



Gestão de Riscos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil: Legislações, Teorias e Práticas de Mercado

Risk Management in Closed Private of Complementary Pension in Brazil: Legislation, Theories and Market Practices

Gestión de Riesgo en Entidades Cerradas de Previsión Complementar en Brasil: Normativas, Teorías y Prácticas de Mercado

Igor Xavier Pedreiro Guiotti¹
Abimael de Jesus Barros Costa²
Ducineli Régis Botelho³

Resumo

O presente estudo tem por objetivo apresentar quais os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes das EFPCs, abordando as principais legislações, teorias e práticas de mercado. A pesquisa apresentou a abordagem de oito riscos presentes na literatura que são aplicáveis aos fundos de pensão; a teorias e legislações a respeito do assunto; além de demandar estudo de 60 relatórios de auditores independentes sobre as demonstrações fechadas das dez maiores EFPCs em volume de investimento. Os resultados demonstraram que não existem meios para eliminar por completo todos os riscos aplicáveis a uma EFPC, no entanto é possível a aplicação de mecanismos para controlá-los e mitigá-los, mantendo-os em patamares aceitáveis para a segurança dos participantes e dos assistidos. Entre as dez EFPCs selecionadas para a amostra, seis possuíram ressalvas ou parágrafos de ênfase, entre 2011 e 2016, relacionados com a gestão de riscos, podendo ocasionar desequilíbrios nos planos dessas entidades em decorrência da utilização de recursos previdenciários para sua cobertura, inviabilizando a continuidade das operações dos demais planos e demonstrando incerteza na capacidade de liquidar passivos e realizar ativos no curso normal de suas operações.

Palavras-chave: Gestão de Riscos. Fundos de Pensão. Auditores Independentes.

Abstract

The purpose of this study is to present the main risks emphasized or highlighted in the reports of the independent auditors of EFPCs, addressing the main laws, theories, and market practices. The research presented the approach of eight risks present in the literature that apply to pension funds; theories and legislation on the subject; in addition to requiring a study of 60 reports by independent auditors on the closed statements of the ten largest EFPCs in investment volume. The results showed that there is no ways to eliminate all risks applicable to an EFPC, however, it is possible to apply mechanisms to control and mitigate them, keeping them at levels acceptable to the safety of participants and those being assisted. Among the ten EFPCs selected for the sample, six had qualifications or paragraphs of emphasis, between 2011 and 2016, related to risk management, which may cause imbalances in the plans of these entities due to the use of social security resources for their coverage, preventing continuity operations of other plans and demonstrating uncertainty in the ability to settle liabilities and realize assets in the normal course of its operations.

Keywords: Risk Management. Pension funds. Independent Auditors.

1 Especialista em Mercado Financeiro e Investimentos pelo Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB). Bacharel em Ciências Contábeis pelo Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB).

2 Pós-doutor em Contabilidade Pública pela Universidade de Valência/Espanha. Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais e do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB).

3 Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN. Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais e do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB).

Resumen

El presente trabajo tiene el objetivo de presentar cuales los principales riesgos en énfasis o salvos en los informes de los auditores independientes de las EFPCs, tratando de las principales normativas, teorías y prácticas de mercado. La investigación presentó el enfoque de ocho riesgos presentes en la literatura que son aplicables a los fondos de pensión; a las teorías y normativas con relación al tema; además de necesitar estudio de 60 informes de auditores independientes sobre las demostraciones cerradas de las diez más grandes EFPCs en volumen de inversiones. Los resultados demuestran que no existen medios para eliminar por completo todos los riesgos aplicables a una EFPC, sin embargo es posible la implementación de mecanismos para controlarlos y mitigarlos, manteniéndolos en niveles aceptables para la seguridad de los participantes y de los asistidos. Entre las diez EFPCs seleccionadas para la muestra, seis tuvieron algún enfoque o párrafos de énfasis, entre 2011 y 2016, relacionados con la gestión de riesgos, pudiendo causar desequilibrio en los planos de estas entidades debido a la utilización de recursos previsionales para su cobertura, inviabilizando la continuidad de las operaciones de los otros planos y demostrando incertidumbre en la capacidad de liquidar pasivos y realizar activos en el curso normal de sus operaciones. Entre las diez EFPCs seleccionadas para la muestra, seis poseyeron ressalvas o parágrafos de énfase, entre 2011 e 2016, relacionados com a gestão de riscos, podendo ocasionar desequilíbrios nos planos dessas entidades em decorrência da utilização de recursos previdenciários para sua cobertura, inviabilizando a continuidade das operações dos demais planos e demonstrando incerteza na capacidade de liquidar passivos e realizar ativos no curso normal de suas operações.

Palabras clave: *Gestión de Riesgos; Fondos de Pensión; Auditores Independientes.*

1 Introdução

A Revolução Industrial foi um marco para as conquistas dos trabalhadores, contribuindo para mudanças no sistema previdenciário. Considerando que a previdência social oficial não cobria a renda total do trabalhador ao se aposentar, surgiram entidades que complementavam esses rendimentos após a aposentadoria, garantindo renda vitalícia (CHAN, SILVA; MARTINS, 2010). O marco inicial da previdência privada no Brasil foi a publicação do Decreto n.º 4.682, de 1923, que criou as Caixas de Aposentadoria e Pensões, conhecidas como CAPs (BOTELHO, 2003; PINHEIRO, 2007; CHAGAS, 2006). No Brasil, os fundos de pensão surgiram para exercer a função que hoje cabe à Previdência Social. O mais antigo fundo de pensão é a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), que tem início em 16 de abril de 1904 (BOTELHO, 2003; PINHEIRO, 2007; KEISER, 2007; CHAN, SILVA; MARTINS, 2010).

Devido à expansão de grandes empresas, somente na década de 1970 o Brasil regulamentou a previdência privada. Com o aumento das entidades de previdência, e tendo em vista a má gestão dos ativos e aos casos de fraude, o governo iniciou uma intervenção, regulando o setor da previdência privada. Essa regulação culminou com a publicação da Lei n.º 6.435/77 (PINHEIRO, 2007; KEISER, 2007; CHAGAS, 2006).

Após a década de 1970, observou-se a expansão das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), também conhecida como fundos de pensão. Na década de 90, ocorreu a aprovação da Emenda Constitucional n.º 20, de 1998, que visou adequar atuarialmente os planos previdenciários das entidades fechadas de previdência privada ligadas às empresas estatais, federais e estaduais (PINHEIRO, 2007; KEISER, 2007; CHAGAS, 2006).

O regime de previdência complementar, também conhecido como previdência privada, é operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) e as entidades abertas de previdência complementar (EAPC). Popularmente conhecidas como fundos de pensão, as EFPCs são entidades sem fins lucrativos que têm como objetivo assegurar ao trabalhador o recebimento de um recurso adicional, acumulando reservas para que, no futuro, possa desfrutar de uma complementação de sua aposentadoria. Assim sendo, elas têm a finalidade de administrar e operar planos de benefícios previdenciários criados por empresas (patrocinadores) para seus empregados (participantes) ou por pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (instituidores) para seus associados (participantes) (PREVIC, 2019).

