como monitoramento de riscos e controles, reuniões com a direção e conselhos, relatórios, dentre outros.

A Forluz também estabelece, implementa, documenta e mantém o documento Procedimento de Identificação de Requisitos Legais e Outros Requisitos aplicado às suas atividades. Além disso, estabelece, implementa, documenta e mantém planos e procedimentos para identificar e responder a possíveis eventos não previstos, emergência ou desastre potencial, com o objetivo de assegurar a continuidade das operações do negócio. Para isso, possui documento próprio, chamado Plano de Contingência e Continuidade do Negócio, no qual descreve tais situações.

A fundação realiza avaliações periódicas da conformidade com os requisitos legais que são pertinentes ao seu negócio e registra os resultados. Se houver mudanças, adequações ao sistema de gestão serão realizadas, verificando se os novos requisitos foram incorporados às práticas e aos processos da organização. A Forluz realiza auditorias internas periódicas para assegurar que o sistema de gestão esteja implementado e seguido.

Com base nos resultados do monitoramento e das análises críticas, decisões são tomadas com vistas à melhoria na capacidade de gerenciar riscos na organização. No entanto, o sistema está desenvolvido de forma a assegurar a conformidade dos produtos e serviços da Forluz. Caso alguma não-conformidade seja identificada, ela será tratada e corrigida.

O monitoramento e a análise crítica contínua são partes integrantes do sistema de gestão de riscos, sendo alvos das análises periódicas feitas pela Direção. O monitoramento acontece por meio das ações indicadas nos registros eletrônicos de risco, incluindo indicadores de monitoramento. Cabe ao responsável por cada área manter as medidas de controle estabelecidas, incluindo a manutenção da meta dos respectivos indicadores. Assegurar que não tenham surgido novos riscos e verificar se as medidas de controle continuam eficazes e adequadas são incumbências do responsável da área. As auditorias internas e externas também podem ser utilizadas para esse monitoramento.

Quanto ao registro e relato das atividades, objetiva-se subsidiar a tomada de decisão, melhorar a gestão de riscos e proporcionar a comunicação das atividades do Plano de Gestão de Riscos.

A Forluz possui certificação em riscos emitida pela *Bureau Veritas Certification* e passou a integrar um grupo de apenas 15 organizações, no mundo inteiro, que possuem sua gestão de riscos certificada pelo padrão ISO 31000.

#### 4.3.2 *Análise das entrevistas sobre Gestão de Riscos*

Na análise das respostas à Questão 1: "Na sua opinião, qual a melhor definição para Gestão de Riscos?", houve variação nas respostas dos entrevistados, conforme amostras a seguir:

*Na minha opinião, gestão de risco é você fazer a gestão das incertezas. Você não irá alcançar sempre os resultados esperados, pois sempre há a probabilidade de desvios e de variações daquela rota que você traçou e o objetivo da gestão de risco é limitar esses desvios. Você vai fazer um caminho para alcançar o objetivo final, você vai fazer a sua entrega e que esse caminho seja realizado dentro de limites de variação relacionado ao risco. (E3)*

*Eu gosto muito da definição da ISO 31000. Ela diz que risco é o efeito da incerteza nos objetivos, no entanto, não indicam se esse efeito é positivo ou negativo. Há*

*riscos que atrapalham, mas há riscos que ajudam. Existem as oportunidades e as ameaças. (E6)*

*Entendo que identificar e mitigar são pontos básicos dessa definição. É saber quais riscos estão ligados ao nosso negócio e saber como podemos minimizar os seus impactos. (E8)*

*Eu penso que a gestão de riscos possui pilares que são muito importantes. Identificar o risco é um deles. Existe um monitoramento constante desses riscos. Portanto, identificar o risco por meio do monitoramento, mapeá-lo e propor planos de ação para mitigação são pilares do que entendo por gestão de riscos. (E12)*

O entrevistado E3 define gestão de riscos como gerir incertezas, conforme define a ISO 31000 e também o Sistema de Gestão de Riscos da Forluz. O E6 também traz essa definição, no entanto, acrescenta aspectos positivos e/ou negativos advindos dessa incerteza, pois o risco pode conter ambas as expectativas. O E8 diz que se trata de identificar e mitigar o risco. Para E10 essa gestão está relacionada aos riscos que envolvem o ativo e o passivo da entidade, portanto, é saber o quanto de risco se está disposto a assumir. Para E12 trata-se de identificar o risco por meio de monitoramento, mapeá-lo e propor planos de ação para mitigá-lo. Já E14 diz que se trata de uma questão cultural e que essa gestão busca identificar os riscos, avaliá-los sob os aspectos do impacto e da exposição e a probabilidade de ocorrência, fazendo um plano de ação para mitigá-los.

As definições que foram apresentadas pelos entrevistados estão em linha com a literatura de suporte e também com a política de gestão de riscos da fundação. De acordo com a ISO 31000, também utilizada pela Forluz, risco é o efeito da incerteza nos objetivos da organização. Para o Coso, o gerenciamento de riscos possibilita que os gestores tratem com eficácia as incertezas, bem como os riscos e as oportunidades a eles associadas. Para o *Orange Book*, o risco é avaliado como sendo a probabilidade de algum evento vir a acontecer, com seu real impacto nos objetivos da empresa.

Para E1 a função da gestão de riscos é mapear, gerenciar e prever problemas. Para E2 trata-se de uma área específica que a Forluz possui e que ajuda as demais áreas no gerenciamento de riscos. Para E4 é conhecer, classificar, analisar e ter uma ação sobre o risco identificado. O entrevistado E6 diz que está ligada à saúde da empresa e que o monitoramento de risco traz segurança. Para E7 a gestão de riscos deve estar alinhada ao planejamento estratégico da entidade e diz que, a partir disso, é possível identificar e acompanhar os riscos de crédito, de mercado, de imagem etc. E9 diz que a gestão de riscos é conhecer os processos, ver quais os riscos inerentes a eles e como mitigá-los. Para E11 se trata de mitigar e mapear os riscos, além de buscar mensurar seu real impacto nos negócios. Para E13 trata-se de conhecer as atividades da entidade e procurar mitigar os riscos por meio do conhecimento. E15 diz que



gestão de riscos é mensurar se aquele risco vale a pena ou não. Para E16 é gerenciar os riscos que poderiam impedir que os objetivos estratégicos fossem alcançados. E, para E17, é gerenciar os potenciais riscos envolvidos no negócio.

Em resposta à Questão 2: "A gestão de riscos da Forluz é aplicada nas atividades diárias da Fundação?", os entrevistados disseram ser possível identificar a gestão de riscos nos processos. Buscou-se aqui verificar a aderência entre teoria e prática no que se refere ao gerenciamento de riscos da fundação, conforme amostras a seguir:

*Sim, é possível percebê-las. Apesar de termos mecanismos de acompanhamento semestral, se você não aplicar diariamente, o semestral vai indicar falhas na linha do tempo. Porque, na hora em que os gestores estão avaliando os processos, durante todo o período que ele está avaliando, seis meses, por exemplo, se em um dia o processo falhou, ele vai dar uma nota fraca e aquele controle ou medida mitigadora vai indicar que não foi tão eficiente assim e ela pode fazer com que seu risco residual continue alto e que você tenha um plano de ação. Então, ele deve ter acompanhamento diário. (E6)*

*Sim, pois os riscos são identificados por meio da descrição dos processos de cada área. Ou seja, nas atividades do dia a dia. Além disso, acontecem as revisões da matriz de riscos semestralmente, com exclusão de alguns riscos e inclusão de outros. As revisões acontecem a todo momento e em sistema próprio a cada seis meses. (E9)*

*Sim, de forma muito assertiva inclusive. Não me lembro da última vez que tivemos a materialização de um risco em nossos processos e não pudemos atuar assertivamente. Os que ocorreram foram identificados e tratados imediatamente, sem danos à entidade. (E13)*

*Sim, é aplicada e percebida. A Forluz possui uma matriz de riscos madura. Como nossas atividades são muito dinâmicas, é comum vermos a necessidade de revisão dos processos. Mas temos essa matriz estabelecida, com controle proposto, necessitando confirmar se ele foi efetivo ou não de tempos em tempos. Sempre há espaço para melhoria, mas ela acontece de forma satisfatória. Essa gestão de riscos funciona muito bem sim. (E14)*

As respostas estão em sintonia com a literatura de suporte, pois a descrição de gerenciamento de riscos da ISO 31000, do Coso e de *Orange Book* passa pelos processos da organização. O mesmo ocorre com o descrito na Política de Gerenciamento de Riscos da Forluz.

Nas respostas à Questão 2, também foi possível verificar que alguns dos entrevistados associavam a efetividade do controle de gerenciamento de riscos ao sistema utilizado internamente. Em outras palavras, o sistema de gerenciamento é alimentado com os riscos, aos quais são aplicados planos de ações mitigadores. Esse sistema é a garantia de que o gerenciamento de riscos acontece efetivamente, pois ali se tem os riscos mapeados, identificados por meio dos processos diários da entidade e acompanhados com regularidade. Além disso, é auditado pela empresa certificadora de riscos.

*Entendo que nossa gestão de riscos é muito bem desenvolvida. Acontece o levantamento dos riscos de todas as áreas e eles são todos tratados, buscando sua mitigação. Por fim, eles são acompanhados por meio do sistema JCMB. (E16)*

Na análise das respostas à Questão 3: "Para você o que representa a certificação de riscos da Forluz?", buscou-se verificar como os entrevistados associavam essa certificação organizacional à sua atividade, conforme amostras a seguir:

*A certificadora é uma empresa bicentenária e especializada nesse tipo de trabalho. A Forluz é certificada desde 2017. O interessante nesse processo é que, quando você pensa em gestão de riscos, existem vários caminhos e metodologias. A Forluz é uma entidade muito fiscalizada, hora pela Previc, hora por auditorias e hora por conselheiros. E às vezes acontecia de um conselheiro, por exemplo, que é da patrocinadora, ter contato com um tipo de metodologia. Então, ele pedia para implantar controles dentro da metodologia com que ele estava acostumado. No entanto, os conselheiros mudam. Então, vem outro conselheiro, que teve contato com outra metodologia, diferente do primeiro, e pede para implantar outros controles diferente dos primeiros. O mesmo ocorre com um fiscal da Previc e assim por diante. Como existem várias maneiras de controlar os riscos, a Forluz adotou a metodologia da Bureau Veritas. Dessa forma, os controles terão padrão. Esse selo, pela norma ISO 31000, demonstra o caminho que está sendo seguido, gerando conforto aos demais stakeholders. (E6)*

*É um diferencial. É um avanço no processo de gestão de riscos, pois a Forluz está sendo certificada por uma empresa internacional e reconhecida pelo mercado. (E9)*

*Eu vejo como um ganho e como a empresa está se dedicando em fazer o correto. A empresa tem se dedicado nesse quesito da gestão de riscos. Essa certificação não foi apenas dada à Forluz. Ela foi conquistada e já foi renovada por algumas vezes. (E11)*

*Significa que um trabalho árduo, que envolve toda a empresa, foi reconhecido. Todo o trabalho e dedicação foram percebidos e, portanto, certificados. É o reconhecimento de que os princípios de gestão de riscos, por meio da instrução ISO 31000, estão sendo observados e praticados por toda a empresa. (E12)*

*É um diferencial muito grande e poucas empresas possuem. Isso passa uma confiança muito grande para nossos stakeholders. Demonstra comprometimento com uma boa gestão, sob aspectos de governança. São processos de mapeamento de riscos, com planos de ações já estabelecidos. (E13)*

Nas respostas à Questão 3, foi possível verificar que os entrevistados tinham a percepção de que a certificação também é importante para seus *stakeholders*. A Forluz é gestora de recursos de terceiros e a certificação demonstra que as ações estão sendo bem feitas, dando segurança a seus participantes.

*É de suma importância, principalmente no segmento que a gente lida, que é gerenciar recursos de terceiros. A gente está cuidando da aposentadoria de aproximadamente 20 mil vidas, que viram 20 mil famílias. Portanto, a necessidade de ter um certificado, de ter um monitoramento, de ter um controle rígido e eficaz na fundação é de suma importância. (E1)*

Na análise das respostas à Questão 4: "Como convencer as pessoas de que a gestão de riscos é importante?", buscou-se verificar se o entrevistado tinha a percepção da sua importância na difusão e no cumprimento de parte do gerenciamento de riscos na entidade, refletindo

sobre os possíveis impactos de uma má execução de uma atividade. Houve variação de respostas, como se segue:

*Gestão de riscos é disciplina, então é importante você conscientizar as pessoas de que quanto mais disciplina você tiver, menos erros você vai cometer. Erros podem ocorrer, mas, a partir do momento que você os tem mapeados, delimitados, a sua chance de cometer erros, extrapolando esses limites, diminui. É importante você ter sempre na cabeça que essa gestão de riscos objetiva limitar perda, limitar itens não esperados. (E3)*

*Demonstrando os impactos dos riscos. Imagina não ter liquidez para pagar os benefícios? Seria um problema difícil até de descrever, pois o objetivo final de uma fundação é pagar benefícios. Seria um erro gravíssimo. (E9)*

*Mostrando o impacto dos riscos em nossas atividades. Imagina deixar de pagar um fornecedor ou não pagar o benefício mensal do participante. Teríamos um risco de imagem se concretizando. É mostrar o tamanho do problema e sua repercussão caso uma atividade não fosse bem desempenhada. É por isso que existe o gerenciamento de riscos, o mapeamento de processos e a mensuração do seu impacto. A ideia é evitar problemas. (E11)*

*Entendo que é um pouco complexo responder essa pergunta. Quando se está no dia a dia das atividades, como é o caso do corpo técnico, fica mais fácil perceber a importância de mitigar os riscos para se evitar problemas no futuro. As pessoas acabam sendo convencidas quando percebem o impacto do risco na atividade. Dependendo do risco, as consequências poderiam ser tão desastrosas para a entidade que mitigá-lo é uma obrigação. (E12)*

*Na prática, trabalhei em outras empresas e nenhuma delas tinha gestão de riscos. Na Forluz, passei a perceber a importância de ter. Não consigo imaginar uma empresa sem essa gestão hoje. Há foco. Há objetivos. É mostrar na prática o que aconteceria caso um risco se materializasse e seu real impacto sem nenhum tipo de mitigação. (E13)*

*A gestão de riscos, se não é feita, você fica meio que no escuro. Sem a gestão, é como se ficássemos à deriva, lançados à sorte. Imagina pegar todo o recurso disponível na fundação e aplicar em ações de uma única empresa, o que isso significaria sob o aspecto da gestão de riscos? Pode dar a sorte de tudo dar certo, mas pode dar o azar de tudo dar errado e perder o dinheiro. A gestão de riscos vai dizer assim: tenho que deixar uma parte desse recurso para emergência, para liquidez imediata, outra parte eu vou correr um pouco mais de risco, outra parte eu vou aplicar em investimentos descorrelacionados e assim por diante. A gestão de riscos permite gerar ganhos nos médio e longo prazos, mas com proteção. Eu tentaria demonstrar os prejuízos que ela teria ao não adotar a gestão de riscos. Os impactos são muito relevantes. (E14)*

Para os entrevistados E1, E2, E4 e E5, a melhor maneira de se convencer alguém sobre a importância da gestão de riscos é mostrando o impacto de um risco materializado. Para E6, deve-se mostrar os resultados da falta de monitoramento e suas possíveis consequências, simulando alguns cenários. Para E7 é melhor trabalhar a prevenção, demonstrando os benefícios de fazer a atividade de forma correta da primeira vez. Já para E8, a comunicação é importante para que as pessoas saibam o que estão fazendo e sua importância. Para E10, E15 e E16, a fundação faz gestão de recursos de terceiros, o que envolve muitos riscos. Portanto, os impactos da falta de controle poderiam ser desastrosos. Para E17, é por meio do

treinamento, além de uma comunicação clara a respeito dos riscos, que a fundação tem que lidar em seu negócio.

