

# Teoria da Agência e Estrutura de Governança Corporativa em Fundos de Pensão: Uma Análise Normativa

George Albin R. de Andrade

albin@email.com

Universidade Cândido Mendes, Mestrado em Economia Empresarial – Rio de Janeiro, RJ, Brasil

## RESUMO

*Fundos de pensão são Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) fiscalizadas pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, cujo objetivo é o pagamento aos seus participantes de um valor adicional ao que é concedido pela Previdência Oficial. Os fundos de pensão são hoje os mais importantes agentes privados dos mercados internacionais de capitais e como qualquer outra organização estão sujeitas ao modelo clássico da teoria da agência ao serem dirigidas por diretores (agentes) indicados normalmente por empresas patrocinadoras ou instituidores (principais), uma das preocupações do principal é que as decisões dos agentes não sejam movidas conforme interesse próprio e comprometam os recursos garantidores dos benefícios futuros dos participantes. Nesse contexto uma estrutura adequada de governança corporativa torna-se recomendável para sua eficaz administração.*

Palavras Chaves: Fundo de Pensão, Governança Corporativa e Teoria da Agência.

## 1 - INTRODUÇÃO

Os fundos de pensão foram disciplinados pelo direito positivo mediante a publicação da Lei nº 6435, de 15 de julho de 1977, sendo esta regulamentada pelo Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978, e posteriormente revogado com a publicação das Leis Complementares nº 108 e 109, de 29 de maio de 2001.

O setor de previdência complementar fechada reúne 370 fundos de pensão, sendo que 66% estão localizados na região sudeste do país. Juntos respondem por um patrimônio calculado em mais de R\$ 321 bilhões, sendo que desse total 63% dos recursos são provenientes de fundos patrocinados ou instituídos por órgãos públicos (SPC, 2005b).

O PIB do país no ano passado foi de aproximadamente R\$ 1,938 trilhões, sendo que o segmento de previdência complementar representou 16,5% de toda a produção de bens e serviços dentro do país no ano de 2005, diante desse contexto, podemos afirmar que os fundos de pensão possuem um papel importantíssimo na economia brasileira (BACEN, 2006).

A previdência fechada complementar brasileira tem passado por profundas alterações nos últimos anos, provocando mudanças na atuação e nos processos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, especificamente em relação as informações a serem prestadas à Secretaria de Previdência Complementar e aos participantes dos diversos planos, resultando em um nível de detalhamento e complexidade bem maior do que vinha sendo praticado até então.

Os fundos de pensão são administradores de recursos de terceiros, nesse caso os participantes ou assistidos, devido a sua natureza particular faz-se necessária à criação de uma estrutura de governança corporativa que garanta o alinhamento de interesse das partes e a preservação do equilíbrio dos planos administrados por ele.

## 2 – TEORIA DA AGÊNCIA

O problema de agência (ou problema agente-principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente).

Jensen e Meckling (1976) comentam que a possibilidade de contratação de gestores que não necessariamente participem do capital da empresa, conduz ao problema da separação entre propriedade e controle, sendo que se ambas as partes (o principal e o agente) agem tendo em vista a maximização de suas utilidades pessoais, existe uma razão para se acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal.

As relações entre agente e principal são caracterizadas pela presença de informação assimétrica, isto é, o agente sabe mais sobre seu nível de esforço (empenho) diante dos negócios da empresa do que o principal.

O principal, em geral, não tem as melhores condições para observar e medir as ações dos agentes. Dessa forma, a decisão do agente em esforçar-se, não é inteiramente observada pelo principal.

O agente e o principal por serem racionais buscarão sempre maximizar suas funções utilidades, portanto, seus interesses não são coincidentes, sendo que é dessa forma que se origina o problema da agência.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são reguladas e fiscalizadas pelo Ministério da Previdência Social, por intermédio, respectivamente, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) e da Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Entretanto outros órgãos possuem papel normativo ou fiscalizador como o Conselho Monetário Nacional (CMN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Secretaria da Receita Federal (SRF).

Devido ao grau de regulação do ambiente das Entidades Fechadas de Previdência Complementar a teoria da agência possuiria um fator limitador, pois o ambiente ao ser continuamente regulado introduziria um novo parâmetro na relação agente e principal, ou seja, o regulador, um dos *stakeholders*<sup>1</sup>, sendo, portanto, uma terceira parte nessa relação (Fontes Filho, 2003).

