



## **Proposta de um Modelo de Avaliação de Desempenho da Governança Corporativa Das EFPCs Utilizando o MCDA**

### **Resumo**

As discussões sobre a Governança Corporativa nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar vêm sendo aprofundadas principalmente nos últimos anos. A preocupação sobre a Governança Corporativa das EFPCs é objeto de atenção para o órgão fiscalizador do segmento e da associação setorial destas entidades. Porém, para auxiliar no avanço dos processos de governança corporativa das EFPCs, existe a necessidade de as mesmas conhecerem os padrões de boas práticas e avaliarem seu desempenho para que possam estabelecer qual seu desempenho frente a esses padrões, assim como identificar as oportunidades de melhorias em seus processos de governança corporativa. A elaboração do modelo partiu da recomendação de órgãos referência nacional sobre governança corporativa, órgão regulador e Associação Setorial. A ausência de um instrumento específico que permita as EFPCs avaliarem sua Governança Corporativa, e que permita identificar ações de aperfeiçoamento, motivou a elaboração de um modelo para este fim, utilizando metodologia multicritério para apoio à decisão (MCDA). Com o modelo, foi avaliado o desempenho de duas EFPCs com a finalidade de validar o instrumento. Como resultado, foi identificado dois desempenhos distintos, sendo que a EFPC 1 obteve nota de 46,52 e a EFPC 2 obteve a nota de 109,12. Após o desempenho ter sido avaliado, foi realizada a identificação das oportunidades de melhoria na EFPC 1, e a implementação das melhorias aumentou o desempenho da EFPC 1 para 80,77. A aplicação do modelo nas EFPCs cumpriu com os objetivos da avaliação de desempenho, que conseguiu identificar diferentes níveis de desempenho e gerar feedback para que possa ser realizadas ações de aperfeiçoamento no processo da Governança Corporativa das EFPCs.

**Palavras-chave:** Avaliação de Desempenho. Governança Corporativa. Previdência Complementar. Fundos de Pensão.

**Linha Temática:** Contabilidade gerencial



## 1. INTRODUÇÃO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), também conhecidas como Fundos de Pensão, são organizações sem fins lucrativos responsáveis por administrar planos de previdência complementar para os funcionários de determinada empresa. O objetivo de um plano de previdência complementar, segundo a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) é servir como complemento ao que os trabalhadores recebem da Previdência Oficial brasileira (PREVIC, 2020).

A gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar é compartilhada entre participantes e patrocinadores, contando com representantes de ambos no Conselho Deliberativo, que é o órgão máximo da estrutura organizacional e responsável pela definição da política geral de administração da EFPCs, e no Conselho Fiscal, que é órgão de controle interno da entidade. Adicionalmente, tem-se a figura dos Diretores Executivos que são responsáveis pela execução e gerenciamento no dia a dia da operação das EFPCs. Dada essa estrutura, onde existe a separação entre propriedade (participantes e a patrocinadora) e gestão da EFPC, pode ser observado a relação entre proprietários/principal (Patrocinadores e Participantes) e Gestores/Agente (Conselhos e Diretoria) podendo incorrer no problema de agência (Nascimento et al, 2014).

Do ponto de vista do órgão regulador, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), entende que na conjuntura econômica atual as EFPCs deverão buscar maiores retornos de suas carteiras de investimentos, tendo como principais desafios uma gestão de riscos eficaz, controles internos eficientes e uma governança corporativa robusta (PREVIC, 2020). Para poder avançar nas discussões sobre Governança Corporativa, faz-se necessário refletir sobre qual o estado atual das práticas de governança utilizadas nas instituições e empresas, e para esta reflexão é importante pensar em como pode ser avaliado o desempenho da governança corporativa dentro das instituições.

A avaliação do desempenho da governança corporativa, neste caso das EFPCs, pode permitir que as entidades possam saber seus status atual e em quais pontos elas podem avançar para melhorar seu sistema de Governança Corporativa. Porém, esta avaliação deve ser adequada ao contexto ao qual as empresas estão inseridas, pois a avaliação do desempenho da governança corporativa pode ter diferentes propósitos e públicos-alvo, podendo ser utilizado por acadêmicos, investidores, governos/setores e a própria empresa (Bhagal et al, 2008; Donker et al, 2008; Finegold et al, 2007; Khanchel, 2007). Para as empresas, o interesse em avaliar o desempenho de sua Governança Corporativa decorre da necessidade de sinalizar as suas partes interessadas o seu nível de governança corporativa. Para as empresas a avaliação do desempenho da governança corporativa serve como uma ferramenta de gestão a fim descobrir qual seu “nível” de governança atual e permitindo identificar seus pontos de melhorias nas práticas e processos relacionados à Governança Corporativa (Cosma et al, 2018; Donker et al, 2008; Khanchel, 2007).

Este trabalho tem como objetivo construir um modelo que avalie a Governança Corporativa das EFPCs, utilizando a Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão (MCDA), se baseando nas recomendações oriundas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) e da Associação Brasileira



dos Fundos de Pensão (ABRAPP). Portanto, este trabalho irá desenvolver um modelo que permita que as EFPCs possam avaliar o desempenho de sua governança e propor melhorias no processo e/ou adoção de novos controles a fim de mitigar os conflitos de agência, e auxiliando as Entidades Fechadas de Previdência Complementar a atingirem seus objetivos.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Governança Corporativa nas EFPCs

Os princípios básicos de uma boa governança corporativa é promover transparência, propiciar mercados financeiros eficientes, proteger e promover os direitos dos acionistas, tratando-os de maneira equânime, e garantir a divulgação precisa e oportuna de assuntos relevantes (Chen et al, 2007).

Por mais que estudos tragam que o assunto de GC inicia-se com Adam Smith, abordando a profissionalização da gestão, o grande marco é o estudo de Jensen e Meckling (1976), que aborda as situações de conflito de interesses quando da separação do controle da propriedade na gestão das empresas, existindo um conflito de interesses entre o principal (propriedade) e o agente (controle), o conflito de agência, sendo conhecida como a Teoria da Agência (Kreuzberg & Vicente, 2019).

O acordo de governança dos fundos de pensão envolve responsáveis fiduciários que são responsáveis pela gestão dos ativos, decorrentes das contribuições dos beneficiários, podendo contratar consultorias e gestores de fundos de investimentos com o objetivo de auferir rentabilidade positiva, aumentando assim o valor dos ativos. Esta composição deixa evidente o potencial problema da relação agente/principal, preconizada pela teoria da agência de Jensen e Meckling (Tan, Cam, 2015).