O processo de gestão de riscos, conforme demonstrado na literatura de suporte, envolve ações que passam por toda a organização. É um processo cíclico e constante, que envolve todas as áreas da empresa e em todos os níveis. Caso uma etapa não seja bem desempenhada, ela pode vir a comprometer todo o processo. Portanto, toda a empresa e todos os processos são igualmente importantes e necessários.

Na análise das respostas à Questão 5: "Qual a ligação entre gestão de riscos e investimentos de curto, médio e longo prazos?", buscou-se verificar se os entrevistados eram capazes de visualizar o horizonte da entidade pela ótica do gerenciamento de riscos, dado que seu principal negócio é pagar benefícios, conforme amostras abaixo:

*A relação é um para um, tem tudo a ver, principalmente no longo prazo. Nós, que trabalhamos com Previdência e fazemos investimentos para 40 ou 50 anos à frente, é preciso monitorar os riscos desse investimento o tempo inteiro. Portanto, faz total sentido esse acompanhamento e monitoramento dos riscos, não só os investimentos de longo prazo, mas também os investimentos de curto prazo. Investimentos de curto prazo, nós temos que acompanhar mais ainda, porque podem sofrer as oscilações imediatas e sem tempo de recuperação da perda. Dentro do risco mapeado da fundação, nós acabamos perdendo muito pouco, comparado ao que outros investidores perderam no mercado. Isso se deve justamente porque fazemos esse controle de risco. (E1)*

*Tem tudo a ver. Quando você faz a avaliação de risco da fundação, é preciso avaliar o seu contexto. Na ISO 31000, essa é a primeira etapa. Um dos principais pontos a serem avaliados na gestão de riscos é saber o que é estratégico dentro da empresa. No caso da Forluz, um deles é como se precifica os ativos. Há duas formas de se fazer isso: a primeira é a marcação a mercado, em que se pode perceber mais facilmente as oscilações e volatilidades de preços do ativo. Já na marcação pela curva, essa oscilação de preços é menor e ajustada aos juros que serão pagos no seu vencimento. As oscilações de preços são menores. No entanto, em ambos os casos, os valores pagos serão como o acordado no ato da compra. Cabe ao gestor fazer a escolha, baseado em suas obrigações atuariais e de acordo com as orientações das legislações do segmento. Risco e retorno estão intimamente ligados. (E6)*

*Estão intimamente ligados. Risco e retorno caminham juntos. Avalia-se os gestores, os investimentos em si, a aderência deles aos objetivos dos planos e assim por diante. Garantia nós não temos, mas a gestão de riscos ajuda a mensurar e mitigar seu impacto. Gerir os riscos é tentar evitar problemas de liquidez e solvência no futuro, comprometendo o pagamento de benefícios. Trata-se de assertividade, transparência e processos corretos. (E11)*

*Gestão de riscos de curto prazo você vai procurar, sob o aspecto da gestão do risco, ativos que prezem pela liquidez com baixa volatilidade. No longo prazo, a volatilidade não vai definir sobre aplicar ou não em determinado ativo. Pelo contrário, nesse caso, a volatilidade é percebida como opção saudável em termos de retorno acima do custo de oportunidade. A gestão de riscos também auxilia na diversificação, classes de ativos descorrelacionadas e sem concentrações. Ajuda também a encontrar boas casas para fazer negócios, além de um bom investimento também. (E14)*

Nas respostas à Questão 5, parte dos entrevistados, principalmente aqueles mais ligados aos investimentos, mencionaram o *Asset Liability Management* – ALM, que é utilizado na fundação. Trata-se de uma técnica que busca otimizar os investimentos por meio de simulação de cenários em um *software*, gerindo o risco de descasamento entre ativo e passivo, no longo prazo. Tal ação ajuda os gestores a olharem o futuro pela ótica da gestão de riscos.

*Investir envolve riscos. Quando você conhece os riscos envolvidos no negócio e quando você sabe o que está fazendo, você poderá propor ações para mitigá-los. O ALM é um bom exemplo, porque ele é utilizado para fazer gestão de risco de liquidez. Por meio do ALM, se define o ativo ou como acontecerão as aplicações de recursos com premissas do seu passivo. A ideia é fazer um acompanhamento periódico do risco e o ALM é uma ferramenta que ajuda nisso. Risco e retorno caminham juntos. (E9)*

Na análise das respostas à Questão 6: "Discorra sobre os principais riscos no negócio da Forluz", buscou-se verificar se os entrevistados eram capazes de nomear alguns riscos inerentes ao negócio da Forluz, conforme amostragem a seguir:

*Com relação a risco de crédito, a fundação tem investimentos principalmente em títulos públicos de longo prazo, em que o principal objetivo é garantir a capacidade do poder de compra dos participantes no decorrer do tempo. A fundação está muito exposta ao risco soberano. O risco de mercado é importante, mas, como trazemos grande parte das aplicações de títulos públicos e de crédito privado a preços da curva (vencimento do ativo), a gente não tem variações de risco de mercado. Usamos as funções de mercado basicamente em ações e fundos de multimercado. Sobre o risco operacional, fazemos um acompanhamento semestral das atividades da fundação. Todas as atividades que eu comentei anteriormente estão mapeadas, portanto, os proprietários do risco fazem uma avaliação dos riscos e dos fatores inerentes àquela atividade. Então, nós temos as atividades, tem os riscos inerentes àquela atividade e os controles que reduzem, que mitigam o risco. Então, semestralmente, é feita uma reavaliação de todas essas atividades, riscos e controles. O risco sistêmico é um risco que a gente acompanha mais quando há alguma mudança de norma, alguma mudança de legislação em si. A gente vê as atividades de fundo de pensão consolidadas no país. Praticamente todas as grandes empresas têm fundo de pensão. Órgãos estatais têm fundo de pensão. Então, a gente não vê um risco de que as atividades do fundo de pensão gerem um problema para o país. Também, se uma determinada atividade ou o fundo de pensão faz uma atividade que não seja correta, a gente sempre busca trazer às claras as atividades, como é o processo de governança da Forluz. (E3)*

*São riscos em sua maioria ligados ao investimento. O risco de mercado está ligado às variáveis de mercado e está ligado aos preços, aos juros. O objetivo é comprar barato e vender caro de forma simplista. São variáveis que impactam o preço dos ativos, como a taxa de juros, câmbio etc. O risco de crédito é mais específico além de intuitivo. Você empresta dinheiro e precisa receber de volta, e o risco é de não receber. O risco operacional está ligado ao dia a dia e à possibilidade de alguma coisa ser feita de forma errada. Por exemplo, vai operar um fundo e opera em outro ou com valores errados. O risco de liquidez é ter dinheiro, mas não o ter disponível na hora em que você precisa. É não conseguir liquidar um ativo. O risco atuarial está mais ligado aos planos de Benefícios Definidos – BDs, de alguma premissa mudar, a tábua de mortalidade mudar ou o participante viver mais, pois estimar o futuro é incerto. À medida em que ele vai se materializando, você vai corrigindo. O risco legal está mais ligado às conformidades e de ser punido por isso. Sistêmico é*

*dar tudo errado ao mesmo tempo. E risco de solvência é não conseguir ter recursos para cumprir com suas obrigações assumidas ao longo do tempo. (E8)*

Nas respostas à Questão 6, foi destacado, por um dos entrevistados, que as EFPC precisam observar alguns riscos específicos, conforme regulamentação do segmento, mas que a Forluz acrescentou à lista outros dois riscos, devido ao seu porte e complexidade, conforme se segue:

*Pela norma 4.661, a Forluz pelo menos precisa observar os riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico. Na fundação, acrescentamos o risco atuarial. E, na hora de avaliar o impacto, utiliza-se a dimensão do risco de imagem para agravar a avaliação do risco. (E6)*

Na análise das respostas às Questões 7: "Existe avaliação sistemática dos riscos nos quais a Forluz está inserida?" e 8: "Como acontece o mapeamento dos riscos dentro da Forluz?", buscou-se verificar como funciona o processo de monitoramento de riscos da fundação, conforme se segue:

*Sim. De 6 em 6 meses, os riscos são avaliados. Os controles desses riscos são avaliados pelos gestores e nós somos auditados pela equipe interna duas vezes ao ano, também sobre os riscos. É algo que foi mapeado e existe até um sistema eletrônico para fazer isso de forma mais automatizada, o JCMB, e que isso forneça subsídios para a tomada de decisão. (E2)*

*Na Forluz temos um mapeamento das atividades, chamado DMP, em que os processos são descritos. A descrição de todo o processo referente a alguma atividade está mapeada dentro de um DMP, e esse DMP é levado para dentro de um sistema operacional de um fornecedor. Trata-se de um sistema que a gente tem e que faz esse controle, chamado JCMB. Então, todo esse DMP é levado para esse sistema. Os riscos inerentes àquele DMP e os controles também inerentes àquela atividade são monitoradas nesse sistema. Temos critérios de pontuação, temos limites para cada uma das atividades. Elas têm que ter um limite de risco resultante e quanto maior o risco inerente a uma atividade, você vai ter que ter um controle mais eficaz, de forma a ter um risco resultante satisfatório. (E3)*

*Sim, é feita de forma semestral, por todos os gestores. São 308 riscos que devem ser avaliados. O peso dos riscos pode mudar, vai depender de uma nova legislação, uma circunstância que ocorreu etc. Nesse sentido, alguns riscos podem deixar de existir e outros podem ser incorporados. Após avaliarem os riscos, as 750 medidas mitigadoras também deverão ser avaliadas. Tudo isso é registrado dentro do sistema JCMB. O mapeamento é feito dentro das regras de identificações dos riscos. Essa identificação passa pelo evento, pela causa e pela fonte desse risco, conforme a ISO 3000 orienta. Existem os riscos considerados estratégicos, que são identificados nas metas e objetivos da organização. Aqui surgem os riscos de mercado, liquidez, atuarial, crédito e sistêmico, que estão associados às metas e objetivos. Já nos processos organizacionais, que estão definidos e mapeados e aprovados pela direção, busca-se identificar os riscos legais e operacionais. (E8)*

*Sim, temos o sistema de avaliação de riscos, o JCMB. Os riscos são mapeados, avaliados e mitigados por meio de planos de ações. O risco é calculado e um plano de ação poderá ser indicado. Há notas para cada risco e um acompanhamento sistemático está implantado, por meio do mapeamento de processos. Quando o risco é identificado, devemos comunicar o gestor da área e ele, por sua vez, irá incluí-lo no sistema JCMB para acompanhamento. O acompanhamento dos riscos, por meio do sistema, é semestral. (E12)*

Todo o mapeamento de riscos da Forluz é refletido na matriz de riscos do sistema Junqueira de Carvalho & Murgel - JCMB. Nele acontecem as ações de análise e mitigação. As identificações dos riscos acontecem por meio do Demonstrativo de Mapeamento de Processos - DMPs, que envolve toda a fundação. Cada gerente é responsável por sua área, ou seja, pela identificação, análise, mitigação e acompanhamento do risco. Na Forluz existem os chamados multiplicadores, grupo de profissionais treinados e preparados para auxiliarem na disseminação da cultura de riscos. Esse processo acontece semestralmente. No entanto, anualmente, a Forluz é auditada e seus processos são avaliados pela *Bureau Veritas Certification*, de acordo as diretrizes da ABNT NBR ISO 31000:2018 e requisitos da QSP 31000:2018 para emissão da certificação em riscos.

Na análise referente à gestão de riscos, expressões como gestão das incertezas, responsabilidades, perenidade, ISO, tratamento, classificação, avaliação, mapeamento, processos de mitigação, organização e proteção foram recorrentes. O *cloudword* da Figura 9 demonstra as principais expressões utilizadas pelos entrevistados a respeito do tema gestão de riscos.

**Figura 9 – Cloudword de Gestão de Riscos**



Fonte: Preparado pelo autor.

As expressões apresentadas nas entrevistas também estão alinhadas ao plano de gestão de riscos da entidade. Expressões como exposição a riscos, identificação, análise, tratamento e monitoramento podem ser encontradas nas respostas dos entrevistados e no Sistema de Gestão de Riscos - SGR da fundação igualmente.

Nas respostas dos entrevistados, foi possível perceber variação quanto à definição de gestão de riscos. No entanto, a definição da ISO 31000:2018 foi muito utilizada, o que permite afirmar se tratar de gerir incertezas. Justamente por ser incerto, a extinção do risco

não é possível, mas sim, sua mitigação. Além disso, conhecendo os riscos, o caminho para se alcançar os objetivos torna-se mais seguro. Os entrevistados disseram ter a percepção de que a gestão de riscos acontece na entidade diariamente, estando, portanto, culturalmente estabelecida. Além disso, houve *reports* constantes sobre o sistema de gerenciamento onde está a matriz de riscos da fundação, o JCMB. Esse sistema foi constantemente conectado ao bom desempenho da entidade nas avaliações para renovação da certificação em gestão de riscos, que a entidade possui desde 2017. Como se trata de uma certificação organizacional, isso demonstra que a empresa, como um todo, caminha bem, sendo isso bem visto pelos *stakeholders*. Para que essa cultura se fortaleça, as pessoas continuamente se desafiam. Um modo de fazer isso é procurar visualizar a materialização de um risco e suas reais consequências para a fundação. Feito esse exercício, é possível concluir que mitigar o risco é o melhor caminho se comparado ao seu impacto nos negócios. Gerenciar riscos é evitar problemas maiores, como disseram. Os entrevistados disseram que observar os riscos e propor planos de ação visa a perenidade da entidade. Para isso, uma das perguntas objetivou que visualizassem o futuro por meio dos investimentos associados aos riscos. Como fundo de pensão e gestora de recursos de terceiros, trabalham em fidúcia para os participantes. Esses participantes irão acessar esses recursos no futuro, portanto, estabelecendo uma clara relação de confiança com os gestores. Para isso, a fundação possui ferramentas para auxiliar nessa gestão, dentre eles, o *Asset Liability Management* - ALM, que busca otimizar o portfólio de investimentos, levando em consideração o passivo e o ativo dos planos administrados. Os entrevistados também conseguiram nomear os principais riscos inerentes ao negócio da entidade, dentre eles, o risco de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, sistêmico. Além disso, os riscos atuarial e de imagem foram mencionados. Esses riscos, identificados por meio dos processos, são colocados na matriz de riscos do sistema JCMB, aplicando-se ações mitigadoras por meio de planos de ações. Tanto o sistema, quanto a gestão de riscos são conhecidos pelos gestores de forma geral, pois existe treinamento quanto ao tema. Além disso, existem os multiplicadores da cultura de risco na entidade. Eles auxiliam nas auditorias internas, com o objetivo de identificarem e corrigirem falhas nos processos.