Os fundos de pensão operam planos de benefícios de caráter previdenciário e são constituídos na forma de sociedade civil ou fundação. Conforme Rieche (2005), as EFPCs estão expostas, em maior ou menor grau, a diferentes tipos de risco, tais como os de mercado, de crédito, de liquidez, operacional e, em particular, de descasamento entre ativos e passivos, uma vez que possuem obrigações com longo prazo de maturação.

A Resolução n.º 3.792/09 do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 24/09/2009, é a resolução atual que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, apresentando obrigações que a EFPC deve ter com o acompanhamento e gerenciamento dos riscos e do retorno esperado dos investimentos.

Os artigos 9 e 13 dessa resolução determinam que a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, de operação, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia, bem como acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos, diretos e indiretos, com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

A Operação Greenfield, deflagrada pelo Ministério Público Federal e pela Polícia Federal em 05 de setembro de 2016, por meio do Processo n.º 35352-77.2016.4.01.34, teve por escopo apurar investimentos realizados de forma fraudulenta ou temerária pelas principais entidades fechadas de previdência complementar (EFPC – ou fundos de pensão) do país.

Com a ocorrência de operações realizadas pelo Ministério Público Federal em parceria com a Polícia Federal, possuindo como foco as irregularidades em entidades fechadas de previdência complementar, o conteúdo referente à gestão de riscos vem apresentando crescente importância na conjuntura atual dessas fundações. Essas entidades estão cada vez mais vulneráveis a diversos fatores de riscos (econômicos, financeiros e, até mesmo, políticos), afetando consideravelmente os resultados esperados pelas fundações e seus participantes.

Diante do exposto e considerando o que abordam os artigos 9 e 13 da Resolução CMN n.º 3.792/09 sob o enfoque do risco, o presente estudo se propôs a responder ao seguinte problema de pesquisa: quais os principais riscos materializados nas EFPCs que foram abordados nos relatórios dos auditores independentes por meio de ênfases e ressalvas? O objetivo geral deste estudo é apresentar quais os principais riscos enfatizados ou ressalvados nos relatórios dos auditores independentes das EFPCs, abordando as principais legislações, teorias e práticas de mercado que devem fundamentar uma análise de risco para que seja diminuída a exposição ao risco esperada pelos órgãos colegiados, participantes e assistidos dessas fundações.

De acordo com Chagas (2006), o aumento e o desenvolvimento dos patrimônios acumulados dos fundos de pensão têm influenciado no crescente interesse desse segmento pela academia contábil brasileira. Dessa forma, este estudo espera contribuir na identificação dos principais riscos materializados nas Entidades fechadas de previdência complementar, bem como descrever quais seriam as principais teorias, legislações e práticas de mercado que poderiam ser utilizadas pelos fundos de pensão na gestão dos riscos, garantindo uma maior segurança aos assistidos e participantes dessas entidades.

O arcabouço legal aplicado à Previdência Social divide a previdência, quanto à forma de financiamento dos benefícios, em três tipos de regimes: o de repartição simples, o de repartição de capitais de cobertura e o de capitalização (BOTELHO, 2003). Os métodos de financiamento dos fundos de pensão são baseados em acumulação do regime de capitalização, por exemplo, o método da fundação terminal, fundação inicial, unidade de crédito, idade à entrada normal, prêmio nivelado individual e idade atingida normal (PINHEIRO, 2007; KEISER, 2007). O regime de capitalização consiste em recursos arrecadados no presente que deverão garantir o pagamento dos benefícios futuros (PINHEIRO, 2007).

A luz da teoria da contabilidade, um ativo representa o potencial de benefícios líquidos que se espera obter no futuro de um agente (HENDRIKSEN; BREDA, 1999; NIYAMA; SILVA, 2008; LUSTOSA, 2009). O gerenciamento dos ativos das EFPC é direcionado pelas normas do Conselho Monetário Nacional, que é responsável por promover maior transparência, controle e segurança ao Regime de Previdência Complementar. Essa influência governamental na gestão dos ativos das EFPC não é uma característica própria do Brasil. Outros países, como Alemanha, Canadá, Coreia, EUA, Nova Zelândia e outros, também têm a mesma prática (CHAN, SILVA; MARTINS, 2010).

A política de investimentos nas EFPC é operacionalizada, geralmente, por um comitê de investimentos, que é responsável por deliberar sobre as estratégias de investimentos, bem como acompanhar a aderência da gestão dos ativos à política adotada pela instituição, ou seja, aplicação em renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e financiamento imobiliários (PINHEIRO, 2007; CHAN, SILVA; MARTINS, 2010; CHAGAS et al., 2010). Segundo Keiser (2007), o volume de ativos dos EFPC em relação ao produto interno bruto (PIB) é crescente, e essa é uma tendência para os próximos anos.

Pesquisas anteriores, como Matsumoto (1982), Capelo (1986), Pereira (1997), Fernandes (2000), Nobre (2001), Botelho (2003), Lima (2006), Chagas (2006), Carvalho (2007), Cruz (2008), Torres et. al. (2010), Brayn, Pereira e Pena (2012), exploram o tema da previdência complementar. As referidas pesquisas, porém, não abordam o risco de mercado na ótica do mapeamento desse risco por tipo de patrocínio. Dessa forma, tornam-se necessárias pesquisas que abordem os determinantes do risco de mercado dos fundos privados e dos públicos.

Considerando o exposto, esta pesquisa justifica-se por oportunizar para a comunidade científica debate a respeito dos riscos relacionados às políticas de investimentos das EFPC. Assim sendo, a utilidade da pesquisa pode ser discutida na ótica de diversos usuários, como os discentes, os docentes, as instituições de pesquisa e fomento, a Academia, as organizações profissionais e, por fim, a sociedade. Cada usuário terá a oportunidade de utilizar os achados da pesquisa de maneira a atender suas necessidades.

Outros fatores também justificam o desenvolvimento desta investigação, sendo eles: (i) o envelhecimento da população brasileiro no longo prazo; (ii) o aumento da expectativa de vida da população brasileira; (iii) as incertezas do futuro do RGPS; (iv) os níveis reduzidos dos benefícios do RGPS; (v) a criação da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo (Funpresp); (vi) a crise econômica mundial; (vii) as incertezas econômicas; e (viii) a possibilidade de contribuir para o desenvolvimento do tema.

Este estudo está estruturado em cinco partes. A primeira parte trata esta introdução. Logo após, a segunda parte trata das teorias e políticas e riscos à luz da literatura. Na terceira parte consta o detalhamento dos procedimentos metodológicos. Na sequência, apresenta-se os dados com as discussões e análises pertinentes. Por fim, na quinta parte, descrevem-se as considerações finais.

2 Referencial Teórico

Nesta seção apresentam-se as principais teorias, políticas e pesquisas anteriores que abordam gestão de risco em entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs).