Sob os conceitos da teoria da agência e da relação entre os agentes e principais aplicado ao segmento de previdência complementar, tem-se que os principais são os Patrocinadores (empregador) e os beneficiários (empregados que participam do plano, também comumente chamados de participantes) e os agentes são os Conselheiros e Diretores responsáveis pela gestão dos fundos de pensão. Sendo que os patrocinadores e os beneficiários são responsáveis pelo aporte de recursos para manter a os benefícios previdenciários, são esses os principais interessados em como o Fundo de Pensão é gerido e controlado (Besley & Prat, 2003).

A estrutura de governança das EFPCs deve garantir a supervisão das operações e as responsabilidades dos gestores. Existindo a figura dos conselheiros de administração, nomeados ou eleitos, que são responsáveis fiduciários pela gestão dos fundos. Não se espera que este conselho tome decisões que sejam contra os objetivos dos planos de previdência, como diminuição de ativos ou aumentos de custos desnecessários (Useem & Mitchell, 1997).

No Brasil, para o órgão fiscalizador, diante da atual conjuntura econômica, inflação controlada e taxa de juros nominais no mais baixo patamar da história, será de extrema importância uma maior atenção a uma gestão de riscos eficaz, controles internos eficientes e o efetivo fortalecimento da governança corporativa das EFPCs (PREVIC, 2020).

Essa atenção dispendida para assuntos relacionados à GC culminou em uma iniciativa da associação das entidades de previdência complementar, ABRAPP, a lançar um código de autorregulação em governança corporativa para as EFPCs. A autorregulação é caracterizada como um conjunto de regras e procedimentos assumidos voluntariamente por um grupo de entidades, lideradas por uma organização representativa deste segmento (ABRAPP, 2019).





## 2.2. Avaliação de Desempenho em Governança Corporativa

A avaliação do desempenho da governança corporativa pode permitir que as empresas possam saber seus status atual e em quais pontos elas podem avançar para melhorar seu sistema de Governança Corporativa. A avaliação do desempenho da governança corporativa pode ter diferentes propósitos e públicos-alvo, podendo ser utilizado por acadêmicos, investidores, governos/setores e a própria empresa (Bhagat et al, 2008; Donker et al, 2008; Finegold et al, 2007; Khanchel, 2007).

O desempenho da governança corporativa, enquanto práticas e processos, irá depender do contexto ao qual se está se referindo. Este contexto pode ser geográfico, setorial e até das circunstâncias da empresa que se está analisando. Tem-se também a questão de que algumas práticas de governança corporativa podem ser substituídas, sendo que uma prática pode funcionar para melhorar a governança de uma empresa, porém não de outra (Baghal et al, 2008),

Avaliar o desempenho da governança corporativa pode ser subjetivo, pois se baseiam em certos padrões de governança do passado, além disso as normas, conceitos e padrões utilizados variam entre os estudos. Destaca-se também que o desenvolvimento da pesquisa de avaliação e classificação da governança é realizada buscando-se as melhores práticas ou naquilo que se define como uma governança corporativa sólida (Khanchel, 2007).

Os principais objetivos dos instrumentos que se propõem avaliar a governança corporativa são: (i) auxiliar e facilitar as análises de analistas e investidores por meio de um instrumento sistemático que apresenta de maneira clara questões relacionadas a uma governança corporativa forte; (ii) permitir que as próprias empresas possam avaliar o alcance e a qualidade de sua governança; e (iii) permitir que investidores incluam pré-requisitos mínimos de governança em suas políticas de investimento. (Donker & Zahir, 2008).

## 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

### 3.1. Instrumentos de Intervenção:

#### 3.1.1. Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão MCDA

O principal objetivo dos modelos MCDA é construir um modelo que auxiliará o gestor/decisor no processo de tomada de decisão, por meio de uma função de valor ou utilidade, em conformidade com seus objetivos (Roy, 1996). Este processo conta com o apoio do pesquisador/facilitador que buscará no decisor quais as informações que possa ser relevante no processo de tomada de decisão. (Roy, 1996)

O facilitador/pesquisador que operacionaliza a pesquisa pode se utilizar de entrevistas abertas ou semiestruturadas, mapas de relação meio e fim, documentos utilizados no processo que é objeto de estudo. Com estes instrumentos, pode se construir no decisor um conjunto de conhecimento que o permita compreender as implicações de suas decisões, principalmente naquilo que ele considere relevante, respeitando os limites da objetividade inerente ao processo decisório.

O processo de elaboração de um modelo de avaliação por meio do modelo MCDA pode ser dividido em três fases: estruturação; avaliação e recomendações.

Na fase da estruturação o contexto do problema é especificado e organizado a partir dos

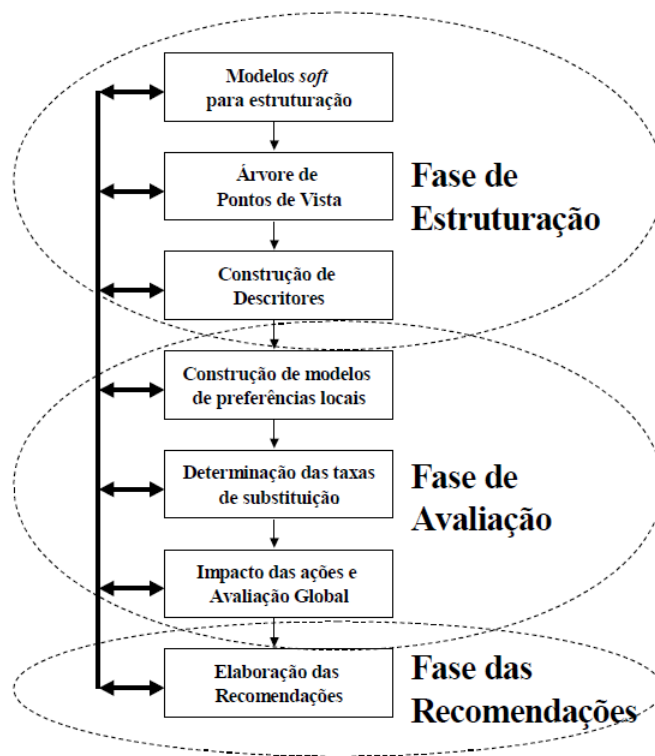


aspectos julgados mais relevantes pelo decisor. Além disso, se identifica o subsistema dos atores e culmina com o levantamento da escala ordinal. Ao final desta fase, a metodologia MCDA terá estruturado um modelo, contendo os aspectos julgados como necessários e suficientes para avaliar o contexto (Ensslin et al, 2010).