#### **4.4 Dever Fiduciário**

O objetivo desta categoria de análise foi descrever os papéis e as práticas do dever fiduciário na entidade fechada de previdência complementar pesquisada. Buscou-se verificar o alinhamento entre o que a fundação declara e o que foi inferido por meio das entrevistas com os funcionários da EFPC.



#### 4.4.1 Descrição das práticas do dever fiduciário na Forluz

A Forluz, como gestora de recursos de terceiros, precisa estabelecer uma relação de lealdade e confiança com seus participantes e patrocinadoras. Essa relação, também chamada de *fidúcia*, se estabelece à medida que os participantes dos planos de benefícios passam a conhecer os processos decisórios da fundação, formando, assim, sua opinião. Sendo um fundo de pensão, a Forluz recebe volumes expressivos de recursos financeiros dos participantes e das patrocinadoras, que são alocados nos planos de benefícios. O dever fiduciário da entidade é colocar os objetivos dos planos de benefícios, estabelecidos em seus regulamentos, acima de qualquer outro interesse que possa surgir. Para que isso aconteça, é necessário o envolvimento da alta administração, que passa a ser a defensora desses objetivos. Além disso, há outros mecanismos de governança que buscam resguardar o patrimônio, dentre eles, as próprias leis do segmento de previdência complementar, as decisões colegiadas nos conselhos, assessoria de risco, gerência de *compliance*, comitês de investimentos e de conduta e ética. Por outro lado, todo o regime de previdência complementar é fiscalizado pela Previc. No caso da Forluz, por ser uma Entidade Sistemáticamente Importante – ESI, a presença da Previc é ainda mais constante.

A Forluz é regulada pela Lei Complementar 108/2001, que traz várias orientações a serem observadas pelas entidades, dentre elas, a composição dos seus conselhos. Nesse aspecto, tanto o conselho deliberativo, quanto o conselho fiscal devem ter paridade entre os representantes dos participantes ativos e assistidos e das patrocinadoras. Essa composição ajuda a mitigar os conflitos de interesses, tanto nas deliberações, quanto nas diretrizes do planejamento estratégico.

Outro aspecto importante da governança dentro da Forluz é o caráter colegiado em suas decisões. Quando o conselho deliberativo discute e aprova alguma diretriz, a diretoria executiva precisa executar, sob pena de o conselho fiscal não aprovar suas contas e sofrer sanções do órgão fiscalizador, a Previc. Pensando nas decisões de investimentos, a Forluz também mantém um comitê de investimentos. Ele é formado por todos os diretores e o presidente da Forluz, gerente de *compliance*, de renda variável, de renda fixa, de risco, de controladoria e assessor jurídico. Suas decisões são baseadas em estudos técnicos inerentes à operação. Além disso, as reuniões semanais são gravadas e registradas em atas para serem submetidas aos conselhos deliberativo e fiscal.

Adicionalmente, outro importante elemento da governança dentro da Forluz é o monitoramento dos riscos. O objetivo desse monitoramento é proteger o patrimônio dos

participantes de riscos não toleráveis. Nesse sentido, é preciso identificar, analisar, medir, tratar, mitigar e monitorar os riscos de crédito, mercado, operacional, legal, liquidez ou atuarial. Tais riscos são inerentes às atividades da fundação e ao segmento previdenciário. Para desempenhar essa atividade, há uma assessoria de riscos específica e subordinada diretamente à presidência, dando a ela independência nas análises técnicas. Por meio de indicadores, a assessoria apura os níveis de riscos e os apresenta ao comitê de investimentos, para que sejam assegurados os níveis aprovados pelo conselho deliberativo. Além disso, a gestão de riscos da Forluz é certificada pela norma NBR 31000, aderente à ISO 31000.

Já a gerência de *compliance*, ligada ao conselho deliberativo, possui atribuições muito relevantes na governança da entidade. É por meio dessa gerência que acontecem as auditorias internas. Os processos são validados e os ajustes são propostos. A auditoria interna é considerada a terceira linha de defesa na metodologia eficaz de riscos e controle, conforme a *Guidance on the 8th EU Company Law Directive article 41*. A segunda diz respeito aos controles internos, ou seja, às orientações dadas pela gerência de *compliance* para melhoria dos processos internos e indicação de normas que devem ser cumpridas. A primeira linha de defesa é construída pelas próprias áreas, quando revisam seus procedimentos.

Outros aspectos dessa relação de confiança entre os participantes, as patrocinadoras e a entidade estão ligadas ao manual de governança corporativa, ao canal de denúncia, ao estatuto, às auditorias independentes, ao regulamento de conduta e ética e ao regulamento dos planos.

O Relatório Anual de Informações – RAI, previsto na Resolução CGPC nº 23, de 6 de dezembro de 2006, e Instrução Previc nº 13, de dezembro de 2014, pode ser encontrado no site da Forluz. O documento reúne as principais ações da Forluz nas áreas de governança, investimentos, comunicação, seguridade e administração.

O relatório deve conter, no mínimo, demonstrativo patrimonial e resultado dos planos de benefícios, informações referentes à política de investimentos, resumo das informações sobre o demonstrativo de investimentos, parecer atuarial do plano de benefícios, informações segregadas sobre despesas do plano de benefícios, informações de possíveis alterações do estatuto e regulamento. Desde 2014, as entidades estão desobrigadas de enviarem o relatório impresso aos seus participantes, no entanto, devem disponibilizá-lo, em seu site, até o último dia de abril.

#### 4.4.2 Análise das entrevistas sobre Dever Fiduciário

A análise das respostas à Questão 1: "A Forluz alcança credibilidade e confiança junto aos participantes ao adotar padrões de governança?" buscou verificar se esse esforço da entidade é percebido pelos participantes, sendo possível mensurá-lo, conforme se segue:

*Com certeza. O que pode ser verificado no atendimento junto aos participantes e sua avaliação da entidade em 2020, acima de 90%. A sensação é de que a coisa certa está sendo feita. (E5)*

*Eu acredito que sim. O rito de governança da Forluz é muito robusto. As decisões passam por alçadas, inclusive da diretoria, outras passam pelo Comitê de Investimentos, outras serão levadas ao Conselho. A soma dessas ações demonstra robustez. Uma empresa que tem 50 anos e não possui casos de corrupção, com certeza, é uma empresa confiável. Claro que muito precisa melhorar, mas as ações seguem um caminho sólido e aderente. Credibilidade e confiança vêm dessas ações. (E7)*

*Acredito que sim. A pesquisa de satisfação demonstra isso, até porque são os participantes que respondem de forma espontânea. A transparência nas informações que a entidade aplica também é fundamental para criar essa confiança e gerar credibilidade. A pandemia veio para mostrar avanço nessa transparência e clareza, que pode ser atestada por meio das pesquisas de satisfação respondidas pelo participante, que registrou percentuais bem altos de satisfação. (E9)*

*Com certeza. Quando se tem padrões de governança, fala-se justamente da imparcialidade. Pensar no conjunto. Entendo que o participante percebe isso devido às pesquisas de satisfação. Inclusive, na última pesquisa, o tópico transparência foi muito bem avaliado. O participante consegue enxergar essa fidúcia por parte da Forluz, ao gerir e cuidar do seu dinheiro. (E10)*

*Eu entendo que sim. A avaliação que temos dos nossos participantes demonstra nossa credibilidade. Não só com nossos participantes, mas com o mercado de uma maneira geral. Somos muito bem vistos no segmento de previdência complementar, como uma entidade séria e idônea. Temos recebido representantes de outras entidades que tentam entender nossos processos e os colocam como modelo a ser seguido. Questões políticas, por vezes, surgem. Mas isso não mancha nossa história. (E14)*

*Sem dúvidas, o padrão de governança na entidade é bem alto. Temos transparência para com o participante e, conseqüentemente, o participante tem mais confiança na fundação. Hoje nós temos mais de 20 mil beneficiários recebendo benefícios conosco, justamente por termos, historicamente, essa relação clara de confiança. (E15)*

A análise das respostas à Questão 2: "Como manter o alinhamento de expectativas entre participantes e gestores no que se refere à gestão dos recursos financeiros?" buscou verificar se o conflito de agência é um tema presente e claro na rotina da entidade e como a governança corporativa é percebida nesse contexto, conforme se segue:

*A Forluz tem metas atuariais para serem cumpridas, então a gente tem o objetivo de entregar o resultado esperado do ponto de vista financeiro para o participante. Mas, por outro lado, a gente tem o dever de fazer as atividades de acordo com o que está previsto nas normas, nos regulamentos internos, de cumprir o compliance estabelecido nos regramentos envolvidos na fundação. Então, é sempre uma via de*

*mão dupla: buscar alcançar os resultados esperados, mas sem ultrapassar o limite de velocidade, sem ultrapassar o que estava previsto em lei. (E3)*

*Na manutenção de alinhamento, é primordial a presença e atuação correta do Conselho Deliberativo e Fiscal. Se tiver um conselho que conhece tecnicamente os assuntos que ele está deliberando, não vai passar erros. É preciso ter conhecimento completo de tudo que a entidade faz. É preciso ser independente, superando os conflitos de interesse, que não é delito. Seria delito caso fizesse alguma coisa em situação de conflito de interesses. É possível manter esse alinhamento com um Conselho Deliberativo e Fiscal atuante e que age corretamente. (E6)*

*Transparência e clareza. Os participantes precisam saber o que está sendo feito e o motivo. Consistência na informação é outro importante ponto. A Forluz vem melhorando constantemente sua comunicação e qualidade na prestação de informações junto ao seu participante e ao mercado de forma geral. Eles acessam essas informações e temos tido feedbacks. (E8)*

*Gerindo de maneira isenta e com qualidade os recursos do participante. Trata-se de uma família. O resultado dessa gestão, no longo prazo, alinha essa expectativa. O participante percebe que o dinheiro dele está em boas mãos e que seu recurso estará disponível quando ele for se aposentar. É preciso ter qualidade e transparência por meio de uma boa gestão, com governança e controle de riscos. É dar a notícia, seja boa ou ruim. É ser sincero com ele. Ele precisa ouvir as notícias diretamente da fundação e não por outra fonte. (E10)*

*Por meio de uma comunicação transparente e com prestação de contas. Demonstração das estratégias e perspectivas quanto aos planos de benefícios. Esse alinhamento deriva de uma comunicação clara e assertiva. A Diretoria Executiva é que faz a gestão da entidade, mas o órgão máximo de governança é o Conselho Deliberativo, com representantes da patrocinadora e dos participantes. Temos também o portal, as palestras, os vídeos, que auxiliam nessa transparência. (E14)*

Todos os planos previdenciários da Forluz possuem um regulamento. Nesse documento, se estabelecem os requisitos a que os participantes estão submetidos e os seus direitos. Portanto, a Forluz faz a gestão dos recursos com o objetivo de prover complemento previdencial no futuro. No entanto, esse alinhamento é construído ao longo do tempo, quando o retorno dos investimentos é refletido nas contas de aposentadorias, mês a mês. Nesse sentido, uma comunicação transparente ajuda a construir uma relação de confiança e mitiga os conflitos de interesses. E, de acordo com o IBGC (2015), os princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade são fundamentais em uma relação de fidúcia.

Nas respostas à Questão 2, um dos entrevistados fez menção à Diretoria de Relações com Participantes. O representante dessa diretoria é escolhido pelos participantes e passa a integrar a Diretoria Executiva.

*É muito importante ter uma aproximação entre o gestor e o participante. Isso para que se tenha transparência nos processos, como acontece a gestão dos recursos e onde o dinheiro está alocado. A Diretoria de Relação com Participantes tem papel fundamental. Ela representa o participante na diretoria executiva. É responsabilidade desse diretor aproximar o participante e mostrar como as coisas estão acontecendo. É importante divulgar ao participante todas essas ações. A transparência tem papel fundamental. (E7)*

Este foi um importante fato ocorrido na história da Forluz: a criação da Diretoria de Relações com Participantes - DRP ainda em 1993. Isso se deu após acordo coletivo entre a Cemig e os sindicatos. Ainda hoje é raro existir tal representação na Diretoria Executiva dos atuais fundos de pensão.