2.1 Teorias e Políticas em Finanças para Gestão de Risco

De acordo com Iquiapaza, Amaral e Bressan (2009), a partir do ano de 1950 começaram a surgir mudanças fundamentais que contribuíram para que as finanças modernas desenvolvessem um arcabouço teórico formalizado. Conforme Lopes e Moreno (2004), fazer a distinção entre volatilidade, incerteza e risco é necessário para serem iniciadas as abordagens sobre a gestão de riscos. Dessa maneira, segundo exposto pelos autores, havendo inconstância e mudança de visão com facilidade, há a caracterização de volatilidade; já ao abordar incerteza, referem os autores que, ao se estudar determinada decisão, as possibilidades e probabilidades de ocorrência associadas são conhecidas, mas a sua determinação com exatidão não é possível, de modo que se tem caracterizada a incerteza; por fim, risco, no entendimento dos autores, é a probabilidade de determinado evento ou fato acontecer sem a vontade dos interessados.

Dessa forma, conforme explanado pelos autores, os filósofos da ciência têm apresentado que mais de uma teoria pode explicar um determinado conjunto de dados, haja vista que as teorias científicas estão baseadas em paradigmas.

Segundo Domingues (2004), um paradigma contém uma dimensão teórica na qual é formulado o problema a ser pesquisado, propondo algo sobre a realidade e escolhendo um segmento real como princípio explicativo, transformando-se em uma dimensão metódica, instalada e guiada com uma base teórica que se encarrega de contrastar a teoria em relação à realidade.

Para Ardalan (2004), o estudo histórico de mudança de paradigmas indica características semelhantes no desenvolvimento das finanças. Dessa forma, segundo o autor, as finanças modernas atuam como se ocorresse um comportamento externo e testam empiricamente declarações teóricas considerando tal comportamento financeiro para determinar sua verdade, concluindo que as quatro linhas comuns entre as teorias e políticas em finanças estão baseadas no paradigma funcionalista:

Quadro 01. Linhas comuns entre teorias e políticas em finanças

Existe mecanismo de causa e efeito que está por baixo de toda a natureza e atividade humana;	Ontologia
É conhecida por meio de conjunto de conexões nomológicas entre condições iniciais e resultados finais;	Epistemologia
Os seres humanos interagem entre si em conformidade com esse mecanismo.	Natureza humana
As informações relacionadas com toda atividade natural e humana podem ser adquiridas por meio de observações e medidas não afetadas pelas diferenças de percepção individuais	Metodologia

Fonte: Adaptado de Adarlan (2004)

Conforme McGoun (1992), o comportamento da maioria dos cientistas implica na escolha de suposições “tácitas” da atividade científica. De acordo com o autor, dentro do paradigma funcionalista existe um ambiente externo real independente da ciência, sendo possível, através desse ambiente, determinar a verdade de uma declaração científica, fazendo com que os cientistas não manifestem verdades relativas ao ambiente externo. No entanto, com o passar do tempo, os cientistas revelam verdades mais precisas.

Dessa forma, a realidade no mundo das finanças transformou-se pela própria teoria de finanças, sustentando a reflexão que o comportamento financeiro não é independente da teoria, sendo que essas teorias, presentes em programas de pós-graduação, periódicos e conferências acadêmicas em finanças, aderem a certo modo de ver o mundo que está relacionado ao paradigma funcionalista (ARDALAN, 2004).

O surgimento da nova teoria de finanças revolucionou toda a área, pré-teórica e baseada em um mundo de relações explícitas. Por conseguinte, Ardalan (2004) listou todas as teorias e políticas em finanças desde 1950, bem como a posição dos principais autores:

Quadro 02. Teorias e políticas em finanças a partir de 1950

Teoria de mercado eficiente	Fama (1970, 1976, 1991)	Revisou a teoria e evidência empírica.
	Jensen (1978)	Provê revisão de algumas anomalias.
	Schwert (1983)	Pesquisa as anomalias relacionadas ao tamanho.
	Moy e Lee (1991)	Compilam a bibliografia de diferentes anomalias do mercado de valores.
	Ball (2005)	Atualiza a revisão da literatura.
Teoria de portfólios	Markowitz (1952, 1959)	Enfaticou o benefício de diversificação de portfólios e fundamentou a formulação da teoria de avaliação de ativos de capital.
Teoria de avaliação de ativos de capital	Jensen (1972)	Pesquisa e discute a literatura.
	Roll (1977)	Critica os testes do modelo.
Teoria de avaliação de opções	Black e Scholes (1972) e Merton (1973)	Desenvolvimento da teoria.
	Gox e Ross (1976) e Smith (1976, 1979)	Proporcionam uma revisão da teoria e de suas aplicações.
Teoria de agência	Jensen e Ruback (1983) e Jensen e Smith (1985)	Proveem revisões dessa literatura.
	Garvey e Swan (1994)	Revisam a literatura sobre governança corporativa.
Teoria de avaliação por arbitragem	Ross (1976)	Prova a determinação de K fatores na avaliação dos ativos.
Política de orçamento de capital	Aggarwal (1993)	Provê uma incerteza sobre a avaliação de orçamento de capital.
Política de estrutura de capital	Modigliani e Miller (1958) e Fama (1978)	Revisam e discutem a literatura.
Política de dividendos	Black (1976)	Provê um resumo dos assuntos.
	Allen e Michaeky (1995)	Fazem uma revisão.

Fonte: Adaptado de Adarlan (2004)

Posteriormente, Adarlan (2007) acrescentou que os conhecimentos de finanças e dos mercados são produtos da abordagem paradigmática do pesquisador para um fenômeno multidimensional. Por se tratar de um fenômeno multidimensional, as teorias podem ser aplicáveis a diversas áreas do mercado financeiro, inclusive a entidades fechadas de previdência complementar.

A teoria de mercado eficiente, também chamada de hipótese dos mercados eficientes, pode ser considerada um dos pilares da teoria das finanças. Conforme exposto por Fama (1970), essa hipótese definiu que o mercado financeiro eficiente seria aquele em que o preço dos ativos negociados sempre refletiria inteiramente as informações disponíveis sobre os mesmos. Nesse caso específico, ressalta-se que essa teoria é aplicada as EFPCs, tendo em vista que a divulgação aos participantes e assistidos dessas entidades deve ser de maneira transparente, refletindo de forma fidedigna todas as informações sobre ativos presentes na carteira e ativos em negociação.

A teoria de avaliação de ativos de capital possui como fundamentação o modelo de precificação de ativos de capital (CAPM) de Sharpe (1964) e Lintner (1965), que marcou o nascimento da teoria da precificação de ativos. O CAPM é utilizado em aplicações com estimativo do custo do capital das empresas e avaliação das carteiras, sendo o principal modelo de precificação de ativos. Em uma EFPC, em que o principal objetivo é garantir a seus participantes e associados uma aposentadoria complementar por meio da administração de benefícios, é fundamental realizar análises para a aquisição e venda de ativos respaldada por diversos modelos de precificação, inclusive o CAPM.

2.2 Riscos na Literatura

Historicamente, muitos avanços foram realizados na tentativa de entender o papel da gestão de riscos e os mecanismos de controle na teoria de companhias em geral. De acordo com Pereira (2006), todas as empresas, fechadas ou não, estão sujeitas a diversos tipos de risco, podendo esses riscos ser internos (endógenos) ou externos (exógenos) às atividades da entidade.