A fase de avaliação, parte das escalas ordinais para a transformação em escalas cardinais, permitindo que seja realizado o processo de avaliação propriamente dito (Ensslin et al, 2010).

Por fim, tem-se a etapa de recomendações, que tem como finalidade servir como apoio para o decisor e auxiliar a identificar oportunidades de melhoria no desempenho do objeto que está sendo avaliado. Além disso, permite o decisor avaliar as consequências da implementação das melhorias recomendadas. As fases do MCDA estão esquematizadas na Figura 1.

Figura 1 Fases da Abordagem Multicritério de Apoio à Decisão



Fonte: ENSSLIN et al (2000)

### 3.2. Procedimentos Metodológicos

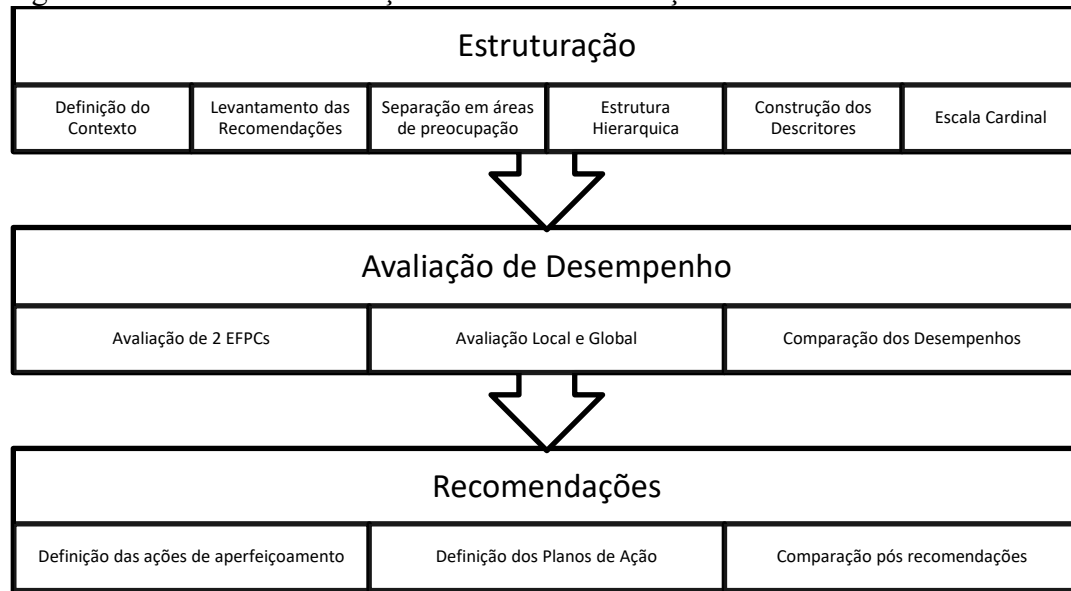
O presente trabalho visa construir um modelo que avalie a Governança Corporativa das EFPCs, utilizando a Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão (MCDA). Para a elaboração deste modelo, foram utilizadas as recomendações proferidas pelo órgão regulador (PREVIC), pela Entidade referência brasileira em governança corporativa (IBGC) e nas recomendações emanadas pela Associação dos Fundos de Pensão (ABRAPP).

Como uma das principais atribuições da Avaliação de Desempenho é trazer recomendações objetivas para que possa ser melhorado o nível do desempenho da governança corporativa da



EFPC, foi realizado uma simulação de plano de ação contendo melhorias para àquela que teve o pior desempenho e qual seria seu desempenho pós implementação. Podendo assim validar o modelo de avaliação da governança corporativa das EFPCs. Tendo os passos que foram seguidos neste trabalho dispostos na Figura 2.

Figura 2 Processo da Construção do Modelo Avaliação da GC das EFPCs



Fonte: Autor (2021).

## 4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1. Apresentação dos Dados

A escolha das instituições que proferiram recomendações e conceitos sobre a governança corporativa visa respeitar o disposto nos trabalhos de Baghal et al (2008) e Kanchel (2007), que o desempenho da governança corporativa depende do contexto ao qual a análise se refere, tendo características específicas relacionados ao país, ao setor das empresas e sobre a legislação sob a qual as empresas estão regidas. Estes conceitos, também podem ser observados no trabalho de Schmidt & Brauer (2006) que identificaram que regulamentações específicas de países ou setores podem comprometer a análise e comparabilidade entre estas empresas.

#### 4.1.1. Fase de Estruturação do Modelo

Os documentos oriundos dos órgãos competentes, foram planilhados e dispostos na íntegra, ordenados e numerados para posterior verificação do pesquisador. As seções e subseções dos documentos levantados foram considerados como os Elementos Primários de Avaliação (EPAs) e totalizaram 64 EPAs. Nesta fase, também foram identificados tópicos e assuntos que não se referiam às EFPCs, principalmente questões societárias e tomadas de controle, bem como assuntos inerentes a empresas familiares.



O rotulo posto para este instrumento é “Modelo de Avaliação de Desempenho da Governança Corporativa das EFPCs.”. Definido este rotulo, partiu-se para o levantamento das recomendações, identificando os aspectos julgados como relevantes nos guias de boas práticas. A quantidade de recomendações por guia está discriminada no Quadro 7.

**Quadro 7** Quantitativo de Recomendações/Definições e Tópicos/Assuntos por guia

Instituição	IBGC	ABRAPP		PREVIC
<b>Guia</b>	Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015)	Governança nas EFPCs - Estrutura Mínima E Melhores Práticas (2015)	Manual - Código De Autorregulação Em Governança Corporativa (2019)	Guia PREVIC - Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2012)
<b>Recomendações/Definições</b>	<b>107</b>	<b>164</b>	<b>401</b>	<b>88</b>
<b>Tópicos/Assuntos</b>	<b>37</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>12</b>

Fonte: Autor (2021)

Este levantamento inicial será considerado como a estruturação da metodologia MCDA, que além da estruturação engloba as fases de avaliação e recomendações. A Estruturação compreende a construção do modelo propriamente dito. Na fase de Avaliação são elaborados os meios para medir os aspectos considerados relevantes e na fase recomendação são analisados os resultados.

Foram identificados 760 recomendações, as quais foram sendo agrupadas por afinidades, que culminou em 3 grandes áreas de preocupação, que possuem 64 Elementos Primários de Avaliação (EPAs) que serão considerados como os principais aspectos relevantes sobre a Governança Corporativa.