A análise das respostas à Questão 3: "Como os princípios éticos auxiliam nessa relação de confiança entre proprietários e gestores?" buscou verificar os parâmetros que auxiliam nessa relação, conforme se segue:

*A relação de fidúcia é uma relação de lealdade e confiança. Lealdade por parte do gestor e confiança por parte do proprietário. Ele precisa confiar no gestor. Em qualquer momento que essa relação for afetada, o negócio desmorona. A fraude só acontece com pessoas de confiança. Se ela não for de sua confiança, não terá condições de fraudar ninguém. (E6)*

*Eu acho que por meio da confidencialidade. O chinese wall, onde há segregação de funções. A área de riscos, por exemplo, avalia todos os fundos que a área de renda fixa aplica e deseja aplicar. A mitigação de conflitos de interesse é perceptível na entidade e ajuda nessa relação. Além disso, tudo é feito com transparência. (E9)*

*Agir por meio dos princípios éticos é fazer o que é certo. É estar em compliance e governança. Essa relação de confiança precisa ser trabalhada diariamente. Quando se age dessa forma, com ética, o participante irá perceber que a fundação trabalha visando fazer o que é certo, pensando no todo, observando as leis e os regulamentos. (E10)*

*A ética é fundamental em tudo. Como estamos falando de confiança e lealdade, essa relação de fidúcia não pode faltar. A Forluz faz e precisa continuar fazendo as coisas com ética, que, em outras palavras, é fazer as coisas da maneira certa e sem nenhuma sombra de dolo. Confiança demora para se estabelecer, mas perdê-la pode acontecer em uma má notícia. (E12)*

*Não tem como estabelecer uma relação de confiança e de alinhamento de expectativas sem uma estrutura de comportamento definida e que não esteja pautada em princípios éticos. De fazer o que é certo. De fazer o que é combinado e esteja pautado nas regras e nas leis. É a espinha dorsal de uma relação de confiança. (E14)*

A análise das respostas à Questão 4: "Na sua opinião, os gestores da Forluz demonstram estar alinhados à expectativa dos participantes?" buscou verificar se é claro, entre os entrevistados, que a entidade tem por finalidade propiciar aos participantes e beneficiários de seus planos previdenciários os benefícios assegurados nos regulamentos dos planos a que estiverem vinculados, conforme se segue:

*Sim. A diretoria presta conta regularmente para o conselho deliberativo e fiscal sobre sua atuação. Os diversos assuntos são levados a eles. Isso é importante porque o participante é um dos donos e está representado nos conselhos. Transparência quanto ao que se faz é importante para que os donos vejam se de fato é isso que deve ser feito. Tudo indica que os donos estão satisfeitos. (E7)*

*Sim. Quando se procura estar em compliance, acontece a avaliação dos seus riscos, estabelece controles. Tudo isso indica que a Forluz está adotando padrões de que o participante necessita para ter tranquilidade e perceber que tipo de gestão ele terá*

*de seus recursos. A expectativa dele pode não ser atendida, pois, às vezes, ele não compreende certas ações. Mas o que precisa ser feito será feito para garantir a ele a sua aposentadoria e a perenidade da empresa. (E10)*

*Sim, não vejo o contrário. Eles confiam na Forluz, uma vez que eles deixam seus recursos para a aposentadoria aportados aqui. (E13)*

O conselho deliberativo da Forluz é composto por representantes das patrocinadoras e dos participantes de forma paritária. Esse conselho é a instância máxima da entidade, no qual são definidas as diretrizes a serem seguidas pela diretoria executiva, com fiscalização do conselho fiscal, que também possui composição paritária. Nesse cenário, a fundação possui mais de 22 mil beneficiários e aproximadamente R\$ 19 bilhões sob gestão, em 50 anos de história. O alinhamento acontece, conforme os entrevistados pontuaram, quando aquilo que foi definido em sua política de investimentos, aprovada pelo conselho deliberativo, é seguido na íntegra. Na prestação de contas ao conselho, a diretoria executiva apresenta os resultados dessa gestão.

A análise das respostas à Questão 5: "A Forluz, como gestora (alocadora) de recursos de terceiros, demonstra capacidade de gestão de curto, médio e longo prazos?" buscou complementar a pergunta anterior, associando a finalidade da entidade à sua capacidade de atendimento a ela, conforme se segue:

*Seria pelos resultados, mas não só pelos resultados, mas também pela capacidade técnica das equipes. Historicamente, a fundação sempre entregou resultados acima da meta atuarial de todos os planos, tudo de forma consolidada, sem dar maiores sustos. Passamos por inúmeras crises nos últimos anos, no entanto, sem dar os mesmos sustos em nossos participantes, sempre cumprindo com nossas obrigações e sempre rentabilizando acima do mínimo estabelecido como meta. (E1)*

*Sim, primeiro porque já há uma expertise grande de 50 anos de atividade da fundação nesse trabalho de longo prazo. A Forluz nunca atrasou uma folha de pagamento e sempre cumpriu rigidamente a sua obrigação com os aposentados e todas as atividades que são feitas, seguindo o que está previsto nos regulamentos e normativos internos. O objetivo é pagar a aposentadoria dos nossos participantes e isso é feito regularmente. (E3)*

*Isso é importante, pois a confiança não se resume ao aspecto do gestor ser bonzinho, mas aos resultados. A capacidade de produzir resultados dentro da meta colocada é importantíssima. Quando o conselho deliberativo aprova uma meta atuarial a ser cumprida pela entidade por seus gestores, ela definirá o nível de risco a que seus gestores terão que se expor. E alcançar essa meta não se resume à boa vontade. Será preciso muito esforço, estudo e capacidade técnica. Os resultados que a entidade vem tendo são reflexo dessa boa gestão. (E6)*

*Os números indicam que sim. Além de se buscar o objetivo, é preciso ter consistência para isso. Olhando os prazos mais longos, que é o correto de se fazer, o que foi acordado está sendo cumprido. Os planos possuem objetivos e trabalhamos para alcançá-los. Naquilo que nos propusemos a fazer, estamos cumprindo. Os gestores estão mostrando capacidade. (E8)*

*Sim. A Forluz teve alguns casos de insucesso, e isso faz parte do negócio inclusive. Isso ligado a investimentos de longo prazo, como foi dito, mas sempre buscando*

*acertar. Para isso, existe o comitê de investimentos, que faz a avaliação dos ativos. Temos a política de investimentos, que norteia as alocações de recursos. Temos o conselho deliberativo, que participa das decisões da entidade junto aos donos do negócio e isso tudo visa mitigar os erros. Quanto menor os erros, menor serão as perdas e maior a confiança do participante. Os ritos internos visam mitigar os riscos e aumentar os retornos. (E10)*

Os planos de benefícios da Forluz possuem uma Rentabilidade Mínima Atuarial – RMA a ser alcançada por meio dos investimentos. É a rentabilidade mínima que os ativos financeiros de um plano de benefícios devem ter para que possam cumprir com seus compromissos futuros. Portanto, os resultados que a entidade vem obtendo podem ser comparados com as taxas de mercado, dado que as informações estão disponíveis em seu site. Nesse sentido, o participante poderá tirar suas próprias conclusões e se valer da portabilidade se julgar necessário.

A análise das respostas à Questão 6: "Como a legislação do segmento de previdência complementar influencia nessa relação de confiança entre gestores e participantes?" buscou verificar a contribuição dos normativos nessa relação, conforme seguem as amostras:

*Influencia diretamente, porque, quando o participante fica ciente de que existe uma legislação que nos proíbe de fazer qualquer tipo de loucura, fazer uma compra indevida, algo mais ilícito, a relação de confiança do participante com a fundação aumenta. A entidade, ao cumprir as legislações do setor, comunica e mostra ao participante o seu compromisso. Em outras palavras, que ela cumpre essa legislação, seja via controle de risco, seja via compliance, seja via toda governança corporativa que é incluída dentro dos processos internos e o participante fica sabendo que a gente está cumprindo tudo isso. Eu acho que isso deixa o beneficiário muito mais tranquilo e estabelece uma relação maior de confiança com a fundação. (E1)*

*Eu entendo que uma legislação de um órgão governamental, de um órgão fiscalizador de governo, traz uma segurança no sentido de que o recurso administrado segue uma normatização mínima, segue uma lei "mínima", que não pode ser ultrapassada e, caso isso não seja cumprido, haverá sanções, haverá consequências para os administradores de recursos que tenham feito alguma atividade em desconformidade com a lei. Eu acho que é importante, quando ocorre alguma fiscalização ou algum procedimento de investigação da PREVIC, que seja dada a devida transparência, tanto no momento em que é solicitado uma investigação, quando é feita a revista de documento, mas também se conclua que a conformidade ou compliance foi atendida, que os regulamentos foram atendidos, que seja avisado também. (E3)*

*A legislação básica que rege essa relação de lealdade e confiança está na CGPC 13, de 2004, que fala sobre a governança corporativa e a transparência. As Leis 108 e 109 também fomentam as ações de governança quando se pensa na estrutura das fundações. A 4.661 também traz muita coisa boa sobre governança e gestão de riscos, porém mais voltada para os investimentos. (E6)*

*As normas são abertas e todos sabem como se deve fazer as coisas. Portanto, a transparência e a clareza em como a gestão deve ocorrer é fundamental, além de ser uma obrigação. A confiança está no estabelecimento dos parâmetros. É preciso saber como as coisas serão feitas. Você diz antes o que será feito, dentro dos limites. A confiança virá com o tempo. E, como a fundação está para completar seus 50 anos, isso demonstra a confiança dos participantes. No tempo, as legislações*

*vêm sendo aprimoradas, portanto, orientando de forma macro o que se deve fazer. O participante sabe isso previamente. (E8)*

*Os normativos estão ali para serem cumpridos conforme determinado pelo órgão regulador. Possuem parâmetros que devem ser seguidos. Dizer que a entidade está aderente é atestar essa conformidade. E estar em conformidade é dizer que as coisas estão sendo feitas da maneira correta. Fazer o certo gera confiança. A auditoria externa atesta se de fato está certo ou não. (E9)*

*A legislação tenta blindar e faz com que a Forluz atente para aquilo que pode ou não pode ser feito, os limites de alocação a serem observados, as alocações em diferentes segmentos, visando diminuir os riscos com a segregação, mostram a contribuição da legislação. Ela força a entidade a pensar estrategicamente. (E10)*

*A legislação é muito importante nesse aspecto. Mais recentemente, temos a CNPC 32, publicada recentemente, estabelecendo as informações mínimas que devem ser prestadas pelas entidades aos participantes. Antes era a CGPC 23. É uma série de informações que devem estar disponíveis ao participante. A Previc está claramente preocupada em que a entidade comunique melhor com seu participante. De forma transparente. A ideia é que os participantes tenham subsídios, informações suficientes para acompanharem sua conta de aposentadoria e que possam avaliar a gestão de certa forma. A saúde do plano etc. (E14)*

O segmento de previdência complementar é altamente regulado e fiscalizado. Os fundos de pensão fazem gestão de recursos de terceiros e acumulam patrimônio total que alcança R\$ 1 trilhão ao final de 2020, o que justifica tal regulação. Além disso, a Forluz é considerada uma Entidade Sistemáticamente Importante – ESI, o que significa uma presença mais próxima da Previc, órgão regulador do segmento.

A análise das respostas à Questão 7: "Como o estatuto, os regulamentos dos planos e as auditorias independentes complementam essa relação de confiança entre participante e gestor?" buscou complementar a pergunta anterior, conforme seguem as respostas:

*Pensando nos ambientes que precisam funcionar dentro da organização, para que não venha a ter problemas. Podemos pensar no estatuto no ambiente orientação e aprovação. Existem as auditorias e compliance, que atuam no monitoramento. Então, para se ter uma boa governança, esses ambientes precisam funcionar muito bem. Já a auditoria externa é independente, verifica se as coisas estão ocorrendo conforme previsto. (E6)*

*Então, o estatuto define o funcionamento da entidade, fala do compromisso de cada público com a entidade etc. O regulamento fala quando e como eu vou pagar um benefício, como se dão as contribuições para os planos etc. e as auditorias estão ali para atestarem esses cumprimentos, se tudo está sendo feito ou não. Tudo muito ligado. (E9)*

*O estatuto fala das principais atribuições dos nossos órgãos de governança. As competências dos conselhos deliberativo e fiscal, da diretoria executiva. Os regulamentos dos fundos e dos planos mostram o que é permitido fazer ou não. Já a auditoria atesta tudo isso, validando ou não. Ela vai certificar se aqueles números que estão sendo apresentados estão aderentes. Seria a foto real de como os recursos estão aplicados e sendo geridos. (E10)*

*Se eu tenho um regulamento, em outras palavras, eu já tenho que observar muitas coisas. É preciso cumprir os compromissos assumidos na largada. O regulamento são os limites mínimos e máximos assumidos entre a gestão e o participante. O*



*estatuto é motivo de orgulho. Para ser diretor na Forluz, não pode ser de qualquer forma, é preciso ter vínculo com a entidade. Uma caminhada conjunta. Isso gera confiança, com certeza. As normas internas complementam o estatuto e o regulamento. Quanto à auditoria, é comum ser uma empresa reconhecida no mercado e ilibada em sua caminhada. Ela atesta se os números estão aderentes ou não. Os processos estão sendo validados etc. Isso gera confiança. (E11)*

*Muito. No estatuto e no regulamento, estão as regras de jogo. É importante que elas sejam claras, que é o caso. São documentos oficiais e reconhecidos. Na dúvida, os documentos que devem ser consultados são exatamente o estatuto e o regulamento. Já a auditoria é a visão de um profissional externo e isento. As DFs são de responsabilidade da administração da entidade, mas a auditoria vem e verifica os números e os atesta com um parecer. Eles são muito importantes, pois são reconhecidos pelo mercado e sua opinião irá reforçar ou não a maneira como as coisas estão sendo feitas. Se o parecer for positivo, será uma forma de atestar que as coisas estão sendo realizadas de forma correta e isso atestado por alguém de fora, que possui autoridade e isenção para isso. Com certeza, isso irá reforçar essa relação de confiança. (E13)*

*O estatuto é a regra maior do jogo. Ali se definem as responsabilidades, as atribuições e a estrutura da entidade. Os regulamentos são as bases do que o participante pode esperar do plano, as possibilidades. As auditorias, penso que são um complemento importante, pois buscam se certificar de que aquilo tudo está sendo cumprido, tanto por seu aspecto legal, quanto dos normativos internos. Trata-se de uma empresa independente, isenta e com responsabilidades bem claras, além de ser fiscalizada pela CVM, diferente da nossa fiscalização, que é realizada pela Previc. Eles irão buscar evidências de que aquilo que foi definido está sendo observado. Por fim, seu parecer será publicado e o participante vai conseguir verificar que o trabalho está sendo bem feito e por pessoas competentes. (E14)*

A análise das respostas à Questão 8: "O que representam o conselho deliberativo e o conselho fiscal nessa relação de confiança entre gestores e participantes?" buscou complementar as Perguntas 6 e 7, dado que ambos os conselhos possuem representantes das patrocinadoras e dos participantes, conforme seguem as respostas:

*Os conselhos são os olhos dos donos dentro da Forluz. O conselho fiscal acompanha principalmente a parte financeira, dados contábeis, por exemplo, o que está acontecendo de forma geral e ampla. O conselho deliberativo dita as políticas e as normas que deverão ser seguidas e executadas pela diretoria executiva, dentre elas, a política de investimentos, o orçamento, as demonstrações financeiras etc. Lembrando que os dois conselhos possuem presença dos participantes e das patrocinadoras. O conselho fiscal tem um viés mais ligado à prestação de contas e o conselho deliberativo mais ligado às ações em busca dos objetivos estratégicos da entidade. (E10)*

*O conselho fiscal existe para fiscalizar as ações da diretoria executiva da entidade, definidas primeiramente pelo conselho deliberativo. Ele faz o acompanhamento do dia a dia da fundação. Seu papel é importantíssimo, até porque, nesse conselho, existe representatividade dos donos do negócio. Já o conselho deliberativo, além de também ter representatividade dos donos do negócio, todas as decisões passam por eles. São os guardiões da entidade. (E12)*

*O objetivo do conselho fiscal é de se certificar de que as diretrizes estabelecidas pelo conselho deliberativo estão sendo observadas e cumpridas pela diretoria executiva. Tudo aquilo que o conselho deliberativo determina a diretoria executiva tem que fazer, observados as leis e os normativos, e o conselho fiscal vai olhar e apontar para o conselho deliberativo o que ficou de fora. Nessa dinâmica, é possível fazer ajustes nos processos e corrigir a rota até os objetivos. (E14)*

Tanto o conselho deliberativo quanto o fiscal possuem representantes das patrocinadoras e dos participantes. No aspecto da governança, essa composição é fundamental, pois contribui para a mitigação do conflito de interesses.