É importante que os fundos de pensão adotem uma gestão de riscos integrada, tendo em vista que essas entidades administram recursos de terceiros e, por consequência, não somente mantêm investimentos com prazos mais longos de maturação, como também enfatizam o equilíbrio atuarial e não a obtenção de lucros (BOULIER; DUPRÉ 2003). Conforme Rieche (2005), um programa de gestão de riscos deve ser elaborado com o intuito de proteger o patrimônio e reduzir a volatilidade, pressupondo a existência de uma cultura corporativa que possa definir responsabilidades individuais e o desejo de gerenciar riscos.

A gestão de riscos em EFPC foi objeto de estudo de Rieche (2005), Torres et. al. (2010) e Chagas et. al. (2010). O estudo da gestão de riscos à luz da teoria de finanças possibilita a proteção do patrimônio da entidade (RIECHE, 2005; FERNANDES, 2012). Esse tema também foi abordado nos seguintes estudos: Reis e Martins (2001); Andrade e Famá (2001); Valle (2002); Lopes, Carvalho e Teixeira (2003); Alves e Tostes (2003); Carvalho, Trapp e Chan (2004); Kayo e Famá (2004); Riccio, Mendonça Neto e Cardoso (2005); Kimura e Pereira (2005); Trapp e Corrar, (2005); Oliveira, Carmona, e Tavora Junior (2006); Moura e Martinez (2006); Santos e Famá (2006); Cherobim e Alves (2006); Rostagno, Soares e Soares (2006); Peleias et al. (2007); Araujo e Silva (2007); Galdi e Pereira (2007); Galdi e Securato (2007); Fernandes, Silva e Santos (2008); Brito e Assaf Neto (2008); Capelletto e Corrar (2008) e Reina et al. (2009).

Para que as atividades dos fundos de pensão sejam realizadas de acordo com os ditames legais (entre outros, a Lei Complementar n.º 109/2001) e fiscalização exigidas, foram instituídos quatro órgãos, são eles: a Subsecretaria de Políticas do Regime de Previdência Complementar (SPPC), órgão do Ministério da Fazenda, responsável pela promoção de políticas públicas no âmbito das EFPCs; o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), órgão colegiado responsável pela regulação das atividades e operações dos fundos de pensão; a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), autarquia especial vinculada ao Ministério da Fazenda, responsável pela aprovação, acompanhamento, supervisão e fiscalização das atividades das EFPCs; e a Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC), órgão colegiado de última instância recursal do segmento para os processos administrativos instaurados pela Precvic.

2.2.1 Risco de Governança

Conforme apresentado pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico, citado por Brasil (2008), existem quatro princípios fundamentais para a governança: *accountability*, equidade, transparência e responsabilidade corporativa. Fincatti (2011) destacou o equilíbrio frágil da economia global sendo atingida por colapsos que ocasionaram efeitos nas organizações de todo mundo, sendo necessária a criação de um novo ambiente corporativo, marcado por atenção e conscientização dos executivos sobre a importância do planejamento de gestão de risco.

Dessa forma, a gestão do risco de governança corporativa englobaria soluções no âmbito das organizações com a finalidade de gerir esses riscos, estabelecendo uma relação direta entre os riscos que a organização considera aceitável assumir e os seus objetivos de negócio. O risco de governança está presente em todas as áreas de uma EFPC. A ordenação correta deve identificar as principais características da fundação, seguindo a estrutura mínima prevista em lei e as orientações do órgão supervisor. A estrutura tem a obrigação de comedir os riscos relacionados à concentração de poderes, assegurando a segregação de função e priorizando as decisões deliberadas pelos órgãos colegiados.

2.2.2 Risco Atuarial

Ibrahim (2010) esclarece que a atuária, ciência do seguro, relaciona o risco protegido e os recursos disponíveis para sua cobertura, compreendendo sua viabilidade em vários cenários, principalmente dentro das expectativas futuras em relação ao envelhecimento da população e às tendências da natalidade populacional. De acordo com Weintraub, Vaga, Simões e Albuquerque (2015), risco atuarial é o risco que está presente em benefícios definidos e contribuição variada, podendo gerar a perda do equilíbrio atuarial, ocorrendo déficit ou superávit atuarial.

O risco atuarial é relacionado diretamente ao risco de descasamento entre ativos e passivos. A gestão desse risco visa a garantir o pagamento de aposentadorias ao menor custo e maior segurança viável. Dessa forma, o gerenciamento do risco atuarial tem como objetivo certificar os padrões de segurança econômico-financeira, prezando pela liquidez, solvência e equilíbrio dos planos administrados pelas EFPCs. É importante ressaltar que a relação risco *versus* retorno deve ser levada em consideração, tendo em vista que os ativos mais seguros também são os que apresentam menores retornos.

A gestão do ativo e passivo dos fundos de pensão é conhecida como *asset-liability management* (ALM). O estudo de ALM consiste em um método de análise conjunta de evolução dos ativos e dos passivos de cada plano beneficiário e possui como objetivo verificar a capacidade dos investimentos em cumprirem com as obrigações de cada plano e, caso esse objetivo não seja alcançado, propor alterações na composição da carteira de investimentos do fundo de pensão. O ALM é suporte para a definição das diretrizes de alocação da política de investimentos de uma EFPC.

2.2.3 Risco de Mercado

Segundo Malleta e Coelho (2004), o risco de mercado se transformou, ao longo dos últimos anos, em uma das principais preocupações para os participantes do mercado financeiro, agências reguladoras, bancos comerciais e de investimentos, de modo que as grandes companhias e entidades estão cada vez mais focando suas atenções no risco ao qual sua instituição está submetida.

Conforme Chouhy, Galai e Mark (2008), o risco de mercado seria uma parcela do risco que não poderia ser minimizada pela diversificação dos investimentos, representando a incerteza em relação ao comportamento dos

ativos em função da taxa de juros, taxas de câmbio, preços das ações e preços das *commodities*. No contexto das EFPCs, o risco de mercado tem a capacidade de sensibilizar o desempenho econômico de um plano de benefícios devido a movimentos adversos da taxa de juros e das flutuações dos preços dos ativos.

De acordo com Duarte Jr e Antônio (1996), a mensuração do risco de mercado pode ser realizada medindo o grau de descolamento em relação a um determinado índice de referência ou de forma absoluta. Nesta última, diferentes medidas podem ser utilizadas, tais como: o desvio padrão dos retornos passados e o valor em risco. O valor em risco, também conhecido como VaR (*Value at Risk*) “mede a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, sob condições normais de mercado e dentro de determinado nível de confiança” (JORION, 1998).

Dessa forma, os autores citados convergem ao afirmar que o monitoramento do risco de mercado é fundamental para um fundo de pensão, bem como o desenvolvimento de estudos econômicos e a criação de cenários para o monitoramento desse risco. Por conseguinte, a área de risco deveria consolidar informações recebidas do agente custodiante e realizar atividades e análises de riscos adicionais, bem como auxiliar na elaboração das políticas de investimento dos planos de benefícios, elaborando cenários de estresse, relatórios gerenciais, provisões das taxas de juros, entre outros.