As áreas de preocupação foram definidas a partir do agrupamento dos EPAs que possuíam ideias próximas e poderiam ser tratados dentro da mesma área de preocupação, as quais estão discriminadas na Figura 4a na Figura 4.





Figura 4 Estrutura Hierárquica e agrupamento de recomendações

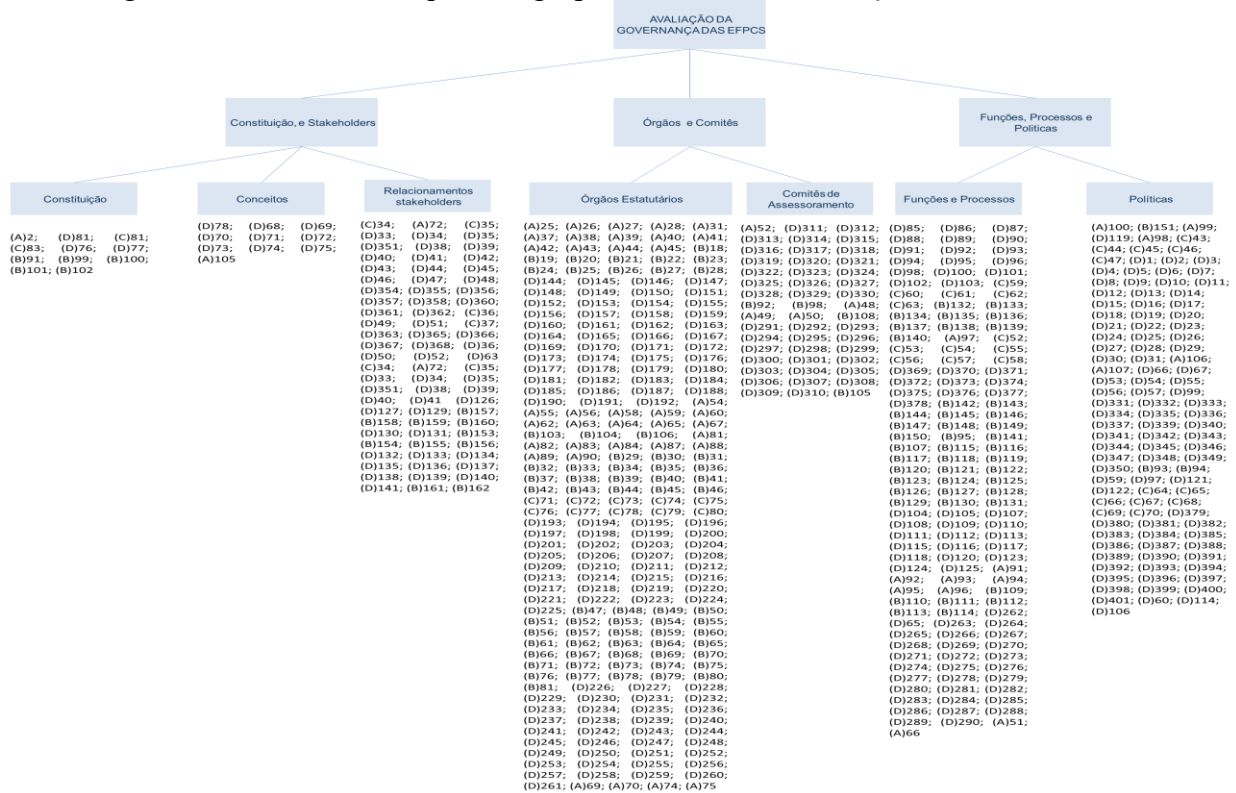
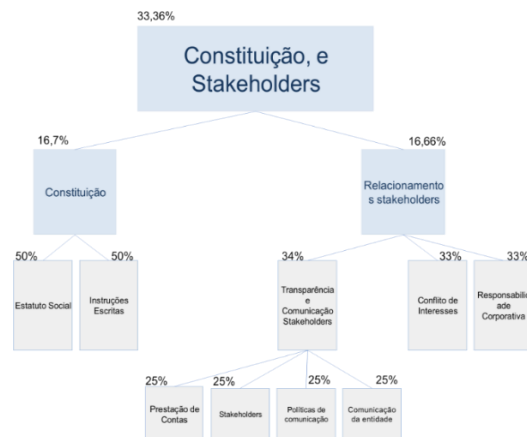




Figura 5 Construção Escala ordinal Prestação de Contas



EPA	EQUIDADE(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	PRESTAÇÃO DE CONTAS(D)	Política de divulgação de informações(A)
Referência	(D)78	(D)68	(D)69	(D)70	(D)71	(D)72	(D)73	(D)74	(D)75	(A)105
Recomendação	A EFPC deve proporcionar a simetria de informações para todas as categorias de stakeholders, conforme seus direitos e propósitos específicos;(D)78	O Conselho Deliberativo, o Conselho Fiscal e a Diretoria Executiva devem prestar contas regularmente de sua atuação aos patrocinadores, instituidores, participantes e assistidos, não se limitando às exigências regulamentares;(D)68	A prestação de contas deve envolver avaliação dos atos administrativos relevantes, bem como acurada análise dos fatores que influenciaram de modo mais relevante os resultados obtidos no exercício em foco; e(D)69	Deve haver também a preocupação de informar sobre o planejamento o plurianual, destacando as principais questões que podem interferir no desempenho o futuro.(D)70	As ações de prestação de contas devem ocorrer conforme as características definidas de transparência e ética, utilizando-se dos mais adequados meios para tal e dos recursos disponíveis;(D)71	O Relatório Anual deve ser enfatizado como instrumento essencial de prestação de contas, nele devendo constar, além das informações legais obrigatórias, a avaliação dos atos administrativos relevantes, bem como de acurada análise dos fatores que influenciaram preponderantemente os resultados dos planos e resultados administrativos obtidos no exercício em foco;(D)72	Além das informações sobre o exercício passado, o relatório deve informar sobre o planejamento o dos próximos anos, destacando as principais questões que podem interferir no desempenho futuro;(D)73	Os colegiados devem também, sempre que possível, criar condições para as ações de prestação de contas que permitam a interlocução direta com os participantes e assistidos, a fim de garantir questionamentos e explicações assertivas, reduzindo-se os eventuais ruídos de comunicação; e(D)74	A prestação de contas deve considerar tanto as informações quantitativas quanto as qualitativas, contemplando, sempre que possível, elementos tangíveis e intangíveis.(D)75	Os sócios e investidores devem ser tratados de forma equitativa. Assim, devem ter acesso às informações da organização simultaneamente.(A)105
em relação a prestação de contas:	A entidade apresenta, no mínimo anualmente, informações específicas e relevantes aos seus stakeholders	existe normativo que especifique a necessidade de prestação de contas e a periodicidade para cada grupo de parte interessada	a prestação de contas dos órgãos de governança traz os atos administrativos mais relevantes	a prestação de contas da entidade inclui análise dos fatores que influenciaram o resultado dos planos de benefícios	a entidade informa planejamento plurianual, com destaque nas ações e questões que possam influenciar no desempenho futuro da entidade e dos planos de benefícios.	a entidade utiliza-se de comunicação clara e objetiva a fim de informar seus participantes e patrocinadores/instituidores	na prestação de contas, é permitida uma efetiva interação entre participantes e a entidade			