A análise das respostas à Questão 9: "Como o *compliance* e a gestão de riscos auxiliam nessa relação de confiança entre gestores e participantes?" buscou verificar qual a percepção dos entrevistados quanto aos mecanismos de controle interno da fundação, como complemento aos mecanismos citados nas questões anteriores, conforme seguem as respostas:

*Ambos estão dentro desse ambiente de monitoramento. Eles irão auxiliar dessa forma. Os conselheiros fiscais possuem um papel forte, mas não estão dentro da fundação a todo momento. Portanto, eles precisam de insumos. A gestão de riscos faz a matriz de riscos, apresentando os processos e seus riscos, os controles associados a eles e os resultados. Quanto ao compliance, faz e apresenta os relatórios, dizendo o seguinte: as regras estão sendo cumpridas, os processos estão sendo cumpridos, a legislação está sendo cumprida, o estatuto está sendo cumprido etc. Esses insumos é que irão fundamentar boa parte do trabalho deles. (E6)*

*Acredito que a forma como eles se apresentam no organograma da fundação já indica sua contribuição. São assessorias que possuem autonomia para desenvolverem suas atividades sem conflito de interesses. Isso é muito bom e pode ser percebido pelos participantes como aliados. Podem fazer reports diretos aos conselhos, nos quais há representatividade dos proprietários. Não precisam se reportar à diretoria executiva e isso mostra sua independência para desenvolver seu trabalho. (E9)*

*O compliance tem um papel muito parecido com o do conselho fiscal. Só que o compliance eu penso que ele é mais efetivo por conta de ele ser mais ativo. Ele está dentro das operações do dia a dia. Ele é mais participativo. Dá para acompanhar mais de perto a conformidade. O conselho fiscal já é algo mais passivo, que depende que a informação chegue até ele. Na mesma forma a gestão de riscos. O papel dela é monitorar, apresentar com maior frequência os indicadores e propor correção de rota. Isso, em conjunto, dá um conforto ao participante de que as regras estão sendo observadas, de que há controle sobre os processos e gestão sobre tudo. As coisas estão sendo feitas de forma preventiva justamente para evitar problemas futuros e de difícil resolução. (E14)*

A gerência de *compliance* se reporta diretamente aos conselhos da entidade, enquanto a assessoria de riscos se reporta diretamente à presidência. Ambos estão acima das diretorias, o que contribui para despenharem suas análises técnicas com isenção e autonomia.

Na análise referente ao dever fiduciário, expressões como transparência, confiança, clareza, credibilidade, governança, deveres, longevidade, perenidade, ética, lealdade, fidedignidade e parâmetros foram recorrentes. O *cloudword* da Figura 10 demonstra que as respostas dos entrevistados estão alinhadas às principais expressões apresentadas no referencial teórico do tema.

**Figura 10 - *Cloudword* de Dever Fiduciário**



Fonte: Preparado pelo autor.

Nas repostas dos entrevistados, foi possível perceber que eles foram capazes de associar a governança corporativa, o *compliance* e a gestão de riscos em um único esforço para se ter um ambiente de confiança junto aos *stakeholders*. Uma empresa que vive de reputação e fidúcia não poderia estar tanto tempo no mercado caso sua imagem e história estivessem manchadas por atos de corrupção. Os conselhos deliberativo e fiscal são bem vistos e fazem a parte da estrutura organizacional da entidade. Esses conselhos possuem representantes das patrocinadoras e dos participantes. Os entrevistados disseram que esses conselheiros devem estar bem preparados tecnicamente e que isso irá influenciar suas deliberações e a qualidade da governança na entidade.

Os aspectos de comunicação são importantes, pois eles devem transmitir a informação de maneira clara e equânime. Ainda na estrutura organizacional, a diretoria de relação com participantes é parte da governança da entidade. Essa diretoria é uma representante dos participantes, ou donos, na diretoria executiva. Nesse caso, os donos estão representados em toda a estrutura de gestão da fundação. Os princípios éticos receberam menção especial dos entrevistados, dado que esses princípios são balizadores entre a expectativa da empresa quanto aos funcionários. Procurar aplicar o que está escrito nos manuais é fundamental. Esse alinhamento de expectativas dentro da entidade, entre gestores e participantes, acontece nos conselhos primeiramente. Os conselhos possuem representantes das patrocinadoras e dos participantes, como foi dito, e toda a ação esperada da diretoria executiva é dada por eles. O conselho deliberativo traz as orientações à diretoria executiva e o conselho fiscal acompanha o cumprimento dessas recomendações.

A pesquisa de satisfação é uma maneira de avaliar as ações da diretoria executiva e também de toda a empresa. Portanto, tanto os conselhos quanto os participantes diretamente, avaliam as ações da entidade. Pelos últimos resultados das pesquisas, existe clara satisfação e alinhamento de expectativas no que se refere às ações da diretoria em busca dos objetivos estratégicos e com bons resultados nos planos. Os resultados históricos da gestão mostram retornos acima das rentabilidades mínimas dos planos e do *benchmarking* de mercado. A formação técnica da equipe e sua capacidade de gestão recebeu menção dos entrevistados e isso pode ser averiguado quando, historicamente, nunca se deixou de pagar benefícios aos participantes.

Quanto à legislação do segmento, é uma das mais rígidas do sistema e auxilia os gestores em suas decisões. Os regulamentos são balizadores. Além disso, tanto a CGPC n° 13, quanto o CNPC n° 32 são importantes recomendações para dar voz à entidade quanto a essas ações. Pensando no estatuto da entidade, é considerado a regra maior do jogo, no qual se encontram informações sobre a formação do patrimônio dos planos e os órgãos estatutários, por exemplo. Toda a entidade é representada nesse documento. Os regulamentos dos planos mostram como eles irão funcionar e as auditorias externas buscam atestar se as coisas estão sendo realmente cumpridas. Nesse contexto, os conselhos possuem alta importância, justamente por terem representantes dos participantes e das patrocinadoras. Em outras palavras, os donos nunca serão pegos de surpresa, dado que as deliberações sempre serão tomadas e informadas por eles. Nesse sentido, as ações da diretoria executiva deverão estar em linha com as recomendações dadas pelo conselho deliberativo, especificamente, e o conselho fiscal cumprirá seu papel ao fiscalizar o cumprimento dessas recomendações. Como os conselhos se reúnem de tempos em tempos, tanto a gerência de *compliance*, quanto a assessoria de riscos possuem papel fundamental nessa dinâmica da conformidade. O *compliance* irá acompanhar o cumprimento das leis e a assessoria de riscos irá acompanhar o risco do negócio. Ambos dão subsídios aos conselhos em tempo real.

#### **4.5 Alinhamento entre as práticas obrigatórias e as declaradas pela empresa pesquisada**

De acordo com a CVM (2002), a governança se refere às práticas corporativas que têm por finalidade otimizar o desempenho da empresa por meio dos princípios da transparência, da equidade e da prestação de contas. O IBGC (2015) acrescenta a responsabilidade corporativa à lista anterior. Para o *Cadbury Committee* (1992), governança corporativa foi definida como um sistema de valores pelo qual as companhias são dirigidas e controladas. De

maneira análoga, Silva (2016) e Previc (2019) dizem que também se trata de um modelo de gestão que busca proteger os *stakeholders*.

A transparência nas informações vai muito além daquelas que são apenas impostas pelas leis, mas se trata daquelas que sejam de interesse comum entre as partes. A informação deve conter as decisões que orientam a ação empresarial, criando, assim, valor a todas as partes relacionadas. A equidade se caracteriza pelo tratamento justo e isonômico entre todos os *stakeholders*. O tratamento deve ser sem privilégios, dando acesso a informações corretas e completas às partes relacionadas. A prestação de contas se refere à maneira como os gestores atuam, devendo ela ser de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, com relatórios transparentes de sua gestão. Quanto à responsabilidade corporativa, se refere à viabilidade econômico-financeira da organização, com atuação na normatização e documentação das funções e responsabilidades.

As práticas declaradas pela empresa pesquisada estão em linha com a literatura de suporte. No site da Forluz, existe uma página exclusiva para a governança corporativa. Nesse ambiente, são disponibilizados o manual de governança corporativa da entidade e o código de conduta e ética. Há um canal de denúncia disponível e as orientações sobre a lei geral de proteção de dados são disponibilizadas. A Forluz atende aos princípios da governança quando disponibiliza informações de interesse comum, de maneira isonômica e clara de sua gestão.

Além do que já foi mencionado, a Forluz disponibiliza outras informações complementares em seu site, sendo possível acessar sua história, sua visão e missão, seu organograma, seu estatuto, o relatório anual de informações, que contém todos os atos dos gestores, números relacionados aos planos de benefícios, como patrimônio, participantes ativos e assistidos, benefícios pagos, canais de atendimento, resultado das pesquisas de satisfação, informações sobre os conselhos, comitê de auditoria, gestão de riscos e a alta direção, inclusive, podendo falar com qualquer um deles, em qualquer tempo.

Quanto ao *compliance* da Forluz, ele também está em linha com a literatura de suporte. Trata-se de um conjunto de medidas internas, que permite prevenir ou minimizar os riscos de violação às leis. De acordo com Porta (2011), o *compliance* assiste os gestores no que se refere ao gerenciamento do risco legal e das perdas financeiras e reputacionais. Assi (2017) diz que se trata de uma área de suporte interno dos negócios e Franco (2019) diz que a empresa que adota o *compliance* sinaliza ao mercado seu comprometimento com as regras, normas, leis e contratos assumidos por ela. Para a ABBI (2009), o *compliance* vai além das barreiras legais e regulamentares, visto que se trata da incorporação de princípios de integridade e conduta ética. Para o Cade (BRASIL, 2016), não há um modelo único para o

*compliance*, devendo ele ser ajustado às particularidades da companhia, em seu contexto de atuação. Já os seus benefícios estão ligados à prevenção de riscos de violação às leis, à identificação prévia de problemas, ao reconhecimento de ilicitudes em empresas concorrentes ou de mesmo segmento, ao benefício reputacional baseado na ética, à conscientização dos funcionários quanto às diretrizes a serem observadas e à redução de custos com investigações, multas, publicidade negativa, interrupção das atividades e indenizações, por exemplo.

A Forluz possui uma gerência exclusiva de *compliance* desde 2004. Ela conduz as auditorias internas e verifica a aderência dos processos aos normativos do segmento, zelando pela reputação corporativa. Sua atuação garante que as atividades da Forluz estejam em conformidade com as leis, regulamentos e normas, prevenindo riscos que possam afetar a perenidade da fundação. Sua função agrega valor à entidade ao interpretar os normativos regulatórios do segmento com qualidade e velocidade, mantendo bom relacionamento com os órgãos reguladores e com os *stakeholders*, se empenhando em elevar os padrões éticos dentro da entidade e fazer correção das não conformidades da empresa, com a preservação de sua reputação.

O *compliance* da Forluz está ligado ao conselho deliberativo, acima da diretoria executiva e da presidência, o que colabora com sua independência e isenção na emissão de relatórios técnicos. Por meio dessa gerência, a entidade procura estar em *compliance*, ou seja, em conformidade com as leis e regulamentos internos e externos a ela. A Forluz não possui nenhum caso de corrupção ou autuação em sua história. Sob o ponto de vista do órgão regulador, ela auxilia os gestores no gerenciamento do risco de não conformidade. No entanto, ela vai além dos aspectos legais e regulamentares, absorvendo princípios de integridade e conduta ética.

A Forluz possui regulamento próprio sobre conduta e ética. O objetivo dele é estabelecer padrões de conduta a serem observados pelos integrantes do quadro corporativo e pelos contratados, contribuindo para o aperfeiçoamento do comportamento ético no âmbito da entidade. Além disso, busca evitar situações que possam suscitar conflitos de interesses, definindo as regras necessárias à solução dos mesmos. Busca preservar a imagem e a reputação da Forluz de modo a ampliar e reforçar a confiança dos participantes, das patrocinadoras e da sociedade como um todo. Também busca dar transparência à condução dos negócios da fundação, definindo os padrões de conduta ética para a gestão do seu patrimônio. A gerência de *compliance* também atua no comitê de conduta e ética e acompanha as denúncias realizadas pelo canal de denúncia da fundação.

Com relação à gestão de riscos da Forluz, ela segue as diretrizes da ABNT NBR ISO 31000:2018, sob os requisitos da QSP 31000:2018 e técnicas de avaliação da ABNT NBR ISO/IEC 31010:2012, que está entre os principais modelos apresentados na literatura de suporte.

De acordo com o COSO (2004), o gerenciamento de riscos faz referência a um processo contínuo, que flui por toda a organização. Esse processo deve ser conduzido por profissionais de todos os níveis da empresa, com o objetivo de identificarem os eventos em potencial, cuja ocorrência pode afetar o negócio. Para o *Orange Book* do Tesouro Britânico (2004), a gestão de riscos não é um processo linear, pelo contrário, é o equilíbrio de uma série de elementos entrelaçados, que interagem entre si e que devem também estar em equilíbrio uns com os outros para que a gestão de riscos seja eficaz. Já para a ISO 31000:2018, a gestão de riscos acontece por meio de atividades coordenadas, que objetivam dirigir e controlar uma organização.

Por administrar planos de benefícios, a Forluz está exposta a diversos riscos específicos do segmento no qual atua, podendo citar o risco de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, sistêmico, atuarial e de imagem. Portanto, riscos e oportunidades são constantemente monitorados. Para isso, os riscos precisam ser identificados, analisados, avaliados, tratados e monitorados constantemente. Todos os riscos identificados pela Forluz estão registrados em uma matriz de riscos do sistema JCMB. Esse sistema é próprio para esse tipo de monitoramento. Nesse sistema, os riscos são mitigados por meio de planos de ações. Por ser uma gestão organizacional, todas as atividades da Forluz são parte integrante da gestão de riscos, o que envolve toda a fundação.

Além disso, a Forluz possui certificação em riscos emitida pela *Bureau Veritas Certification* e passou a integrar um grupo restrito de organizações que possuem sua gestão de riscos certificada pelo padrão ISO 31000. Essa certificação é renovada a cada ano, quando todos os processos da fundação são revisitados.

As práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos fazem parte do mesmo esforço em transmitir segurança e confiança aos *stakeholders*, caracterizando, assim, uma relação fiduciária. Uma relação de fidúcia se evidencia por lealdade e confiança entre duas partes. Essa confiança é cedida aos gestores pelos proprietários dos recursos financeiros, que esperam ter a lealdade deles na gestão do patrimônio. A Forluz é gestora de recursos de terceiros e recebe volumes expressivos de recursos financeiros das patrocinadoras e dos participantes que são aportados nos planos previdenciários. Portanto, o dever fiduciário da Forluz é colocar os objetivos dos planos de benefícios, definidos nos regulamentos, acima de

outros interesses que possam surgir. Para isso, é preciso o comprometimento da alta direção, associado aos mecanismos de governança que buscam proteger o patrimônio.