2.2.4 Risco de Liquidez

O risco de liquidez está diretamente relacionado à associação dos fluxos de ativos e passivos, de maneira que os recursos se encontrem disponíveis na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do plano. De acordo com Jorion (1998), o risco de liquidez é o risco financeiro de uma possível perda de liquidez, podendo ser um risco de mercado/produto (risco de uma instituição não ser capaz de executar uma transação ao preço de mercado) e um risco de fluxo de caixa e obtenção de recursos (incapacidade de uma instituição em cumprir alguma obrigação).

O planejamento do risco de liquidez garante que as alienações dos ativos ocorram no prazo certo e no preço justo. O monitoramento da liquidez por meio do controle dos fluxos de pagamentos privilegia as aplicações com maior liquidez na proporção de maior quanto mais próximo for o vencimento das obrigações, com isso, à medida que os prazos dos vencimentos das obrigações se aproximam, a alocação dos recursos deve privilegiar ativos mais líquidos.

Carvalho (2013) afirma que, para os objetivos dos participantes e dos assistidos de um fundo de pensão serem atingidos, os recursos financeiros depositados precisam ser geridos de forma transparente, segura e com premissas técnicas. Dessa forma, deve ser realizado o aprimoramento da gestão do risco de liquidez como forma de afastar a possibilidade de recursos insuficientes para pagar os benefícios aos seus associados na data certa. Por conseguinte, o autor propôs uma modelagem de mensuração e gerenciamento de risco de liquidez para as EFPCs, em complementado ao ALM, e integrando a gestão de ativos e passivos aos princípios orientadores do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia e da Federação Brasileira de Bancos.

2.2.5 Risco de Crédito

Para Faure (2013), risco de crédito pode ser definido como o fato do devedor (aquele que tomou o crédito) poder ou não cumprir com o seu pagamento ou compromisso na data pactuada, sendo definida como incerteza dos resultados futuros ou a possibilidade de ocorrer resultado adverso. De acordo com Brito (2000), o risco de crédito caracteriza-se pela perda da totalidade do principal acrescido dos juros contratuais, possuindo risco de não recebimento por parte do devedor.

O risco de crédito se relaciona ao risco de que uma alteração na qualidade do crédito de uma contraparte reduza o valor do portfólio devido à exposição à inadimplência de um tomador de recursos, descumprindo, assim, uma cláusula contratual. A governança do gerenciamento do risco de crédito pode ser suportada em comitês que possam avaliar as condições competitivas de mercado, definindo qual o risco que o fundo de pensão pode correr.

2.2.6 Risco Operacional

De acordo com Ritchie (2005), o risco operacional está associado à operação do negócio e pode ser subdividido em três tipos: risco de pessoas (incompetência e fraude), risco de processos (organização ineficiente, fluxo de informações e de processos deficiente, responsabilidades mal definidas, gerando sobreposição ou perda de comando, má utilização de modelos financeiros, execução errada de ordens e não cumprimento de limites de operação) e o risco de tecnologia (processamento de dados sujeitos a erros e falhas de equipamentos).

Para Jorion (2007), o risco operacional está relacionado a possíveis perdas ocasionadas por falhas em sistemas corporativos, problemas com equipamentos ou falhas de pessoal, podendo ser materializado tanto na execução quanto no controle e gerenciamento de operações. As entidades devem manter seu parque tecnológico sempre atualizado e modernizado com os mais altos níveis de segurança, tendo em vista que o risco operacional pode estar relacionado a falhas nos equipamentos e sistemas utilizados pelas entidades (CROUHY, GALAI; MARK 2006).

O Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (2010) definiu o risco operacional como o risco de perdas resultantes de processos internos, indivíduos e sistemas, inadequados ou falhos, ou de eventos externos. A definição

inclui o risco legal, mas exclui o risco de reputação e o risco estratégico. O risco operacional pode ser minimizado com a normatização de processos e com o desempenho das áreas específicas de conformidade de normas e de gerenciamento de riscos. O mapeamento dos riscos é fundamental para os fundos de pensão, bem como a instauração de uma hierarquia única baseada em um regime de alçadas normatizado.

A estruturação dos riscos deve possuir critérios bem definidos para a seleção dos terceirizados (administradores, gestores, custodiantes), com o intuito de minimizar a exposição aos diversos riscos. A prática de elaboração de diretrizes e manuais gerenciais operacionais contribui para o processo de normatização da segregação e delegação de funções em um fundo de pensão. A implementação de um código de ética e de uma matriz de atribuições também auxilia o gerenciamento dos riscos, facilitando o processo de aperfeiçoamento dos controles e o acompanhamento contínuo dos fatores do risco operacional.

2.2.7 Risco de Contraparte e Risco Legal

Jorion (2007) assegurou que o risco legal está relacionado aos contratos mal formulados, documentações inadequadas ou, então, ao descumprimento da legislação vigente. Para Crouhy, Galai e Mark (2004), o risco legal transcorre do potencial de questionamento jurídico sobre a execução dos contratos, processos judiciais e sentenças contrárias ou adversas que possam causar perdas que afetem os processos operacionais de uma entidade.

O risco de contraparte pode ser fundamentado pelo risco de uma possível perda gerada pelo descumprimento de um contrato. Esse risco pode ser minimizado com análises prévias da capacidade de pagamento pela contraparte das obrigações adquiridas após o firmamento contratual. No âmbito dos fundos de pensão, a mitigação pode ser gerada por uma desconcentração das contrapartes, possuindo diferentes emissores com características distintas.

O risco legal é evidenciado pelo surgimento de procedimentos e práticas que desrespeitam o ordenamento jurídico. O acompanhamento desse risco pode ser realizado com a criação de controles e análises de contratos.

2.2.8 Risco Sistêmico

As manifestações acerca do risco sistêmico estão relacionadas a objetos de pesquisa, tendo como essência a ocorrência de um choque capaz de produzir efeitos adversos na maior parte do sistema ou da economia. Freixas, Parigi e Rochet (1999) afirmam que a teoria ainda não conseguiu consolidar uma estrutura de conceito sobre o risco sistêmico, porém todas as teorias mencionam a presença de situações turbulentas.

De acordo com Capelletto, Martins e Corrar (2008), o risco sistêmico seria o grau de incerteza existente no sistema resultante de variações no nível do risco do crédito, da taxa de juro e do câmbio. Dessa forma, sua mensuração seria feita pelo impacto da variação do risco sobre o patrimônio líquido do sistema, sendo esse risco diretamente proporcional à perda não esperada potencial em relação ao patrimônio líquido.

2.3 Principais Legislações De Efpcs Sob A Ótica Dos Riscos

As entidades fechadas de previdência complementar são integrantes do Sistema Financeiro Nacional. O Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) foi o primeiro órgão regulador provisório, nos termos do artigo 74 da Lei Complementar n.º 109/01. A composição e as atribuições do CGPC foram dadas pelo Decreto n.º 4.678, de 24 de abril de 2003. Posteriormente, a nova denominação do CGPC passou a ser Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

A Resolução n.º 13 do Conselho de Gestão da Previdência Complementar, de 01 outubro de 2004, foi a primeira que estabeleceu princípios, regras e práticas de governança, além de gestão e controles internos, a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC).

De acordo com a referida resolução, os riscos e monitoramentos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.

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

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

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

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

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

As deficiências relevantes devem ser reportadas também ao conselho fiscal.