Fonte: Autor 2021



#### 4.1.2. Fase de Avaliação do Modelo

Definidos os requisitos, e tendo a quantidade máxima de pontos possíveis para cada uma das escalas ordinais do modelo, as escalas ordinais já podem ser mensuradas, porém não avaliadas. A avaliação só será permitida após a definição dos níveis de referência neutro e bom, bem como da definição da transformação da escala ordinal em cardinal.

Os níveis de referência neutro e bom serão tratados neste trabalho como nível de referência superior e nível de referência inferior. Os níveis de cada escala ordinal serão obtidos pelo somatório de respostas afirmativas no framework. Para o caso de referência superior, será utilizado um valor que ainda se permita ter um desempenho acima deste nível de referência, ou seja, enquadrado como excelência, assim como o nível de referência inferior permitirá ter pontuação abaixo deste nível, podendo ter situações tidas como comprometedoras.

Após a definição dos níveis de referência inferior e superior, iniciou a etapa que permite identificar as funções de valor, que podem ser entendidas como forma de expressar matematicamente, por meio de gráficos ou escalas numéricas, os julgamentos de valor, neste caso do pesquisador, sobre determinado critério (indicador). Para Ensslin et al (2001), a função de valor trata-se de uma ferramenta tida como adequada pelo ator que permite auxiliar no processo de expressão de suas preferências e permite avaliar ações potenciais dado um ponto de vista.

A primeira etapa consiste na transformação da escala ordinal em cardinal permitindo realizar a avaliação de cada indicador, e para o presente modelo será utilizado a interpolação linear. A interpolação linear é um método que permite realizar o ajuste de uma curva (função), quando temos limitação no conhecimento do conjunto completo de pontos que compreende esta curva. Este ajuste linear no presente caso se trata de uma função de 1º grau, demonstrada abaixo:

Equação 1: Função linear

$$aX+b \quad (1)$$

Onde:

$$a = (y_1 - y_0) * \frac{x - x_0}{x_1 - x_0} \quad (2)$$

Esta fórmula permite transformar a nota obtida na escala ordinal em uma nota e ser avaliada perante seus níveis de referência. Com isso, pode se avaliar a escala cardinal, e determinar se ele se encontra no nível de excelência (acima da referência superior), competitivo (entre os níveis superior e inferior) ou comprometedor (abaixo do nível inferior).

Para finalizar o modelo que permita avaliar o desempenho da governança corporativa das EFPCs, foi atribuído as ponderações aos Pontos de Vistas Fundamentais. Tal ponderação também ocorreu de forma linear conforme demonstrado na Figura 6. Como o objetivo do trabalho é desenvolver um modelo multicritério que permita avaliar o desempenho da governança corporativa das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, sem buscar a individualização do instrumento, como os modelos construtivistas, será utilizado a ponderação linear sobre os pontos de vistas fundamentais e pontos de vista elementares.

Figura 6 Nível de Ponderação do Modelo



Fonte: Autor (2021)

Após o estabelecimento das escalas ordinais, da definição dos níveis de referências inferior e superior, e do desenvolvimento da função de valor que permitiu a transformação da escala ordinal em cardinal juntamente com a definição da ponderação dos critérios (PVF e PVE), utiliza-se a fórmula de agregação aditiva. Este processo de agregação aditiva, mesmo sendo relativamente simples, é um dos mais utilizados na etapa de elaborar a agregação em modelos multicritério (Bana e Costa, 1995). A agregação aditiva permite que se observe o desempenho de determinada ação, neste caso a passagem do status quo para uma meta, e qual seu impacto no desempenho global. Para Ensslin et al (2001), a fórmula de agregação visa transformar as unidades de atratividade local em unidades de atratividade global. Com isso, pode-se transformar um modelo multicritério em um único critério com uma pontuação global que permita se observar o desempenho de maneira unificada.

Equação 3 Agregação Aditiva

$$V(a) = \sum_{i=1}^n w_i \cdot v_i(a) \quad (3)$$

Onde:

$V(a)$  = Valor Global da ação  $a$ .

$v_1(a), v_2(a), \dots, v_n(a)$  = Valor parcial da ação  $a$  nos critérios 1, 2, ...,  $n$ .