A Forluz, alinhada às recomendações legais do segmento e apresentadas na literatura de suporte, possui composição paritária em seus conselhos. Neles, existem representantes das patrocinadoras e dos participantes, o que ajuda a mitigar os conflitos de interesses nas deliberações e nas diretrizes da entidade. O conselho deliberativo é a instância máxima da fundação e o guardião dos seus interesses. O conselho fiscal é responsável por fiscalizar os atos da diretoria executiva e essa diretoria é responsável por administrar a entidade.

O caráter colegiado das decisões é outro aspecto importante da governança na Forluz. Todas as decisões são tomadas em conjunto e nunca por uma só pessoa. Os investimentos, por exemplo, são conduzidos pelo comitê de investimentos. Ele é composto por profissionais de áreas diferentes e suas decisões são tomadas tendo como referência estudos técnicos. Possuem uma política de investimentos, com fundamentos na legislação vigente e aprovada pelo conselho deliberativo. Posteriormente, suas decisões são levadas ao próprio conselho deliberativo para verificação. Adicionalmente, existe o monitoramento dos riscos, que objetiva proteger o patrimônio dos participantes, e a gerência de *compliance*, que conduz as auditorias internas para verificar a aderência dos processos aos normativos do segmento.

Existe ainda a auditoria independente, que é responsável por verificar as demonstrações financeiras. Eles verificam se a posição patrimonial e financeira está adequada às normas legais e estatutárias e à política de investimentos aprovada pelo conselho deliberativo. Já o regulamento do plano estabelece os requisitos a que estão submetidos os participantes e os seus direitos. Ele é o documento oficial, que reúne as regras e condições para que o participante seja elegível aos benefícios.

Portanto, as práticas de governança corporativa, as ações de *compliance* e a gestão de riscos estão alinhadas à literatura de suporte. De forma interdependente, elas buscam transmitir confiança e lealdade entre os participantes, as patrocinadoras e a entidade, em uma relação fiduciária.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O tema governança corporativa, há algum tempo, é destaque nas organizações, principalmente no segmento de previdência complementar fechado, no qual há uma clara relação de fidúcia entre os proprietários do negócio e os gestores que administram os recursos de terceiros.

A governança, que tem como fundamento a transparência nas informações, a equidade no tratamento entre as partes relacionadas, a prestação de contas claras dos atos dos seus gestores e a responsabilidade corporativa no que se refere à viabilidade econômico-financeira da organização, com atuação na normatização e documentação das funções e suas responsabilidades, são a base para que outros processos interdependentes aconteçam dentro da fundação. Portanto, as ações de *compliance*, que visam o cumprimento das leis e o gerenciamento de riscos, que visa identificar os principais riscos do negócio, são ações interligadas, que objetivam criar um ambiente de confiança e segurança entre as partes relacionadas.

Nesse contexto, dada a relevância das entidades fechadas de previdência complementar como administradoras desses recursos, buscou-se analisar o alinhamento entre as práticas de governança corporativa, *compliance* e gestão de riscos no cumprimento do dever fiduciário, em uma entidade fechada de previdência complementar, conforme definido no objetivo geral deste trabalho. Para tal, realizou-se uma pesquisa de caráter qualitativo, com uma abordagem descritiva no que se refere aos processos e ao contexto. Além disso, trata-se de um estudo de caso realizado na Forluz, fundo de pensão do grupo Cemig. Para a realização deste trabalho, foram entrevistados dezessete colaboradores de diferentes níveis hierárquicos, por meio de entrevistas semiestruturadas e com posterior análise de conteúdo, para avaliação dos dados.

Foram estabelecidos quatro objetivos específicos para alcance do objetivo geral, em que se buscou: (i) apresentar os papéis e as práticas de governança corporativa para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada, (ii) analisar as práticas de *compliance* para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada, (iii) levantar as práticas de gestão de riscos para a entidade fechada de previdência complementar pesquisada e (iv) descrever o dever fiduciário da entidade fechada de previdência complementar pesquisada.

O primeiro objetivo específico foi alcançado quando foram apresentados os papéis e as práticas de governança corporativa na entidade, no item 4.1. O site da Forluz possui página exclusiva para a governança, onde podem ser acessados o seu manual de governança

corporativa, o código de conduta e ética, o canal de denúncia e a Lei Geral de Proteção de Dados – LGPD. A fundação é comprometida com a transparência nas informações, que vai além daquelas previstas nas leis e normativos. Há comprometimento também no trato isonômico com os participantes e as patrocinadoras, na prestação de contas de seus gestores e com a perenidade da entidade. Pelo princípio da transparência, outras informações são disponibilizadas em seu site, como seu organograma, estatuto, relatório anual de informações, que contém todos os atos dos gestores, números relacionados aos planos de benefícios, como patrimônio, participantes ativos e assistidos, benefícios pagos, canais de atendimento, resultado das pesquisas de satisfação, informações sobre os conselhos, comitê de auditoria, retorno dos investimentos e gestão de riscos, por exemplo. As entrevistas a respeito desse tema específico demonstraram que os funcionários da Forluz sabem o que são e como se aplicam os princípios da governança dentro da fundação.

O segundo objetivo específico foi alcançado quando foram analisadas as práticas de *compliance* na entidade fechada de previdência complementar pesquisada, no item 4.2. A Forluz possui gerência dedicada ao *compliance* desde 2004. Ela é responsável por conduzir as auditorias internas e fazer a verificação da aderência dos processos aos normativos. Essa função vem agregando valor à Forluz, pois é ela quem interpreta as leis, além de elevar os padrões éticos dentro da entidade. Outro aspecto da gerência de *compliance* na Forluz é seu posicionamento estratégico. Essa gerência está acima da diretoria executiva e da presidência, se reportando diretamente ao conselho deliberativo, o que lhe proporciona autonomia para desempenhar suas funções na emissão de pareceres técnicos de sua atividade. Além disso, a fundação possui regulamento de conduta e ética, que é aplicável a todos os funcionários da empresa. As entrevistas a respeito desse tema específico demonstraram que os funcionários da Forluz sabem o que é o *compliance* e sua importância na conformidade das ações da entidade.

O terceiro objetivo específico foi alcançado quando foram levantadas as práticas de gestão de riscos na entidade fechada de previdência complementar pesquisada, no item 4.3. A Forluz possui certificação em riscos desde 2017, com renovação obrigatória a cada ano. Ela segue as diretrizes da ABNT NBR ISO 31000:2018, sob os requisitos da QSP 31000:2018 e técnicas de avaliação da ABNT NBR ISO/IEC 31010:2012. Além disso, a fundação possui assessoria dedicada ao monitoramento dos riscos. É importante ressaltar que essa assessoria possui posicionamento estratégico no desenho organizacional, assim como o *compliance*. Ela está acima das diretorias e se reporta diretamente ao presidente da Forluz, o que lhe proporciona independência e isenção na emissão de relatórios técnicos de sua atividade. Os riscos monitorados são o risco de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, sistêmico,

atuarial e de imagem. Esses riscos estão na matriz de riscos do sistema JCMG, software exclusivo para esse monitoramento. Os riscos são identificados, mapeados, acompanhados e mitigados por meio de planos de ações, a cada seis meses, como ação preventiva. As entrevistas a respeito desse tema específico demonstraram que os funcionários da Forluz sabem o que é a gestão de riscos e qual a sua importância na mitigação de seus impactos.

O quarto objetivo específico foi alcançado quando foi descrito o dever fiduciário da entidade fechada de previdência complementar pesquisada, no item 4.4. Uma relação de fideduciação se evidencia por lealdade e confiança entre duas partes. A Forluz, como gestora de recursos de terceiros, recebe altos volumes financeiros das patrocinadoras e dos participantes que são alocados nos planos de benefícios. Para isso, é preciso o comprometimento da alta direção, associado aos mecanismos de governança, com o objetivo de proteger o patrimônio. As decisões na fundação nunca são tomadas de forma solitária, mas de maneira solidária. Nesse sentido, tanto o conselho deliberativo, quanto o conselho fiscal possuem paridade em sua composição, sendo formados por representantes das patrocinadoras e dos participantes. Essa composição ajuda a mitigar os conflitos de interesses nas deliberações e nas diretrizes da entidade. Quanto aos investimentos dos recursos, a Forluz possui um comitê de investimentos, que é composto por diferentes profissionais, de diferentes áreas e com certificação no mercado financeiro. A Forluz também contrata as auditorias independentes, que são responsáveis por verificar as ações da diretoria executiva por meio das demonstrações financeiras. O regulamento do plano também é relevante, pois ele é o documento oficial que reúne as regras e condições para que o participante seja elegível aos benefícios. As entrevistas a respeito desse tema específico demonstraram que os funcionários da Forluz conseguiram associar que as ações do *compliance*, a gestão de riscos e os princípios da governança corporativa fazem parte do mesmo esforço em transmitir segurança às partes relacionadas, caracterizando, assim, uma relação de fideduciação.

As práticas declaradas pela Forluz estão alinhadas com as práticas obrigatórias previstas nas leis e nos normativos do segmento de previdência complementar fechado. Portanto, passando pela análise dos objetivos específicos, é possível afirmar que se atingiu o objetivo geral da pesquisa.

Como oportunidade futura de estudo, pode-se pensar em estender esta pesquisa a outras fundações ou grupos de fundações, considerando suas particularidades, dentre elas, a representatividade dentro do segmento de previdência complementar fechado ou sob a perspectiva de alguma resolução específica para o segmento e relacionada aos aspectos da

governança corporativa. Outra proposta é que a entrevista aqui utilizada poderia ser replicada a todos os funcionários de uma entidade, considerando uma perspectiva quantitativa.

Nas entrevistas, sob o aspecto da governança corporativa e do manual que a Forluz adota, parte dos entrevistados disseram não o conhecer de maneira satisfatória, tendo dificuldades em detalhar o seu conteúdo. Logo, a entidade poderia assumir um cronograma com algumas datas pré-definidas durante o ano para que o manual fosse melhor divulgado, objetivando trabalhar os aspectos da governança entre os funcionários. Outro ponto apresentado foi referente ao alinhamento das ações de governança entre as diferentes áreas da entidade. Para os entrevistados, as ações de governança podem ser melhor percebidas em setores que possuem atividades correlacionadas, devido à segregação de funções, mas que isso não pode ser percebido claramente em áreas descorrelacionadas, portanto, é preciso trabalhar a noção integral da governança.

Com relação ao *compliance*, a possibilidade de se criarem os chamados multiplicadores, como acontece na gestão de riscos, poderia ser melhor utilizado para expansão dos conceitos de conformidade na entidade. Esses multiplicadores seriam treinados de forma estratégica para serem os disseminadores do tema a partir das áreas em que atuam dentro da empresa. Devido à complexidade das leis e dos normativos que regulam o segmento de previdência complementar fechado, seria uma alternativa para auxiliar a gerência de *compliance* nas ações de conformidade, mitigando as possíveis penalidades decorrentes de não observação à lei. Posteriormente, a entidade poderia se empenhar na busca por uma certificação em conformidade.

Com relação à gestão de riscos, a entidade possui uma cultura estabelecida nesse aspecto e o ponto de atenção se dá no mapeamento dos processos, que é o *input* para as identificações dos riscos. Sendo assim, é preciso que esse mapeamento seja bem elaborado, de forma que não comprometa os desdobramentos da gestão de riscos. Esse mapeamento poderia ser revisitado em intervalos menores de tempo, para revisão.

## REFERÊNCIAS

- ABBI, Associação Brasileira de Bancos Internacionais. **Função de compliance**. 2009. Disponível em: [http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance\\_09.pdf](http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance_09.pdf). Acesso em: 10 ago. 2020.
- ABNT, Associação Brasileira de Normas Técnicas. **ABNT NBR ISO 31000**. 2018. Disponível em: <https://www.abntcatalogo.com.br/norma.aspx?ID=392334>. Acesso em: 03 maio 2020.
- ABNT, Associação Brasileira de Normas Técnicas. **ABNT NBR31010:2012**. Gestão de riscos — Técnicas para o processo de avaliação de riscos. 2012. Disponível em: <https://www.abntcatalogo.com.br/norma.aspx?ID=90516>. Acesso em: 03 maio 2020.
- ABRAPP, Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Dados Institucionais**. 2020. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/SitePage/DadosInstitucionais.aspx>. Acesso em: 05 maio 2020.
- ABRAPP, Comissão Técnica Nacional de Governança da. **A governança e o cumprimento do dever fiduciário**. 30º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão. Curitiba: Abrapp, 2009. Disponível em: [http://www.abrapp.org.br/TrabalhosComissao/2009\\_CTN%20Governanca.pdf](http://www.abrapp.org.br/TrabalhosComissao/2009_CTN%20Governanca.pdf). Acesso em: 24 jun. 2020.
- ALVES, Osnei Francisco; PESSÔA, Eliete Cristina. A visão Schumpeteriana do empreendedorismo em ênfase nos riscos e incertezas: uma abordagem dialética do conhecimento. **Revista Empreendedorismo e Inovação Sustentáveis**, Curitiba, v. 4, n. 1, p. 1-13, jul. 2019.
- ANGOTI, Luís Ronaldo Martins. **A previdência complementar e sua regulação no Brasil**. Jus. 2012. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/21892/a-previdencia-complementar-e-sua-regulacao-no-brasil>. Acesso em: 10 abr. 2021.
- ARAÚJO, Thiago Fera Freitas; ANGOTI, Luís Ronaldo Martins. **Governança e gestão em fundos de pensão: as melhores práticas a serem implantadas**. 2019. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/73947/governanca-e-gestao-em-fundos-de-pensao-as-melhores-praticas-a-serem-implantadas/4>. Acesso em: 21 abr. 2021.
- ASSI, Marcos. **Governança, riscos e compliance: mudando a conduta nos negócios**. São Paulo: Saint Paul, 2017. 168 p.
- B3, Brasil Bolsa Balcão. **Segmentos de Listagem**. 2020. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/). Acesso em: 28 maio 2020.
- BARALDI, Paulo. **Gerenciamento de riscos empresariais: a gestão de oportunidades, a avaliação de riscos e a criação de controles internos nas decisões empresariais**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier 2010.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Trad, Luis Antero Reto e Augusto Pinheiro. São Paulo: Edições 70, 1977. 118 p.

BASTOS, Henrique Gonçalves. **O papel dos fundos de pensão na formação de funding no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia da Unicamp, Campinas, 2015.

BENTO, R.F.; MERTINS, L.; WHITE, L.F. Risk Management and Internal Control: A Study of Management Accounting Practice. **Advances in Management Accounting**, v. 30, p. 1-25, aug., 2018.