## 3 - GOVERNANÇA CORPORATIVA

Governança corporativa é o conjunto de princípios e práticas que procuram minimizar os potenciais conflitos de interesse entre o agente e o principal, bem como entre os demais *stakeholders*.

Visando reduzir esses conflitos surge a governança corporativa com sua tríade de princípios:

- Transparência (*disclosure*),
- Prestação de Contas (*accountability*),
- Equidade (*fairness*).

O princípio da transparência afirma que a estrutura de governança corporativa deverá incentivar a divulgação precisa de informações financeiras e não financeiras para permitir o acompanhamento das ações da organização pelos interessados (*stakeholders*), é recomendado ainda que a organização adote práticas de responsabilidade social e sustentabilidade.

A prestação de contas deverá ser composta das demonstrações financeiras obrigatórias pela legislação acompanhadas das demonstrações de fluxo de caixa, e no caso de fundos de pensão a análise atuarial da condição dos planos de benefícios. Em conjunto com as demonstrações financeiras a organização deverá divulgar um relatório preparado pela administração com a análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado.

A estrutura de governança corporativa deverá assegurar que os agentes e principais dêem tratamento equânime a todos os *stakeholders*, devendo ser pautado por comportamentos éticos e morais.

São fatores críticos do processo de criação de uma estrutura de governança:

- Desenvolvimento da cultura interna de governança com a adesão das pessoas;
- Sensibilização dos gestores sobre a importância do gerenciamento efetivo de riscos e controles;
- Eliminação de situações de conflitos de interesse;
- Melhoria no processo de comunicação, tanto interna como externa;
- Exercício da governança pelos Conselhos Fiscal e Deliberativo, e demais órgãos estatutários.

A estrutura de governança corporativa em um fundo de pensão deverá garantir a sintonia entre a estrutura dos ativos e os passivos atuariais, favorecendo o direcionamento dos investimentos para ativos rentáveis e seguros que sejam compatíveis com as necessidades de cada plano de benefícios.

#### **4 – ESTRUTURA DE GOVERNANÇA COPORATIVA EM UM FUNDO DE PENSÃO**

A estrutura de governança corporativa básica de um fundo de pensão tem seu marco inicial com a publicação das Leis Complementares nº 108 e 109, de 29 de maio de 2001, tendo na Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004, o estabelecimento de normas processuais de seu funcionamento, a figura 1 a seguir relaciona outras normas e resoluções que abordam o assunto:

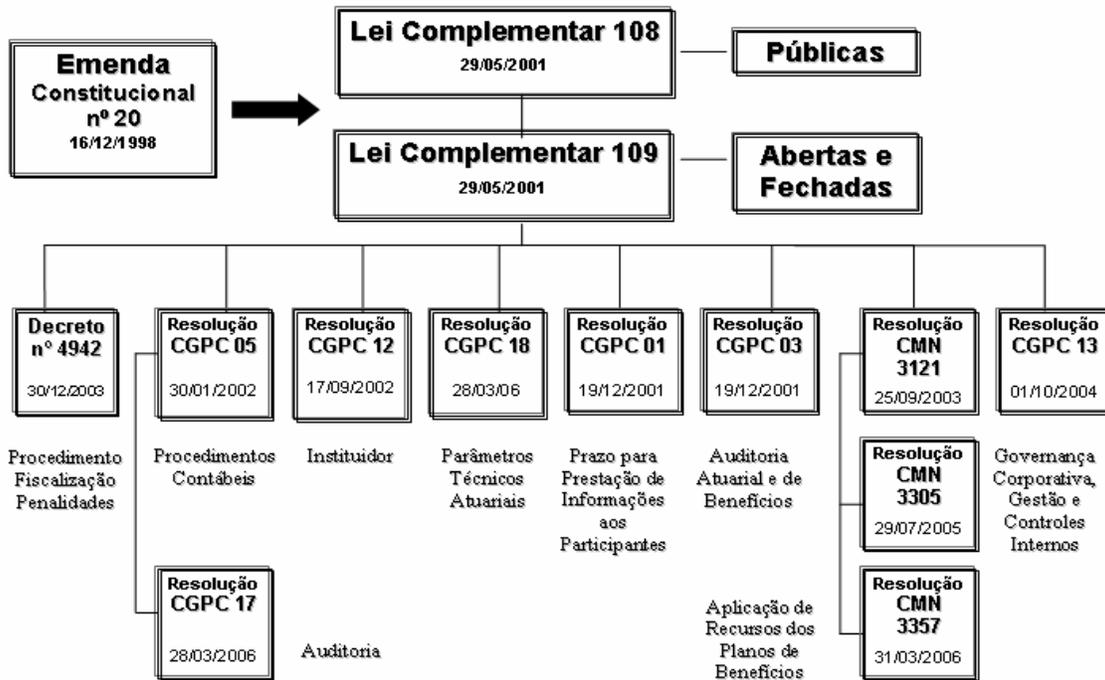


Figura 1 – Normas e Regulamentos que Abordam o Assunto Governança Corporativa (Atual)

A diferença entre as Leis Complementares nº 108 e nº 109 é que a primeira destina-se a Entidades Fechadas de Previdência Complementar provenientes de patrocínio público que devem observar também a Lei Complementar nº 109, enquanto que a segunda destina-se a fundos de pensão provenientes de patrocínio privado.

De forma geral a estrutura de governança corporativa de uma entidade fechada de previdência complementar distingue-se somente quanto a classificação de seus patrocinadores, se a EFPC for unipatrocinada ela terá a estrutura conforme a figura 2 a seguir, caso ela seja multipatrocinada sua estrutura corresponderá a figura 3 :

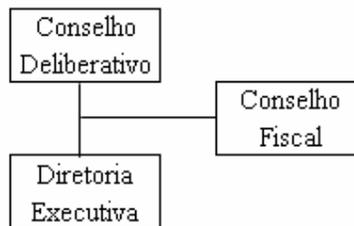


Figura 2 – Estrutura e Governança de Entidades Unipatrocinadas

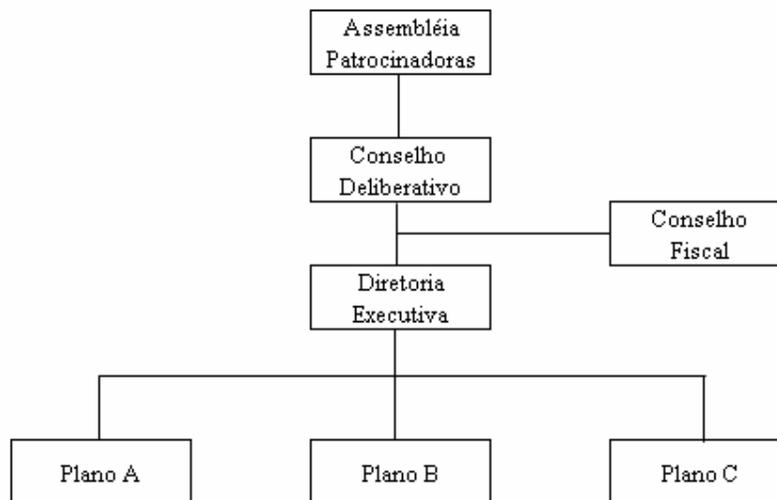


Figura 3 – Estrutura e Governança de Entidades Multipatrocinadas

#### 4.1 – O CONSELHO DELIBERATIVO

O Conselho Deliberativo é um órgão representante dos interesses dos patrocinadores, participantes e assistidos, sua presença no fundo de pensão deve ser sentida como um organismo permanente de disciplina e de avaliação da diretoria-executiva, a ele compete à definição das seguintes matérias (Lei Complementar nº 108, 2001):

- Política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios;
- Alteração de estatuto e regulamentos dos planos de benefícios (quando aprovados pelo patrocinador), bem como a implantação e a extinção deles e a retirada de patrocinador;
- Gestão de investimentos e plano de aplicação de recursos;
- Contratação de auditor independente atuário e avaliador de gestão, observadas as disposições regulamentares aplicáveis;
- Nomeação e exoneração dos membros da diretoria-executiva, e
- Exame, em grau de recurso, das decisões da diretoria-executiva.