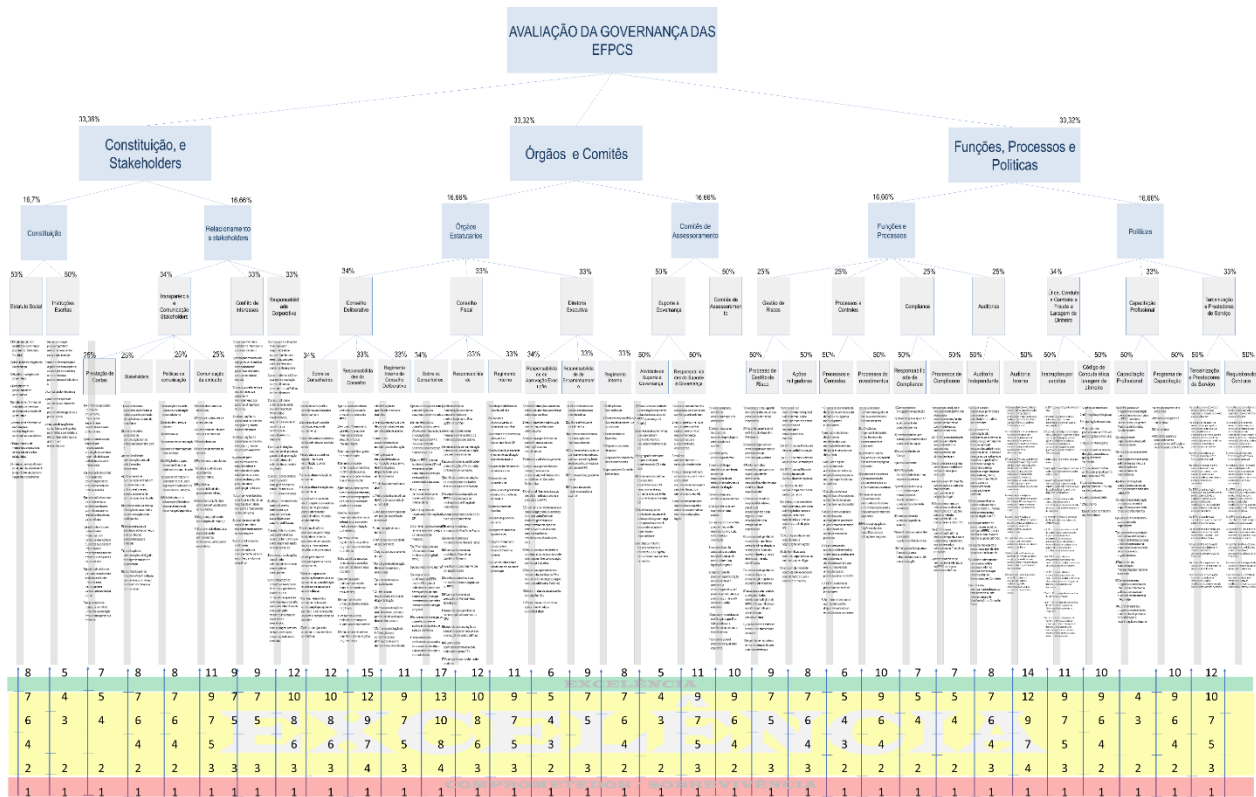
$w_1, w_2, \dots, w_n$  = Taxas de Substituição dos critérios 1, 2, ...,  $n$ .

$n$  = número de critérios do modelo.

Superada esta fase, o modelo está estruturado e pronto para a fase de avaliação e análise de resultados, podendo ser visualizado o modelo completo na Figura 7.



Figura 7 Modelo Completo



Fonte: Autor (2021)

## 4.2. Avaliação de Desempenho

Em posse do framework, foi solicitado, por conveniência, para que dois profissionais que atuam em Entidades Fechada de Previdência Complementar e que possuam conhecimento sobre as atividades e práticas de Governança Corporativa em suas respectivas empresas pudessem preencher o framework. Tal procedimento tem como intuito apenas validar o modelo e sua aplicabilidade enquanto ferramenta que permita avaliar a governança corporativa das EFPCs. As EFPCs serão nomeadas apenas como EFPC 1 e EFPC 2 para a fase de análise dos resultados e recomendações.

Dando continuidade na exemplificação da construção do modelo, voltamos com a escala ordinal “Prestação de Contas” da EFPC 1, no qual das 7 perguntas, tem-se 5 respostas sim e 2 não. A Figura 8 é um exemplo de um item do framework já respondido por uma das EFPCs.



Figura 8 - Apuração do escala ordinal “Prestação de Contas” da EFPC 1

Prestação de Contas	
em relação a prestação de contas:	
A entidade apresenta, no mínimo anualmente, informações específicas e relevantes aos seus stakeholders	Sim
existe normativo que especifique necessidade de prestação de contas e a periodicidade para cada grupo de parte interessada	Não
a prestação de contas dos órgãos de governança traz os atos administrativos mais relevantes do período em questão	Sim
a prestação de contas da entidade inclui análise dos fatores que influenciaram o resultado dos planos de benefícios	Sim
a entidade informa o planejamento plurianual, com destaque nas ações e questões que possam influenciar no desempenho futuro da entidade e dos planos de benefícios.	Não
a entidade utiliza-se de comunicação clara e objetiva a fim de informar seus participantes e patrocinadores/instituidores	Sim
na prestação de contas, é permitido uma efetiva interação entre participantes e a entidade	Sim

Fonte: Autor (2021)

Após a apuração da quantidade de respostas afirmativas, e dado as referências Superior e Inferior, da aplicação da interpolação linear, tem-se a transformação da informação ordinal em cardinal, e pode ser apurado a pontuação desta situação para a escala cardinal e seu desempenho frente as referências inferior e superior.

Com todas as escalas ordinais apuradas, realiza-se a avaliação de desempenho e pode ser observado em qual situação o mesmo se encontra (Comprometedor, competitivo ou Excelência) e seu impacto global. Voltando ao exemplo da escala ordinal da Prestação de Contas, Figura 9, pode ser observado o desempenho máximo possível, o desempenho da EFPC 1 neste escala ordinal, a taxa de agregação global para este escala ordinal, as referências superior e inferior na escala ordinal e cardinal, bem como qual a pontuação em cada um dos níveis de referência. Adicionalmente, pode-se observar o desempenho deste escala ordinal e o quanto ele contribui para o desempenho global.



Figura 9 Detalhe cálculo escala ordinal “Prestação de Contas” da EFPC 1 e sua transformação de ordinal para cardinal.

	Estatuto Social e Instruções Escritas		Prestação de Contas
	O estatuto social da entidade	A entidade possui mecanismos/políticas as que:	em relação a prestação de contas:
Nota Máx-Quantidade de Perguntas	8	5	7
EFPC 1	5	2	5
Taxas Global	8,35%	8,35%	4,17%
Referencia Superior Ordinal	7	4	5
Referencia Inferior Ordinal	2	2	2
Conversão Numérico RS	7	4	5
Conversão Numérico RI	2	2	2
Pontuação Bom	100	100	100
Pontuação Neutro	0	0	0
EFPC 1	5	2	5
Pontuação SQ EFPC 1	60	0	100
Pontuação Local RS	8,35	8,35	4,17
Pontuação Local RI	0	0	0
Pontuação Local EFPC 1	5,01	0	4,17