BERNSTEIN, Peter Lewyn. **Desafio aos deuses**: a fascinante história de risco. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019. 400 p.

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. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf). Acesso em: 10 ago. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução nº 2.827, 30 de março de 2001. Consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2001.

BRASIL. Congresso. Senado. Constituição (1988). Constituição Federal nº 1988, de 1988. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 10 abr. 2020.

BRASIL. Conselho de Gestão da Previdência Complementar. **CGPC. Resolução nº 23**. Brasília, 06 dez. 2006. n. 2006. Disponível em: [http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/3\\_081014-110807-129.pdf](http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/3_081014-110807-129.pdf). Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL. Ministério da Justiça e Segurança Pública. **Guia**: Programas de *compliance*. Conselho Administrativo de Defesa Econômica, 2016. Disponível em: [http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoesinstitucionais/guias\\_do\\_Cade/guia-compliance-versao-oficial.pdf](http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoesinstitucionais/guias_do_Cade/guia-compliance-versao-oficial.pdf); Acesso em 17 abr. 2021.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; Controladoria Geral da União. **Instrução Normativa nº 1**. Brasília, 10 maio 2016. Disponível em: [http://www.in.gov.br/materia/-/asset\\_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/21519355/do1-2016-05-11-instrucao-normativa-conjunta-n-1-de-10-de-maio-de-2016-21519197](http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/21519355/do1-2016-05-11-instrucao-normativa-conjunta-n-1-de-10-de-maio-de-2016-21519197). Acesso em: 15 jun. 2020.

BRASIL. Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. . Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1966.

BRASIL. Decreto nº 3.048, de 6 de maio de 1999. Aprova o Regulamento da Previdência Social, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1999.

BRASIL. Decreto n. 4.682, de 24 de janeiro de 1923. Crea, em cada uma das empresas de estradas de ferro existentes no país, uma caixa de aposentadoria e pensões para os respectivos empregados. **CLBR**. Rio de Janeiro, 1923.

BRASIL. Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2015.

BRASIL. Imprensa Nacional. Resolução n. 32, 4 de dezembro de 2019. Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram. (Processo nº 10134.100088/2018-34). **Diário Oficial da União**. Brasília, 2019.

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

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

BRASIL. Lei n. 6. 404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1976

BRASIL. Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977. Dispõe sobre as entidades de previdência privada. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1977.

BRASIL. Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991. Dispõe sobre os Planos de Benefícios da Previdência Social e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1991.

BRASIL. Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1994.

BRASIL. Lei nº 9.613, de 3 março de 1998. Brasília, Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1998.

BRASIL. Lei nº 9.917, de 27 d e novembro de 1998. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1998.

BRASIL. Lei nº 10.149, de 21 de dezembro de 2000. Altera e acrescenta dispositivos à Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, que transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE em autarquia, dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2000

BRASIL. Lei nº 10.303, 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2001.

BRASIL. Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nos 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2009b

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2011

BRASIL. Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2012.

BRASIL. Lei nº 12.846, Brasília, 1 agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília. 2013.

BRASIL, Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2016.

BRASIL. Ministério da Economia. Resolução CGPC nº 13, 01 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar – EFPC. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2004.

BRASIL. Ministério da Economia. Resolução CMN nº 3.792, de 28 de setembro de 2009. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2009a.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Previdência Associativa**: cartilha do instituidor. Secretaria de Previdência Complementar. Brasília: MPS, 2008b. Disponível em: <http://www.afusi.org.br/pdf/cartilhadoInstituidor.pdf>. Acesso em: 21 abr. 2021.

BRASIL. Resolução CNSP n. 201, de 22 de dezembro de 2008. Altera e consolida as regras de funcionamento e os critérios para operação das coberturas por morte e invalidez oferecidas em planos de previdência complementar aberta e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2008a.



CARAMURU, Thais Soares. Contrarreformas ou revolução: respostas ao capitalismo em crise: fundamentos teóricos da política social. **7º Encontro Internacional de Política Social: 14º Encontro Nacional de Política Social**, Vitória - Es, v. 1, n. 1, p. 1-14, 25 jun. 2019. Disponível em: <https://periodicos.ufes.br/einps/article/view/25791>. Acesso em: 10 abr. 2021.

CARRARO, Ivy Lima Prietto von Kurrle. **Instrumento para identificação do índice de transparência de programas de compliance em empresas privadas no Brasil**. 2020. 116 f. Dissertação (Mestrado Curso de Controladoria e Contabilidade,) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/207127>. Acesso em: 19 ago. 2020.

CGU, Controladoria Geral da União. **A responsabilidade social das empresas no combate à corrupção**. Brasília: Ethos, 2009. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/noticias/2009/06/cgu-ethos-e-unodc-lancam-manual-contra-corrup>. Acesso em: 01 jun. 2020.

COMMITTEE, Cadbury. **The committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**. 1992. Disponível em: <http://cadbury.cjbs.archios.info/report>. Acesso em: 11 maio 2020.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018**. . Disponível em: <http://www.previc.gov.br/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-no-4-661-de-25-de-maio-de-2018.pdf/view>. Acesso em: 23 abr. 2020.

CONTREIRA, Mariana Silva de Máximo. **Os desafios da teoria da agência no seio das sociedades comerciais**. 2016. 73 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Escola de Ciências Sociais e Humanas, Departamento de Economia Política, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2016. Disponível em: [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/12585/1/2016\\_ECSH\\_DEP\\_Disserta%C3%A7%C3%A3o\\_Mariana%20Silva%20M%C3%A1ximo%20Contreira.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/12585/1/2016_ECSH_DEP_Disserta%C3%A7%C3%A3o_Mariana%20Silva%20M%C3%A1ximo%20Contreira.pdf). Acesso em: 15 fev. 2021.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/6412/um-indice-de-avaliacao-da-qualidade-da-governanca-corporativa-no-brasil>. Acesso em: 16 jan. 2021.

COSO, Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission. **Enterprise Risk Management - Integrated Framework**. 2004. Disponível em: <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary-Portuguese.pdf>. Acesso em: 19 jun. 2020.

CUNHA, Lilian Vieira Ferreira. **Efetividade das políticas de compliance: um estudo realizado em empresas listadas na [B]3**. 2019. 147 f. Dissertação (Mestrado Curso de Controladoria) - Universidade Federal Rural de Pernambuco, Recife, 2019. Disponível em: [http://www.ppgc.ufrpe.br/sites/ww3.ppgc.ufrpe.br/files/documentos/dissetacao\\_lilian\\_vieira\\_16\\_04\\_19.pdf](http://www.ppgc.ufrpe.br/sites/ww3.ppgc.ufrpe.br/files/documentos/dissetacao_lilian_vieira_16_04_19.pdf). Acesso em: 17 ago. 2020.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/decisões/202/20020529\\_R1/20020529\\_D07.html](http://www.cvm.gov.br/decisões/202/20020529_R1/20020529_D07.html). Acesso em: 28 abr. 2020.

DANTAS, Adson Araceli Alves. **Proposta de modelo de monitoramento ágil no gerenciamento de riscos corporativos**. 2020. 132 f. Dissertação (Mestrado Curso de Processos Institucionais) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2020. Disponível

em: [https://repositorio.ufrn.br/jspui/bitstream/123456789/29550/1/Propostamodelomonitoramento\\_Dantas\\_2020.pdf](https://repositorio.ufrn.br/jspui/bitstream/123456789/29550/1/Propostamodelomonitoramento_Dantas_2020.pdf). Acesso em: 14 jul. 2020.

DENZIN, Norman K.; LINCOLN, Yvonna S. **O planejamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2006. 432 p.

DESPALINS, Romain; ANTOLIN, Pablo; PAYET, Stéphanie. **Pension Markets in Focus**. 2019. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>. Acesso em: 13 abr. 2020.

DODD, Chris; FRANK, Barney. **Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act**. 2010. U.S. Securities and Exchange Commission - SEC. Disponível em: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#sox2002>. Acesso em: 18 maio 2020.

DURÃES, Cintya Nishimura; RIBEIRO, Maria de Fátima. O compliance no Brasil e a responsabilidade empresarial no combate à corrupção. **Revista Direito em Debate**, Ijuí, v. 29, n. 53, p. 69-78, 26 maio 2020. Disponível em: <https://www.revistas.unijui.edu.br/index.php/revistadireitoemdebate/article/view/9027>. Acesso em: 02 maio 2020.

EDWARDS, Jonathan; WOLFE, Simon. The compliance function in banks. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, v.12 , n. 3, p. 2016-224, 2004.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. The United States Department Of Justice. Lei nº FCPA. **Foreign Corrupt Practices Act**. Washington, 1977. Disponível em: <https://www.justice.gov/criminal-fraud/foreign-corrupt-practices-act>. Acesso em: 12 ago. 2020.

FAUPEL, Christian; MICHELS, Rolf. Value-Based Risk Management: Costs and Benefits. **Advances in Management Accounting**, v. 24, p. 239-257, sep. 2014.

FEBRABAN, Federação Brasileira de Bancos. **Guia de boas práticas de compliance**. 2018. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3228/52/pt-br/guia-compliance>. Acesso em: 11 jun. 2020.

FENAPREVI/IPSOS. **Maioria dos brasileiros desconhece as regras do sistema previdenciário brasileiro**. Rio de Janeiro. 2016. Disponível em: <https://fenaprevi.org.br/noticias/maioria-dos-brasileiros-desconhece-as-regras-do-sistema-previdenciario-brasileiro-aponta-pesquisa-fenaprevi-ipsos.html>. Acesso em: 07 jul. 2020.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; VENTURA, Elvira Cruvinel; MARUCCI, José Carlos. **Governança cooperativa e o papel do conselho de administração em cooperativas de crédito no Brasil**. In: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ANPAD. Rio de Janeiro: Anpad, 2007. p. 01-16. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/diversos/down\\_zips/33/EOR-A3049.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/33/EOR-A3049.pdf). Acesso em: 11 ago. 2020.

FORLUZ, Fundação Forluminas de Seguridade Social. **Sistema de Gestão**. 2019. Disponível em: <https://www.forluz.org.br/PublicacoesForluz/Certificado%20-%20Sistema%20de>

%20Gest%C3%A3o%20de%20Riscos.pdf#search=sistema%20de%20gest%C3%A3o.  
Acesso em: 22 jun. 2020.

FRANCO, Felipe Vieira. **Influência do compliance nos custos de transação e na superação de falhas institucionais**: um estudo sobre o programa operador econômico autorizado. 2109. 144 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Faculdade de Ciências Empresariais, Fumec, Belo Horizonte, 2019.

FUNDOS DE PENSÃO. **Um olhar sobre o futuro**. São Paulo: Revista da Abrapp, ICSS, SINDAPP, ano XXXV, n. 407, nov. 2016.

GONSALES, Alessandra; SIBILLE, Daniel; SERPA, Alexandre; KIN, Shin Jae; MUZZI, Renata; FALCETTA, Giovanni; JIMENE, Camilla do Vale; VAINZOF, Rony; SOUZA, Jose Leonelio de. **Compliance**: a nova regra do jogo. São Paulo: LEC, 2016.

GONZALEZ, Roberto Sousa. **Governança corporativa**: o poder de transformação das empresas. São Paulo: Trevisan, 2012. 213 p.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Conhecimento**: governança corporativa. Governança Corporativa. 2021. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 18 jul. 2021.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2009. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21141>. Acesso em: 27 jun. 2020.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>. Acesso em: 28 abr. 2020.

IBGC, Grupo de Trabalho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Compliance à luz da governança corporativa**. 2017. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23486>. Acesso em: 10 maio 2020.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos**. 2007. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=22121>. Acesso em: 18 jul. 2021.

ICGN, International Corporate Governance Network. **Memorandum and Articles of Association**. 2011. Disponível em: <https://www.icgn.org/images/ICGN/Key%20Documents%20PDF/icgn%20mem%20%20art>. Acesso em: 05 set. 2020.

JARDIM, Maria Aparecida Chaves. Fundos de pensão dos Estados Unidos e do Canadá e suas influências no modelo de fundo de pensão do Brasil. **Redd – Revista Espaço de Diálogo e Desconexão**, Araraquara, v. 1, n. 2, p. 1-12, jul. 2009. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/redd/article/view/1721/1400>. Acesso em: 10 abr. 2021.

JAGODA, K.; WOJCIK, P. Implementation of risk management and corporate sustainability in the Canadian oil and gas industry: An evolutionary perspective. **Accounting Research Journal**, v. 32, n. 3, p. 381-398, 2019.

KINGDOM, Government Of The United. **The Orange Book**: management of risk - principles and concepts. Management of Risk. Principles and Concepts. 2004. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/orange-book>. Acesso em: 12 jun. 2020.

LIMA, Renata Albuquerque; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial I**. Florianópolis: **CONPEDI**, 2020. Disponível em: <http://conpedi.danilolr.info/publicacoes/nl6180k3/hhpfl6yi/4TN34D45RGS26tkj.pdf> Acesso em: 11 abr. 2021.

LOPES, Jorge Expedito de Gusmão; KATAOKA, Sheila Sayuri; RIBEIRO FILHO, José Francisco; PEDERNEIRAS, Marcleide Maria Macêdo. A Study of Information Disclosure of Corporate Governance Practices in the Sites of Closed Pension F. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, n. 13, p. 151-174, out. 2010. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/35424/um-estudo-sobre-a-divulgacao-das-informacoes-das-pratic>. Acesso em: 25 set. 2020.

LAGE, Paulo Rogerio Ayres; CARMO, Sergio Rafael do. **Forluz 40 Anos**: Forluz - Fundação Forluminas de Seguridade Social. 2013. Disponível em: <https://www.forluz.org.br/AForluz/Historia.aspx>. Acesso em: 18 mar. 2021.

LYDENBERG, S. Ethics, politics, sustainability and the 21st century trustee. **Governance and Sustainability**, v.7, p. 197-213. July, 2014.

MARTINS, Henrique Cordeiro; HILDEBRAND, Diofo Fajardo Nunes; ZIVIANI, Fabricio. **Governança corporativa**: um estudo da produção científica da ANPAD no período de 2000 a 2007. EnANPAD. XXXII Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro, set., 2008.

MEISSNER, Michael H. Accountability of senior compliance management for compliance failures in a credit institution. **Journal of Financial Crime**, London, v. 25, ed. 1, p. 131-139. 2018.

MELO, Hildegardo Pedro Araujo de; LIMA, Adilson Celestino de. Instituto compliance no Brasil e a eficácia na mitigação ao risco corporativo. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**. João Pessoa, v. 7, n. 3, p. 60-82, 2019.

MENINI, Lillian Castilho. A responsabilidade dos órgãos de assessoramento das entidades fechadas de previdência complementar. **Revista Direito Mackenzie**, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 203-216, 2014.