O Conselho Deliberativo de uma EFPC pública deverá ser composto por no máximo seis membros de forma paritária entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores, cabendo a estes a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade<sup>2</sup> (Lei Complementar nº 108, 2001).

Em EFPC privadas o Conselho Deliberativo deverá ser previsto no estatuto e a representação dos participantes e assistidos nos Conselhos Deliberativo e Fiscal, assegurando aos mesmos no mínimo um terço das vagas (Lei Complementar nº 109, 2001).

No que diz respeito a fiscalização, é dever do Conselho Deliberativo fiscalizar os atos dos diretores. Ele é tão importante para o funcionamento do fundo de pensão que a legislação prevê que deverá ser comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria, não ter sofrido condenação criminal transitada em julgado, e não ter sofrido penalidade administrativa por infração da legislação da seguridade social ou como servidor público. (Lei Complementar nº 109, 2001)

A eficácia de um conselho e dos conselheiros depende da forma, tempo e qualidade da informação que recebem, normalmente as informações fornecidas de forma espontânea pelos

agentes é improvável que sejam suficientes (Lodi, 2000), razão pela qual são formados Comitês e Grupos de Trabalho para auxiliar tanto o Conselho Deliberativo como o Fiscal.

Os Comitês deverão ser regulamentados por regimentos internos aprovados pelo Conselho Deliberativo, de forma que seja definido claramente o tempo de duração, atribuições e subordinação, é facultado ao Conselho instituir comitês temporários para seu assessoramento.

Os principais temas abordados pelos Comitês são os seguintes:

- Auditoria;
- Desenvolvimento Executivo e Recursos Humanos;
- Governança Corporativa;
- Ética Corporativa;
- Finanças;
- Estratégia Corporativa.

Os Comitês ou Grupos de Trabalho quando formados por executivos e/ou outros funcionários de diversas especialidades e áreas da entidade de previdência complementar tornam-se também uma importante ferramenta de disseminação e nivelamento de conhecimentos dentro da entidade.

#### **4.2 – O CONSELHO FISCAL**

O Conselho Fiscal é o órgão de controle interno da entidade, os requisitos para os membros do Conselho Fiscal são os mesmo que os do Conselho Deliberativo, a Lei Complementar nº 108 prevê a composição por no máximo quatro membros, sendo paritária entre representantes de patrocinadores e de participantes e assistidos, cabendo a estes a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade.

Percebe-se aqui o cuidado do legislador em reforçar a estrutura de governança das EFPC, pois quem indicará o voto de qualidade no Conselho Fiscal são os representantes dos participantes e assistidos, enquanto que a escolha do voto de qualidade no Conselho Deliberativo é feita pelo representante do patrocinador, isto é, há uma igualdade quanto à divisão de responsabilidades dos diferentes interessados.

A Lei Complementar nº 109 prevê a mesma regra de composição e de requisitos para os membros dos Conselhos Fiscal e Deliberativo.

É atribuição do Conselho Fiscal examinar e emitir parecer sobre a aderência da gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios as normas em vigor e a política de investimentos, a aderência das premissas e hipóteses atuariais, a execução orçamentária, bem como os demonstrativos financeiros e prestação de contas anuais da entidade e emitir parecer sobre balancetes de verificação (Resolução CGPC 13, 2004).

Por vezes conselheiros eleitos julgam-se representantes de seus eleitores, atuando no interesse exclusivo dos mesmos, em detrimento dos demais e da própria entidade, inclusive usando indevidamente informação privilegiada, ainda não divulgada. O conselheiro fiscal eleito por grupo tem com a entidade, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que os elegeram, faltar a esses deveres.

#### **4.3 – A DIRETORIA-EXECUTIVA**

A diretoria-executiva é o órgão responsável pela administração da entidade, em conformidade com a política de administração traçada pelo Conselho Deliberativo.

A diretoria-executiva será composta por no máximo seis membros, definidos em função do patrimônio da entidade ou número de participantes, sendo previsto a forma de composição e o mandato da diretoria-executiva no estatuto da entidade.

Os membros da diretoria-executiva deverão atender aos mesmos requisitos básicos dos Conselhos, devendo ainda ter formação de nível superior (Lei Complementar nº 108 e nº 109, 2001).

Não é permitido aos membros da diretoria-executiva exercer simultaneamente atividade no patrocinador, integrar concomitantemente o Conselho Deliberativo ou Fiscal da entidade.