Além dos órgãos integrantes da estrutura do Ministério da Previdência Social, o artigo 9 da Lei Complementar n.º 109/01 estabeleceu que parte da função reguladora seria exercida pelo Conselho Monetário Nacional, órgão colegiado integrante da estrutura do Ministério da Fazenda.

A Resolução CMN n.º 3.792/09, de 24 de setembro de 2009, é a resolução atual que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, apresentando obrigações que a EFPC deve ter com o acompanhamento e gerenciamento dos riscos e retorno esperado dos investimentos.

Art. 9º Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.

(...)

Art. 13. A EFPC deve acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

A análise de risco de um investimento contempla, em sua grande maioria, os fatores negativos que podem prejudicar o investimento, baseado em cenários e informações de mercado. Essa análise deve ser fundamentada por legislações, teorias ou práticas de mercado, demonstrando para o gestor, de forma clara, quais são os prós e contras, para que seja tomada a melhor decisão.

A identificação e o gerenciamento dos riscos se torna uma ferramenta importante para os gestores e investidores, tendo em vista que os cenários econômicos atuais demonstram que as empresas precisam ter um olhar mais diligente e que permita rapidez na identificação e endereçamento dos principais riscos a que estão expostas, de modo que sejam mitigados.

3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção apresentam-se o detalhamento dos procedimentos metodológicos destacando-se o perfil da amostra e os procedimentos de análises.

3.1 Perfil da Amostra

De acordo com o artigo 23 da Lei Complementar n.º 109, que dispõe sobre todo o Regime de Previdência Complementar e está vigente nos dias atuais, as EFPCs devem, obrigatoriamente, submeter suas demonstrações contábeis e atuariais consolidadas a auditores independentes no final de cada exercício.

A presente pesquisa se propôs a realizar levantamento bibliográfico e estudo descritivo, utilizando metodologia qualitativa, objetivando levantamento teórico e prático dos relatórios de auditoria das 10 maiores EFPCs do Brasil em volume de investimento, analisando quais os principais riscos que foram enfatizados ou ressaltados pelos auditores.

A análise referente à abordagem em seu relatório ou não, pelos auditores externos, dos riscos de uma EFPC teve como início o exercício de 2011 tendo em vista que a Resolução n.º 3.792/09 do CMN foi datada em 24/09/2009 e determinou, por meio do seu artigo 56, que o enquadramento das EFPCs deveria ser feito até 31/12/2010.

O critério utilizado para selecionar os itens da amostra foi o volume total de investimentos realizado por uma EFPC. Com isso, optou-se por retirar do site da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), na data base de 30/09/2017, a carteira consolidada das entidades fechadas de previdência complementar em volume de investimento.

A amostra total utilizada foram as 10 maiores EFPCs atuantes no país, tendo em vista que essas entidades possuem um volume de investimento de aproximadamente R\$ 448.030.059.000,00 dos R\$ 797.708.938.000,00 registrados como

investimento de todas as EFPCs no consolidado estatístico, representando, assim, 56% do volume total.

Quadro 03. Lista das 10 maiores EFPCs por volume de investimento

#	EFPC	Valor do Investimento (em 30/09/17 R\$ mil)	% do Volume Total
1	PREVI	177.134.325	22,21%
2	PETROS	72.143.649	9,04%
3	FUNCEF	59.441.703	7,45%
4	FUNCESP	27.390.288	3,43%
5	FUND. ITAÚ UNIBANCO	25.766.434	3,23%
6	VALIA	21.853.276	2,74%
7	SISTEL	17.579.923	2,20%
8	BANESPREV	16.587.340	2,08%
9	REAL GRANDEZA	15.124.120	1,90%
10	FORLUZ	15.009.451	1,88%
TOTAL AMOSTRA		448.030.059	56,16%
TOTAL INVESTIMENTO		797.708.938	100,00%

Fonte: Carteira consolidada das EFPCs divulgadas pela ABRAPP na data-base de 30/09/2017.

3.2 Procedimentos de Análise

De acordo com o artigo 23 da Lei Complementar n.º 109, as EFPCs devem, obrigatoriamente, submeter suas demonstrações contábeis e atuariais consolidadas a auditores independentes no final de cada exercício. Com isso, serão utilizados os relatórios dos auditores independentes realizados para as demonstrações contábeis das 10 maiores EFPCs em volume de investimento de 2011 até 2016, totalizando 60 relatórios de auditores independentes.

Considerando que o objetivo do presente estudo é apresentar os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes das EFPCs, serão analisados de forma detalhada os relatórios dos auditores independentes das 10 entidades fechadas de previdência complementar selecionadas para a composição da amostra. Esses relatórios foram retirados dos sites das EFPCs.

A análise dos relatórios dos auditores independentes foi efetuada com base no procedimento metodológico de análise de conteúdo, sendo definido por Bardin (2011) como um conjunto de técnicas de análise derivado de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, com a obtenção de indicadores quantitativos ou não, que permitam a dedução de conhecimentos relativos às condições de percepção dos resultados. Ainda, de acordo com Bardin (2011), as consequências e deduções dos conhecimentos relativos às condições de produção das mensagens é a intenção da análise do conteúdo.

As categorias para análise dos relatórios foram Ativo, Exercício auditado, Firma de auditoria, Data de emissão do relatório, Tipo de relatório e Pareceres (ênfase, ressalva, abstenção, adverso e relacionada a risco). As subcategorias de riscos foram risco de crédito, risco de mercado, risco de liquidez, risco operacional, risco legal e risco sistêmico. Todos os achados foram validados pela auditoria.

4 Discussão e Análises

De acordo com o artigo 9º da Resolução CMN n.º 3.792/09, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico. Dessa forma, com o intuito de fundamentar todo os riscos e suas fundamentações teóricas, demonstra-se no Quadro 4 esses riscos e os autores que discorreram sobre o assunto.

Quadro 04. Principais Pesquisas sobre os Riscos Aplicáveis expostos na CMN n.º 3.792

Riscos aplicáveis (CMN 3.792)	Fundamentação teórica
Risco de crédito	Faure (2013), Brito (2000), Manual de Boas Práticas da Previc (2010)
Risco de mercado	Malleta e Coelho (2004), Chouhy, Galai, Mark (2008), Duarte Jr (1996), Jorion (1998), Manual de Boas Práticas da Previc (2010)
Risco de liquidez	Jorion (1998), Carvalho (2013), Manual de Boas Práticas da Previc (2010)
Risco operacional	Ritchie (2005), Jorion (2007), Crouhy, Galai, Mark (2006), Comitê de Basiléia (2003), Manual de Boas Práticas da Previc (2010)
Risco legal	Jorion (2007), Crouhy, Galai e Mark (2004), Manual de Boas Práticas da Previc (2010)
Risco sistêmico	Freixo, Parigi e Rochet (1999), Capelletto, Martins e Corrar (2008)

Fonte: Riscos apontados no artigo 9º da Resolução CMN n.º 3.792/09.

Atualmente, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) é a responsável pela fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas EFPCs. A Previc é vinculada ao Ministério da Fazenda e foi criada pela Lei n.º 12.154, de 23 de dezembro de 2009, possuindo autonomia administrativa, financeira e patrimônio próprio.