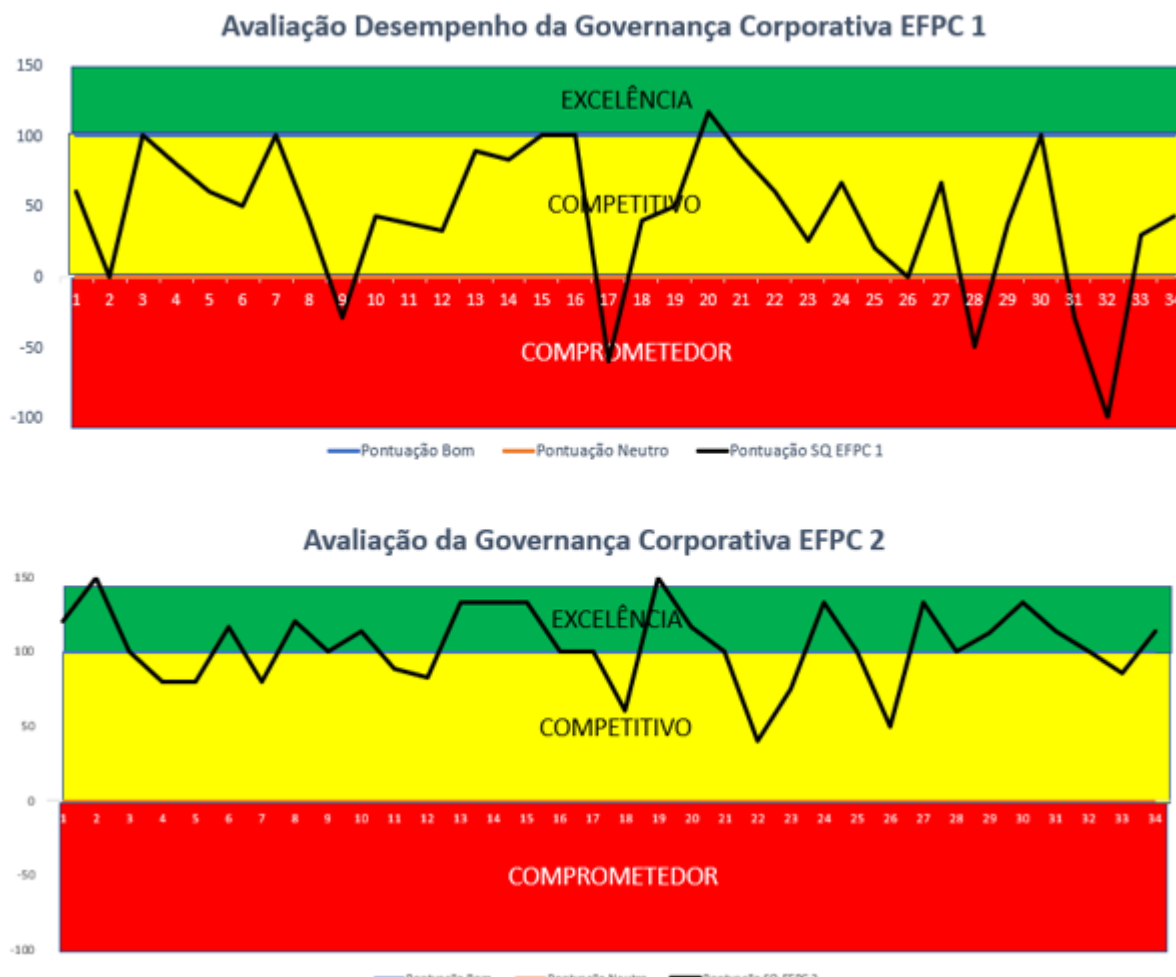
Fonte: Autor (2021)

Desta forma, partindo das respostas dada pelas EFPCs e aplicando no modelo, obtém-se o desempenho de cada escala ordinal individualmente. Com isso, pode se visualizar o desempenho de cada escala ordinal e identificar quais tem seu desempenho enquadrado como excelência, competitivo ou comprometedor. Esta avaliação de desempenho gerada permite para testar e validar a estratégia utilizada (Bourne et al, 2000). Adicionalmente, o processo de avaliação de desempenho também deve gerar feedback para que possa ser gerada ações de aperfeiçoamento (Neely et al, 2005).





Figura 10 Avaliação de Desempenho da GC das EFPCs 1 e 2



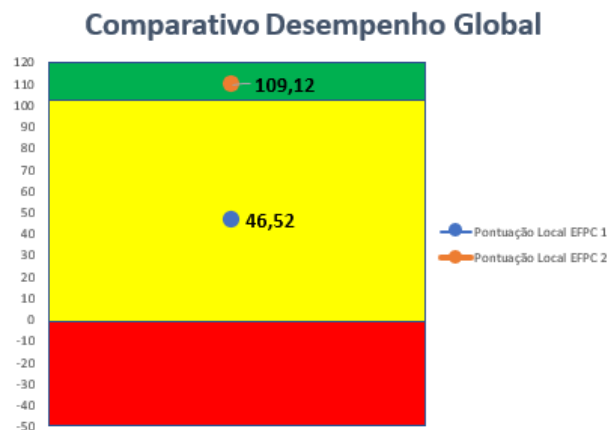
Ao elaborar e aplicar a equação global do modelo, por meio da fórmula de agregação aditiva para todos as escalas cardinais de cada EFPC é possível obter o desempenho global do modelo, e avaliar o desempenho das EFPCs individualmente ou comparativamente.

Desta forma, a Figura 10 apresenta o desempenho das dimensões avaliadas no modelo de avaliação desempenho da governança corporativa das EFPCs, que além de poder ser observado o perfil da situação atual das EFPCs, pode ser observado as dimensões que podem ser objeto de aperfeiçoamento e auxiliar o gestor/decisor na decisão de quais ações tomar sobre o problema (Ensslin et al, 2001).

Partindo do resultado das escalas cardinais, obtém-se, por meio da agregação aditiva, o desempenho global de cada EFPC, que neste modelo podem ser comparáveis entre eles, e também permitem a prática de benchmarking entre as EFPCs. O desempenho Global entre as EFPCs, pode ser observado na Figura 11.



Figura 11 Comparativo do Desempenho Global entre as EFPCs 1 e 2



## 5. CONCLUSÕES

Como as EFPCs são importantes investidores institucionais e administrarem recursos para pagamento de previdência complementar aos participantes, a discussão de como estas empresas são geridas e controladas é de suma importância para o atingimento de seus objetivos.

Dentro deste contexto, destaca-se a Governança Corporativa das EFPCs, que é definido como o sistema pelo qual as empresas são dirigidas, monitoradas e incentivadas (IBGC). Sendo a governança corporativa ainda um ponto destacado pela PREVIC, órgão fiscalizador deste segmento, que em 2020 publicou que os principais desafios das EFPCs, entre outros, estão os controles internos eficientes e uma governança corporativa robusta.

Diante disto, notou-se uma ausência de um modelo que permitisse avaliar a governança corporativa das EFPCs, sendo a construção deste modelo o objetivo deste trabalho. Partindo das recomendações do órgão regulador, entidade referência em GC no Brasil e da associação dos fundos de pensão atingiu-se o objetivo de considerar as especificidades da regulação, regional e setorial. Esta abrangência de órgãos utilizados foi determinante para atender as especificidades de que o desempenho da governança corporativa depende de seu contexto (Bachal et al, 2008; Kanchel, 2007; Schimidt & Brauer, 2006).