Será informado ao órgão regulador e fiscalizador o responsável pelas aplicações dos recursos da entidade, escolhido entre os membros da diretoria-executiva, sendo que os demais membros responderão solidariamente com o dirigente indicado pelos danos e prejuízos causados a entidade para os quais tenham concorrido (Lei Complementar nº 109, 2001).

## 5 – MONITORAMENTO DE RISCOS

Bargieri (2004) comenta que os órgãos de governança e gestão das EFPC devem desenvolver mecanismos de controles internos, adequados ao seu porte e a complexidade de suas operações, capazes de identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos à saúde financeira e ao equilíbrio de seus planos de benefícios.

Os riscos devem ser identificados por tipo de exposição e avaliados em relação a sua probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados, sempre em observância de princípios de conservadorismo e prudência (Resolução CGPC 13, 2004).

Bargieri (2004) cita alguns riscos que uma EFPC normalmente está sujeita:

- Risco operacional: é o risco decorrente de falhas de pessoas ou sistemas, ou de eventos externos.
- Risco atuarial: é o risco decorrente da adoção de premissas atuariais que não se confirmem, ou que se revelem agressivas e pouco aderentes à massa de participantes, ou do uso de metodologias que se mostrem inadequadas.
- Risco estratégico: é o risco decorrente de erros de avaliação de cenários que inviabilizem a entidade ou o plano.
- Risco de reputação, ou de imagem: é o risco decorrente de publicidade negativa relativa às práticas de negócio das entidades.
- Risco de contraparte: é o risco de um tomador ou contraparte não cumprir uma obrigação.
- Risco de mercado: é o risco de variações nas taxas e preços de mercado, tais como taxas de juros, preços das ações, índices de inflação.
- Risco de liquidez: é o risco de não conseguir honrar passivos em decorrência de dificuldades de caixa do plano.
- Risco legal: é o risco decorrente de contratos executáveis, processos judiciais e ações legais.

A organização deverá contar com uma forte cultura de controles, que passe por todos os níveis hierárquicos, a começar pela alta administração, devendo seus dirigentes aperfeiçoar os mecanismos de controles internos das entidades que dirigem.

Os membros dos Conselhos e diretoria-executiva devem monitorar e controlar os processos e procedimentos decorrentes das políticas estabelecidas, devendo ser mapeado os fatores de risco que integram os processos, seus resultados e produtos, assim como suas causas e efeitos.

A regulamentação nos cinco últimos anos através da edição de leis complementares, decretos, leis, resoluções do CMN (Conselho Monetário Nacional), BACEN (Banco Central), CGPC (Conselho de Gestão da Previdência Complementar), instruções normativas da SPC (Secretaria de Previdência Complementar) e SRF (Secretaria da Receita Federal) têm repercutido nas EFPC através do aumento de procedimentos e custos, muitas vezes inviáveis para fundos de pensão de menor porte e servindo de desestímulo a criação de novos fundos de pensão.

A obrigação legal de criação de procedimentos e controles internos para controle de riscos que possam comprometer a missão das EFPC apresenta-se como uma forma de monitoramento (*monitoring devices*) das atividades dos executivos (agente).

Jensen e Meckling (1976) comentam que na medida em que aumentam os custos de monitoramento, aumenta-se o grau de alinhamento entre as decisões do agente e do principal, reduzindo assim, o conflito entre ambos.

Bhide (1994) afirma que o grau de proximidade na relação agente-principal possui uma influência significativa na governança da organização, pois em qualquer relação agente-principal, haverá uma ampla variedade de oportunidades para se negligenciar ou esquivar-se de responsabilidades.

A criação de novos controles também beneficia os agentes, pois de posse dos resultados é possível fazer correções ou acertos aos planos traçados evitando assim responderem de forma civil ou penal por omissões.

A Lei Complementar nº 108 e nº 109 relacionam os administradores, os procuradores com poderes de gestão e os membros dos conselhos estatutários a responsabilidade civil pelos danos ou prejuízos que causarem por ação ou omissão, sendo também responsáveis:

- os administradores das patrocinadoras ou instituidores,
- os atuários,
- os auditores independentes,
- os avaliadores de gestão,
- outros profissionais: prestadores de serviços técnicos diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada.