Em agosto de 2010, a Previc publicou o Guia Previc de Melhores Práticas em Fundos de Pensão, com o objetivo de orientar dirigentes, participantes, assistidos, entre outros, quanto ao dia a dia na gestão dos fundos de pensão. Esse guia ressaltou a importância da criação de uma área de auditoria interna, que proporcionaria para a fundação uma revisão dos processos, das rotinas e dos controles internos que aperfeiçoariam a gestão dos riscos. Além disso, o guia ressaltou que o trabalho de auditoria interna poderia ser substituído pela contratação de uma auditoria externa, tendo em vista que seria uma revisão independente desses processos.

No Quadro 5 são apresentados os resultados oriundos da análise nos relatórios dos auditores independentes das EFPCs que tiveram ênfase ou ressalva relacionadas à gestão de risco.

Portanto, conforme verificado no Quadro 5, a partir do exercício de 2011, a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), a Fundação CESP – FUNCESP, a Fundação Itaú Unibanco e a Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social – VALIA não possuíram nenhum tipo de parágrafo de ênfase ou ressalva em suas demonstrações fechadas, demonstrando uma gestão de riscos integrada e a eficiência na administração de recursos de terceiros, protegendo seu patrimônio e reduzindo a volatilidade, enfatizando o equilíbrio atuarial desejado pelos seus participantes.

Dessa forma, demonstraram-se (abaixo) as EFPCs auditadas, o período auditado, a firma de auditoria que emitiu o relatório do auditor independente, a data de sua emissão, o tipo de relatório que foi emitido para cada exercício social auditado, em que “n/a” significa não aplicável, “✓” significa que o relatório do auditor possui parágrafo de ênfase ou opinião com base na NBC TA 705 e/ou 706 e “x” significa que não contempla esse tipo de opinião:

Quadro 05. Demonstrações fechadas de 2011 a 2016 das EFPCs selecionadas

Ativo	Exercício auditado	Firma de auditoria	Data de emissão do relatório	Tipo de relatório	Pareceres				
					Ênfase	Ressalva	Abstenção	Adverso	Relacionada a risco
PETROS	31 DEZ 2011	Boucinhas, Campos & Conti	08 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
PETROS	31 DEZ 2012	BDO Rcs Auditores Independentes SS	08 FEV 2013	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2013	BDO Rcs Auditores Independentes SS	07 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2014	BDO Rcs Auditores Independentes SS	10 ABR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2015	BDO Rcs Auditores Independentes SS	17 JUN 2016	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2016	PWC	21 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
FUNCEF	31 DEZ 2013	KPMG	27 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2014	KPMG	30 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2015	KPMG	29 JUN 2016	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2016	BDO Rcs Auditores Independentes SS	28 JUL 2017	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2014	Fernando Motta Associados	12 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2015	Fernando Motta Associados	21 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2016	UHY MOREIRA	29 MAI 2017	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
SISTEL	31 DEZ 2013	ERNST & YOUNG	25 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
BANESPREV	31 DEZ 2013	KPMG	14 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2011	KPMG	24 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2012	Deloitte Touche Tohmatsu	26 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2013	Deloitte Touche Tohmatsu	21 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2014	Deloitte Touche Tohmatsu	19 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓

Fonte: Elaborado pelos autores com base nas Demonstrações Financeiras auditadas das EFPCs

4.1 Fundação Petrobrás de Seguridade Social (Petros)

Conforme exposto no Quadro 5, a partir do exercício de 2012, foram apresentadas ênfases nos relatórios dos auditores independentes da Petros. Os auditores contratados enfatizaram, nos relatórios referentes aos exercícios de 2012 e 2013, que a maioria dos planos de benefícios geridos pela Petros apresentaram déficits em seus custeios administrativos.

A partir do exercício de 2014, os relatórios dos auditores independentes da Petros passaram a conter ressalvas a respeito da insuficiência de recursos para custeio administrativo dos planos de benefícios. A base para essa opinião

com ressalva teve como fundamentação a apresentação de déficits de custeios administrativos em alguns planos de benefícios da Petros, podendo ocasionar desequilíbrios em decorrência da utilização de recursos previdenciários para sua cobertura, inviabilizando a continuidade das operações dos demais planos e demonstrando incerteza relevante na capacidade de liquidar passivos e realizar ativos no curso normal de suas operações.

As ênfases e ressalvas apresentadas pelos relatórios dos auditores independentes nos exercícios de 2012 a 2016, referentes à insuficiência de recursos para custeio administrativo dos planos de benefícios, demonstram fragilidades na gestão do risco de descasamento entre ativos e passivos. A materialização desse risco atuarial em fundações fechadas de previdência complementar pode afetar a estabilidade e a confiança dos participantes e assistidos nos planos de benefícios dessas EFPCs.

Nos exercícios de 2015 e 2016, os relatórios dos auditores independentes da Petros apresentaram ressalvas relacionadas a limitações de escopo e desvios de prática contábil. Foram apresentadas 3 (três) ressalvas referentes a limitações de escopo e 5 (cinco) ressalvas relacionadas a desvios de prática contábil.

Referente à limitação de escopo, os auditores ressaltaram os depósitos judiciais/recursais da Petros devido ao fato desses depósitos estarem em processo de conciliação, não sendo apresentado esse processo e os possíveis ajustes que poderiam ser realizados em relação a esses valores. Além disso, os auditores ressaltaram o exigível contingencial da Petros devido a diferentes avaliações de expectativas de perda para fins do registro contábil, não sendo praticável para a auditoria independente determinar o valor que deveria ser provisionado no exercício.

As ressalvas demonstram fragilidades na gestão do risco operacional da Petros, tendo em vista que o risco de processos (processos deficientes, fluxos de informações deficientes, não cumprimento de limites de operação, entre outros) foi exposto de maneira significativa. Esse risco operacional poderia ser minimizado com a normatização de processos e com o desempenho das áreas específicas de conformidade de normas e de gerenciamento de riscos.

4.2 Fundação dos Economiários Federais – Funcef

De acordo com o Quadro 5, os auditores independentes ressaltaram as demonstrações financeiras da Funcef a partir do exercício de 2015. A ressalva do exercício de 2015 teve como escopo os riscos relacionados à conformidade com leis e regulamentos por parte de uma companhia investida da Fundação. Essa companhia investida (Norte Energia S.A.) estaria sob investigação devido a suspeitas de descumprimento de leis e regulamentos. A presença dessa ressalva não impactou diretamente o gerenciamento de riscos por parte da Funcef, tendo em vista que o descumprimento foi realizado por uma investida direta e a ressalva apontou que as ações relacionadas à investigação ainda estavam em andamento, não possibilitando qualquer resultado conclusivo e possível impacto.

No exercício de 2016, o relatório dos auditores independentes da Funcef apresentou outro tipo de ressalva, evidenciando a deficiência de critérios para reconhecimento das contingências e a ausência de controle dos depósitos judiciais. Conforme descrito pela ressalva, os auditores independentes realizaram diversos exames que evidenciaram inconsistências nos controles internos e nas bases de mensuração aplicável à constituição dos passivos contingenciais. Além disso, os auditores ressaltaram os depósitos judiciais/recursais da Funcef, devido ao fato desses depósitos estarem em processo de conciliação.