MINGONE, Rafael Siqueira. **Adesão ao programa de governança das estatais e a criação de valor**. 2019. 66 f. Dissertação (Mestrado Curso de Ciências Contábeis e Atuariais) - Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/22776>. Acesso em: 26 ago. 2020.

NASCIMENTO, Rosane Rosário do; SOUSA JÚNIOR, Alvani Bomfim de. Auditoria, controle interno e gestão de risco: importantes aliados na tomada de decisão.

**Entrepreneurship**, Aracaju, v. 4, n. 2, p. 1-12, abr. 2020. Disponível em: <https://sustenere.co/index.php/entrepreneurship/article/view/CBPC2595-4318.2020.002>. Acesso em: 10 jun. 2020.

NOGUEIRA, J. A. S. C., & PIRES, M. C. S. **Controle da administração pública e tendências à luz do estado democrático de direito**. Revista do Tribunal de Contas, 2014.

NÚCLEO TÉCNICO DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - ABRAPP (Brasil). **Consolidado Estatístico**. 2018-2019. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/Paginas/consolidadoestatistico.aspx>. Acesso em: 05 abr. 2020.

OCEG. **Open Compliance and Ethics Group**. 2015. Disponível em: <https://www.oceg.org/about/what-is-occeg/>. Acesso em: 16 jan. 2021.

OECD, Organization For Economic Co-Operation And Development -. **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa de empresas estatais**. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/publications/diretrizes-da-ocde-sobre-governanca-corporativa-de-empresas-estatais-edicao-2015-9789264181106-pt.htm>. Acesso em: 07 maio 2020.

OLESKOVICZ, Marcelo; OLIVA, Fábio Lotti; PEDROSO, Marcelo Caldeira. Gestão de Riscos, Governança Corporativa e Alinhamento Estratégico: um estudo de caso. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, São Paulo, v. 17, n. 02, p. 18-31, 1 jun. 2018.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015. 264 p.

PERMATASARI, Ika. Does corporate governance affect bank risk management? Case study of Indonesian Banks. **International Trade, Politics and Development**, v. 4, n. 2, p. 127-139, 2020.

PORTA, Flaviano Carvalho Dalla. **As diferenças entre auditoria interna e compliance**. 2011. 93 f. Dissertação (Mestrado Curso de Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/35445>. Acesso em: 08 ago. 2020.

PREVIC, Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Instrução Previc n. 13 de 12 de novembro de 2014. Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2014.

PREVIC, Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Instrução Previc/DC n. 32, de 02 de setembro de 2016. Estabelece procedimentos a serem adotados pelas entidades fechadas de previdência complementar para a elaboração, aprovação e execução de planos de equacionamento de déficit. **Diário Oficial da União**. Brasília, 2016.

PREVIC, Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Informes Estatísticos Trimestrais**. 2019. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/informe-estatistico>. Acesso em: 22 maio 2020.

PREVIC, Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Novo guia previc melhores práticas de investimentos**. 2019. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/guia-de-investimento.pdf/view>. Acesso em: 19 maio 2020.

PREVIC, Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Sistema de Previdência**. 2020. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/a-previdencia-complementar-fechada/sobre-o-setor>. Acesso em: 22 mar. 2020.

PRITCHARD, T.; KALINOWSKI, J.; ZIESMAN, J. Recent SEC action reminds investment advisers of importance of robust compliance program. **Journal of Investment Compliance**, v. 14, n. 3, p. 32-33.2013.

PROROKOWSKI, Lukasz; PROROKOWSKI, Hubert. Organisation of compliance across financial institutions. **The Journal of Investment Compliance**, v. 15, n. 1, p. 65-76, 2014.

RIBEIRO, Henrique César Melo. Produção Acadêmica dos Artigos Publicados em Revistas Científicas Nacionais Disponibilizadas na Base Atena sobre o Tema Gestão de Riscos de 2000 a 2015. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, [S.L.], v. 5, n. 1, p. 75-93, 1 jan. 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/ojs/index.php/recfin/article/view/29741>. Acesso em: 12 nov. 2020.

RIBEIRO, Henrique César Melo; CORRÊA, Rosany. Influência das boas práticas de governança corporativa na controladoria das empresas que atuam no novo mercado da BM&FBOVESPA. **RGC – Revista de Governança Corporativa**. São Paulo, v. 6, n. 1, p. 01-18, 2019.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 219-242, jun. 2005.

SANTOS, Glaucya Núbia Barros dos. **Os fundos de pensão e a privatização da previdência social brasileira**. 2019. 184 f. Dissertação (Mestrado Curso de Serviço Social) - Universidade Federal de Alagoas - Ufal, Maceió, 2019. Disponível em: <http://www.repositorio.ufal.br/bitstream/riufal/6173/1/Os%20fundos%20de%20pens%3%a3o%20e%20a%20privatiza%20c3%a7%20c3%a3o%20da%20previd%3%aancia%20social%20brasileira.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2021.

SANTOS, Renato Almeida dos; GUEVARA, Arnoldo José de Hoyos; AMORIM, Maria Cristina Sanches; FERRAZ-NETO, Ben-Hur. Compliance and leadership: the susceptibility of leaders to the risk of corruption in organizations. **Einstein (São Paulo)**, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 1-10, mar. 2012. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1679-45082012000100003](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1679-45082012000100003). Acesso em: 29 maio 2020.

SANTOS, Renato de Almeida dos. **Compliance como ferramenta de mitigação e prevenção da fraude organizacional**. 2011. 103 f. Dissertação (Mestrado Curso de Administração) - Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, 2011. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/979>. Acesso em: 11 ago. 2020.

SARBANES, Paul; OXLEY, Michael. **Sarbanes-Oxley Act**. 2002. U.S. Securities and Exchange Commission - SEC. Disponível em: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#sox2002>. Acesso em: 15 mar. 2020.

SILVA, Bruno José Pereira. **Proposta de modelo de gestão de riscos para uma IFES visando a realização de auditoria baseada em riscos**. 2015. 188 f. Dissertação (Mestrado Curso de Gestão de Processos Institucionais) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2015. Disponível em: <https://repositorio.ufrn.br/jspui/handle/123456789/20661>. Acesso em: 15 maio 2020.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. São Paulo: Atlas, 2016. 563 p.

SILVA, Sabrina Amélia de Lima e. **Desempenho de fundos de pensão sob a óptica das boas práticas de governança corporativa e da auditoria independente**. 2018. 222 f. Tese (Doutorado Curso de Administração) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/31414>. Acesso em: 19 jun. 2020.

SOUZA, Rodrigo Silva.; GOMES, Sônia Maria da Silva; BRUNI, Adriano Leal; OLIVEIRA, Gilca Garcia; SAMPAIO, Márcio Santos; FARIA, Juliano Almeida. Enterprise Risk Management and Performance Improvement: A Study with Brazilian Nonfinancial Firms. **Performance Measurement and Management Control: Global**, v. 25, p. 275-298.2012.

SURPC, Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar. **Relatório gerencial de previdência complementar**. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/relgersurpc20-12.pdf>. Acesso em: 21 abr. 2021.

SUSEP, Superintendência de Seguros Privados. **Relatório de análise e acompanhamento dos mercados supervisionados**. 2020. Disponível em: <http://www.susep.gov.br/menues/tatistica/SES/relatorios-de-analise-e-acompanhamento-dos-mercados-supe>. Acesso em: 10 abr. 2020.

TAVARES, Maria Isabel da Silva. **A importância do Trabalho das Ouvidorias nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC. Fundos de Pensão**. 2020. Disponível em: [http://www.abonacional.org.br/files/edicoes/artigos/3\\_14.pdf](http://www.abonacional.org.br/files/edicoes/artigos/3_14.pdf). Acesso em: 13 nov. 2020.

TAYLOR, Chris. The evolution of compliance. **Journal of Investment Compliance**, v. 6, n. 4, p. 54-58, 2005.

TCU, Tribunal de Contas da União. **Manual de Gestão de Riscos do TCU**. 2. ed. Brasília, 2018. Disponível em: [https://www.google.com/search?rlz=1C1EJFC\\_enBR893BR893&ei=uSQfX\\_nnL8fD5OUPlrOS4Aw&q=gerenciamento+de+riscos+tcu+2015&oq=gerenciamento+de+riscos+tcu+2015&gs\\_lcp=CgZwc3ktYWIQAzoECAAQRzoGCAAQFhAeUMgZWMQIYP8qaABwAXgAgAHWAogB8QqSAQUyLTMuMpgBAKABAoBB2d3cy13aXr](https://www.google.com/search?rlz=1C1EJFC_enBR893BR893&ei=uSQfX_nnL8fD5OUPlrOS4Aw&q=gerenciamento+de+riscos+tcu+2015&oq=gerenciamento+de+riscos+tcu+2015&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQAzoECAAQRzoGCAAQFhAeUMgZWMQIYP8qaABwAXgAgAHWAogB8QqSAQUyLTMuMpgBAKABAoBB2d3cy13aXr). Acesso em: 13 jun. 2020.

THE BANK OF NEW MELLON CORPORATION. **Nova Resolução CMN 4661**. 2018. Disponível em: [https://www.bnymellon.com/br/pt/\\_locale-assets/pdf/como-pensamos/mudancas-resolucao-4661.pdf](https://www.bnymellon.com/br/pt/_locale-assets/pdf/como-pensamos/mudancas-resolucao-4661.pdf). Acesso em: 25 abr. 2020.

TRAPP, Hugo Leonardo do Amaral Ferreira. **Compliance na lei anticorrupção**: uma análise da aplicação prática do art. 7º, viii, da lei 12.846/2013. Uma Análise Da Aplicação Prática Do Art. 7º, VIII, Da Lei 12.846/2013. 2015. Disponível em: <https://www.boletimjuridico.com.br/artigos/trabalhos-academicos/3421/compliance-lei-anticorruptao-analise-aplicacao-pratica-art-7-viii-lei-12-8462013->. Acesso em: 01 maio 2020.

UNITED KINGDOM. Parliament Of The United Kingdom. Lei nº BA. **The Bribery Act**. London, 2010. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/23/schedule/2>. Acesso em: 15 ago. 2020.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. 90 p.

WARBURTON, A. Joseph. Do fiduciary duties matter? **Corporate Governance**, v. 11, n. 5, p. 541-548, jul., 2011.

WRIGHT, F. Fiduciary Duties: Directors and Employees. **International Journal of Law and Management**, v. 52, n. 5, p. 405-406. 2010.

YAHYA, Moin. A. Dodd-Frank, Fiduciary Duties, and the Entangled Political Economy of Federalism and Agency Rule-Making., **Advances in Austrian Economics**, v. 18, p. 111-138, oct. 2014.

YIN, Robert K.. **Estudo de Caso**: planejamento e métodos. 2. ed. São Paulo: Boohman, 2001. 200 p.

YOUNG, S.B. The ethics of corporate governance: The North American perspective. **International Journal of Law and Management**, v. 51, n. 1, p. 35-42.2009.



## 6 APÊNDICE 1

Roteiro de Entrevistas – O questionário a seguir pertence à pesquisa: “PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, *COMPLIANCE* E GESTÃO DE RISCOS EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR”.

### PESQUISA DE MESTRADO

#### PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, *COMPLIANCE* E GESTÃO DE RISCOS EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Nome do Entrevistado:	Quanto tempo na empresa:
Cargo na empresa:	Data da entrevista:
Escolaridade:	Hora da entrevista:

<b>Governança Corporativa</b>	O que você entende por governança corporativa e qual a sua importância para a Forluz?
	Você conhece o manual de governança da Forluz? Como ele se aplica às atividades da fundação?
	Você acha que as ações de governança são divulgadas e conhecidas pelos funcionários (corpo técnico)?
	Qual o papel do corpo técnico (funcionários e gerentes), que não estão diretamente vinculados a um posto de gestão (Diretores), para a governança na Forluz?
	As diferentes áreas da Forluz atuam de forma coordenada para que as ações de governança sejam efetivas?
	As boas práticas podem ser percebidas quando os gestores (Diretoria) da Forluz tomam decisões?
	Considerando a atuação dos gestores na Forluz, quais as características desejáveis nesses gestores?
<b>Compliance</b>	Na sua opinião, qual a melhor definição para compliance e qual é seu principal objetivo?
	Qual a contribuição do código de conduta e ética da Forluz nas ações de conformidade?
	O código de conduta e ética é aplicado ao corpo técnico e aos gestores de forma geral?
	Discorra sobre o compliance (de forma ativa) como ação preventiva. Pode citar um exemplo se quiser.
	Fale um pouco da necessidade e importância da cultura "da conformidade".
	Como as ações de compliance podem ser percebidas pelos stakeholders?

	As atribuições e responsabilidades dos Gestores e demais colaboradores estão claramente definidas e documentadas?
	Há comprometimento ético do corpo técnico e liderança (gestores) no que diz respeito ao Compliance dentro da Fundação?
<b>Gestão de Riscos</b>	Na sua opinião, qual a melhor definição para gestão de riscos?
	A gestão de riscos da Forluz é aplicada nas atividades diárias da fundação?
	Para você o que representa a certificação de riscos (Bureau Veritas: ISO 31000) da Forluz?
	Como convencer as pessoas que a gestão de riscos é importante?
	Qual a ligação entre gestão de riscos e Investimentos de curto e longo prazo?
	Discorra sobre os principais riscos no negócio da Forluz?
	Existe avaliação sistemática (em sistema) dos riscos ao qual a Forluz está inserida?
	Como acontece o mapeamento dos riscos dentro da Forluz?
	O corpo técnico e as lideranças (gestores) estão familiarizadas com os riscos ao qual a Forluz está inserida? O gestor é proprietário do risco.
	Existe relação entre ser uma Entidade Sistemáticamente Importante (ESI) e o aperfeiçoamento dos controles de riscos?
<b>Dever Fiduciário</b>	A Forluz alcança credibilidade e confiança junto aos participantes ao adotar padrões de governança?
	Como manter o alinhamento de expectativas entre participantes e gestores no que se refere à gestão dos recursos financeiros?
	Como os princípios éticos auxiliam nessa relação de confiança entre proprietários e gestores?
	Na sua opinião, os gestores da Forluz demonstram estar alinhados à expectativa dos participantes?
	A Forluz como gestora (alocadora) de recursos de terceiros demonstra capacidade de gestão de curto e longo prazos?
	Como a legislação do segmento de previdência complementar influencia nessa relação de confiança entre gestores e participantes?
	Como o estatuto, os regulamentos dos planos e as auditorias independentes complementam essa relação de confiança entre participante e gestor?
	O que representa o Conselho Deliberativo e o Conselho Fiscal nessa relação de confiança entre gestores e participantes?
	Como o Compliance e a Gestão de Riscos auxiliam essa relação de confiança entre gestores e participantes?
	Existe uma relação entre a certificação dada pela GPTW e o desempenho na gestão de recursos da Forluz para o curto e longo prazo?