Utilizando-se uma metodologia multicritério de apoio a decisão, foram identificados os elementos primários de avaliação e a separação em áreas de preocupação. Após esta identificação foi elaborada a estrutura hierárquica de valores e por fim a construção da escala ordinal.

A construção das escalas ordinais é o ponto central deste trabalho, uma vez que agrupa as recomendações dos principais órgãos que tratam de governança corporativa para as EFPCs e transforma em um framework com questões dicotômicas que permite avaliar os níveis locais de desempenho. A transformação da escala ordinal em cardinal, por meio de uma função linear, permite avaliar cada item.

Partindo da escala cardinal, por meio da equação de agregação aditiva, tem-se a equação global que permite avaliar o desempenho da governança corporativa das EFPCs.

Para testar a validade do modelo, foram avaliadas duas EFPCs e identificados seus níveis de desempenho. Isto mostrou os o desempenho das EFPCs que puderam ser comparados de maneira local e global.



Assim sendo, o modelo de avaliação da governança corporativa das EFPCs desenvolvido no presente trabalho cumpriu com os objetivos de um modelo de avaliação, tanto do ponto de vista das especificidades da avaliação de governança corporativa, quanto dos requisitos propostos para avaliação de desempenho.

## REFERÊNCIAS

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2003). Como Criar um fundo de Pensão a Partir do Vínculo Associativo. Instituto Cultural de Seguridade Social e do Sindapp - Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Privada, 2003. Disponível em [http://www.abrapp.org.br/SiteAssets/SitePages/Cartilha/Cartilha\\_para\\_Instituidores2003.pdf](http://www.abrapp.org.br/SiteAssets/SitePages/Cartilha/Cartilha_para_Instituidores2003.pdf) <

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2019) - CÓDIGO DE AUTORREGULAÇÃO EM GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: [http://sistemas.abrapp.org.br/apoio/autorregulacao/docs/codigo\\_corporativa.pdf](http://sistemas.abrapp.org.br/apoio/autorregulacao/docs/codigo_corporativa.pdf)

Bana E Costa, C. A. (1993). Três convicções fundamentais na prática do apoio à decisão. Pesquisa Operacional, 13, 1-12.

Bana e Costa, C. A., Vansnick, J. C. (1995). Uma Nova Abordagem ao Problema de Construção de uma Função de Valor Cardinal: MACBETH. Investigação Operacional, v. 15, junho, p. 15-35., 1995.

Bardin L. (2009) - Análise de conteúdo. Lisboa: Edições70, 2009

Besley, T.; Prat, A. (2003) Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans. CEPR Discussion Paper No. 3955.

Bhagat, S., Bolton, B. J. & Romano, R. (2007) The Promise and Peril of Corporate Governance Indices (October 7, 2007). ECGI - Law Working Paper No. 89/2007, Yale Law & Economics Research Paper No. 367, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1019921>

Bourne, M.; Mills, J. Wilcox, M. Neely, A.; Platts, K. (2000) Designing, implementing and updating performance measurement systems. International Journal of Operations & Production Management, v.20, n.7, p. 754-771, 2000.

Chen, A., Kao, L., Tsao, M. and Wu, C. (2007), Building a Corporate Governance Index from the Perspectives of Ownership and Leadership for Firms in Taiwan. Corporate Governance: An International Review, 15: 251-261. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00572.x>

Cosma, S., Mastroleo, G. & Schwizer, P. (2018) Assessing corporate governance quality: substance over form. J Manag Gov 22, 457–493 . <https://doi.org/10.1007/s10997-017-9395-3>





Donker, H.; Zahir S. (2008) "Towards an impartial and effective corporate governance rating system." *Corporate Governance* 8(1): 83-93, 2008

Ensslin, S.R. (2002) *A Incorporação da Perspectiva Sistêmico-Sinérgica na Metodologia MCDA Construtivista: uma ilustração de implementação*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção - UFSC. Florianópolis. Brasil, 2002.

Ensslin, L., Dutra, A., Ensslin, S. (2000). MCDA: A constructivist approach to the management of human resources at a governmental agency. *International Transactions in Operational Research*, v 7, p. 79-100, 2000.

Ensslin, L.; Montibeller Neto, G.; Noronha, S. M. (2001) *Apoio à decisão: metodologias para estruturação de problemas e avaliação multicritério de alternativas*. Florianópolis, 2001.

Ensslin, L., Giffhorn, E., Ensslin, S. R., Petri, S. M., Vianna, W. B., (2010) - *Avaliação Do Desempenho De Empresas Terceirizadas Com O Uso Da Metodologia Multicritério De Apoio À Decisão – Construtivista*. *Pesquisa Operacional*, v.30, n.1, p.125-152, Janeiro a Abril de 2010

Finegold, D., Benson, G.S. and Hecht, D. (2007), *Corporate Boards and Company Performance: review of research in light of recent reforms*. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 865-878. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00602.x>

IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976) - *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. EUA: 1976.

Khanchel, I. (2007) "Corporate governance: Measurement and determinant analysis." *Managerial Auditing Journal* 22(8): 740-760, 2007

Kreuzberg, F. & Vicente. E. F. R. (2019) - *Para Onde Estamos Caminhando? Uma Análise das Pesquisas em Governança Corporativa*, RAC, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1, art. 3, pp. 43-66, janeiro/fevereiro, 2019

Nascimento, A. C.; Frauches, P. F.; Chan, B. L.; Silva, F. L da. (2014) - *Aderência das entidades fechadas de previdência complementar de patrocínio público às práticas de governança corporativa* - *Redeca*, v.1, n. 1. Jan- jun. 2014 p.

PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar – *Relato Integrado 2019 – 2020*. Disponível em <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/relato-integrado/relato-integrado-previc-2019.pdf/view>

Roy, B. (1996). *Multicriteria Methodology for Decision Aiding*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.



Schmidt, S. L. & Brauer, M. (2006). "Strategic governance: How to assess board effectiveness in guiding strategy execution." *Corporate Governance-an International Review* 14(1): 13-22.

Tan, M GS; Cam, M (2015) - Does governance structure influence pension fund fees and costs? An examination of Australian not-for-profit superannuation funds *Australian Journal of Management* 2015, Vol. 40(1) 114–134

Useem, M; Mitchell, O. (1997). *Holders of the Public Pension Strings: Governance and Performance of Public Retirement Systems.*