Os agentes também poderão responder penalmente por danos ou prejuízos causados por ação ou omissão, órgãos como o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários ou a Secretaria da Receita Federal verificando a existência de práticas irregulares ou indícios de crimes noticiarão ao Ministério Público enviando os documentos comprobatórios.

O atual Código Civil em seu artigo 1016 afirma que os administradores respondem solidariamente perante a sociedade e os terceiros prejudicados, por culpa no desempenho de suas funções, já o artigo 1070 declara que as atribuições e poderes conferidos pela lei ao Conselho Fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da sociedade, e a responsabilidade de seus membros obedece a regra que define a dos administradores no art. 1016.

Sendo assim, o rigor imposto pela legislação procura tão somente resguardar e proteger participantes e assistidos de eventuais riscos em seus planos de benefícios que são administrados pela EFPC e ao mesmo tempo busca um estreitamento de relacionamento entre

Conselhos (representantes do principal) e diretoria-executiva (agente), visando o alinhamento de interesse de ambos.

## 6 – CONCLUSÃO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) por administrarem um patrimônio em geral elevado possuem papel estratégico de formação de poupança interna no país.

A regulamentação do setor criou uma estrutura de governança corporativa sólida nas entidades, que hoje exportam seus modelos para empresas listadas na Bovespa nas quais possuem participação na condição de acionistas, a PREVI (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), por exemplo, desenvolveu um Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa para nortear todos os agentes que atuam em suas participações.

Pode-se afirmar que hoje as Entidades Fechadas de Previdência Complementar possuem a estrutura de governança corporativa mais elaborada do país e, por conseguinte tornam-se modelos de *benchmarking* para organizações de outras áreas.

## 7 – NOTAS

<sup>1</sup> Entende-se por *stakeholders* grupo que possui interesse no funcionamento de uma organização, como: governo, clientes, fornecedores, concorrentes, sindicatos, instituições financeiras e opinião pública. No caso de EFPC inclui-se assistidos, participantes, órgãos reguladores e fiscalizadores.

<sup>2</sup> Entende-se por voto de qualidade o voto de desempate de um grupo.

## 8 - REFERÊNCIAS

ANDRADE, GEORGE A. R. Governança Corporativa – Instrumento de Redução de Risco no Mercado Acionário. III Simpósio de Gestão e Estratégia em Negócios da UFRRJ. Rio de Janeiro: 2005.

BARGIERI, WALDEMIR – Responsabilidade Administrativa, Civil e Criminal dos Dirigentes de EFPC. Secretaria de Previdência Complementar. 2004.

BACEN, Produto interno bruto em R\$ correntes. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.paint?method=consultarValoresSeries>>. Acesso em: 26 de junho de 2006.

BHIDE, AMAR. *Deficient Governance*. Harvard Business Review. EUA: Nov-dez 1994.

Código Civil Brasileiro, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

FONTES FILHO, JOAQUIM R. Propostas para o Desenvolvimento de um Modelo de Governança Corporativa para os Fundos de Pensão no Brasil: Uma Análise Segundo a Teoria da Agência. Abrapp. São Paulo: 2003.

GOUVEIA DA SILVA, TARCISO e ANDRADE, GEORGE A. R., Utilização de Modelos Microeconômicos para Previsão dos Efeitos da Teoria da Agência nas Organizações, I Simpósio Internacional de Administração e Marketing e III Congresso de Administração da ESPM. São Paulo: 2006.

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). São Paulo: 1999.

JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. *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.

Lei Complementar nº108, de 29 de maio de 2001.

Lei Complementar nº109, de 29 de maio de 2001.

LODI, JOÃO B.. Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. Editora Campus. 5ª edição. Rio de Janeiro: 2000.

PREVI, Código Previ de Melhores Práticas de Governança Corporativa. Rio de Janeiro: 2005.

Resolução CGPC nº14, de 01 de outubro de 2004.

SPC, Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão. Ministério da Previdência Social. Brasília: 2005a.

SPC, Informe Estatístico de Dezembro de 2005 – Ministério da Previdência Social. Brasília: 2005b.

STEINBERG, HERBERT. A dimensão Humana da Governança Corporativa. Editora Gente. São Paulo: 2003.