A ressalva apresentada pelos auditores demonstrou as fragilidades na gestão do risco operacional da Funcef, tendo em vista que o risco de processos (processos deficientes, fluxos de informações deficientes, não cumprimento de limites de operação, entre outros) foi exposto de maneira significativa. Esse risco operacional poderia ser minimizado com a normatização de processos e com o desempenho das áreas específicas de conformidade de normas e de gerenciamento de riscos.

Fundação Real Grandeza

De acordo com o exposto no Quadro 5, a partir do exercício de 2014 foram apresentadas ênfases nos relatórios dos auditores independentes da Fundação Real Grandeza. Os auditores contratados enfatizaram, nos relatórios referentes aos exercícios de 2014, 2015 e 2016, a aprovação pelo Conselho Deliberativo do plano de equacionamento de déficit acumulado referente ao plano de contribuição definida. Conforme apresentado, esse déficit teria sido equacionado pelas patrocinadoras, participantes e assistidos.

As ênfases apresentadas pelos relatórios dos auditores independentes nos exercícios de 2014 a 2016, referente ao equacionamento do déficit demonstraram as fragilidades na gestão do risco de descasamento entre ativos e passivos. A materialização desse risco atuarial em fundações fechadas de previdência complementar pode afetar a estabilidade e a confiança dos participantes e assistidos nos planos de benefícios.

4.3 Fundação Sistel de Seguridade Social – Sistel

Conforme apresentado nas análises referentes à Sistel no Quadro 5, no exercício de 2013 foi apresentada uma ênfase no relatório dos auditores independentes. Os auditores contratados enfatizaram em seu relatório que um dos

planos da Fundação (Plano PBS-CPqD) apresentou déficit técnico, no exercício de 2013, decorrente de oscilações desfavoráveis de ativos financeiros.

Conforme apresentado, esse déficit teria sido equacionado pelas patrocinadoras, participantes e assistidos. A ênfase apresentada pelo relatório dos auditores independentes no exercício de 2013 demonstrou as fragilidades na gestão do risco de descasamento entre ativos e passivos. A materialização desse risco atuarial em fundações fechadas de previdência complementar pode afetar a estabilidade e a confiança dos participantes e assistidos nos planos de benefícios.

4.4 Fundação Banespa de Seguridade Social – Banesprev

A respeito do Banesprev, conforme relatado no Quadro 5, não foram divulgados os relatórios dos auditores independentes referentes aos exercícios de 2011, 2012, 2014 e 2015. O relatório dos auditores independentes do exercício de 2013 apresentou ressalva referente ao registro do “instrumento particular de reconhecimento de obrigação e promessa de pagamento para cobertura de compromisso relativo à provisão a amortizar do plano V de complementação de benefícios previdenciários”.

A ressalva apresentada pelo relatório dos auditores independentes no exercício de 2013, referente à manutenção de registro teve como fundamentação o Ofício n.º 61/2013/ERSP/Previc, que entendeu que a reserva a amortizar por resultado futuro não poderia ser contabilizada no realizável da gestão previdencial, tendo em vista a revogação do art. 5º da Resolução MPAS/CGPC n.º 04. Essa ressalva demonstrou fragilidade na gestão do risco legal. A materialização desse risco legal é evidenciada pela desconformidade com a Resolução nº 04/2002 MPAS do Conselho de Gestão de Previdência Complementar, órgão regulador à época.

4.5 Fundação Forluminas de Seguridade Social - Forluz

De acordo com o exposto no Quadro 5, a partir do exercício de 2011 até o exercício de 2014, foram apresentadas ênfases nos relatórios dos auditores independentes da Forluz. Os auditores contratados enfatizaram nos relatórios referentes aos exercícios de 2011, 2012, 2013 e 2014 o Relatório de fiscalização n.º 09/2010/ERMG/Previc, que solicitou que a Forluz realizasse alterações no pagamento do custeio administrativo, visando a paridade entre os participantes e a patrocinadora, em atendimento a Lei Complementar n.º 108/01.

As ênfases apresentadas pelos relatórios dos auditores independentes, referente à paridade no pagamento do custeio administrativo entre os participantes e a patrocinadora demonstrou fragilidade na gestão do risco legal e de contraparte. A materialização desse risco legal é evidenciada pela desconformidade com a Lei Complementar n.º 108/01, desrespeitando a principal lei que rege as EFPCs.

Por fim, conforme apresentado no Quadro 5 e no Gráfico 1 a respeito do risco atuarial, foi ressaltada a demonstração financeira de uma EFPC e houve parágrafos de ênfase em demonstrações fechadas de outras duas EFPCs. No que se refere ao risco operacional, foram ressaltadas duas EFPCs, enquanto referente ao risco legal foi ressaltada a demonstração financeira de uma EFPC e apresentado um parágrafo de ênfase para outra EFPC.

Gráfico 01. Relação EFPCs com DFs que possuíram ressalvas ou parágrafos de ênfase



Fonte: Demonstrações fechadas auditadas das EFPCs disponíveis em seus sítios eletrônicos.

A teoria da agência (Jensen e Ruback, 1983); Jensen e Smith, 1985; e Garvey e Swan, 1994 apud Adarlan, 2004) dialoga com todos os riscos elencados no Gráfico 1, porém, conforme dados da pesquisa, as EFPCs, no período analisado, possuíram Ressalvas ou parágrafos de ênfase referente aos riscos atuariais, risco operacionais e riscos de contraparte e legal. Assim sendo, no contexto do risco atuarial, pode ocasionar perda do equilíbrio atuarial, ocorrendo déficit ou superávit atuarial. Caso tal risco se materialize, as EFPCs devem ter planos de ação para mitigar ou transferir o risco em tela. Se isso não acontecer, o prejuízo deverá ser distribuído, visto que o gerenciamento do

risco atuarial tem como objetivo certificar os padrões de segurança econômico-financeira, prezando pela liquidez, solvência e equilíbrio dos planos administrados pelas EFPCs (IBRAHIM, 2010; WEINTRAUB et al., 2015).

O risco operacional, também foi destacado com ressalva pelos auditores. Dessa forma, deve-se compreender que ele está associado à operação do negócio (pessoas, processos e tecnologia). Nessa oportunidade, ressalta-se que o mapeamento dos riscos é fundamental para os fundos de pensão, bem como a instauração de uma hierarquia única baseada em um regime de alçadas normatizado (CROUHY, GALAI e MARK 2006; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2010).

Por fim, o risco de contraparte, outro risco acentuado pelos auditores externos, por ser pode ser minimizado com análises prévias da capacidade de pagamento pela contraparte das obrigações adquiridas após o firmamento contratual. Tudo isso para evitar disputas judiciais por questões de brechas contratuais ou contratos mal formulados (JORION, 2007).

5 Considerações Finais

Com a ocorrência de operações realizadas pelo Ministério Público Federal em parceria com a Polícia Federal possuindo como foco as irregularidades em Entidades fechadas de previdência complementar, o conteúdo referente à gestão de riscos vem apresentando crescente importância na conjuntura atual dessas fundações.

O objetivo deste estudo foi apresentar quais os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes das EFPCs, abordando as principais legislações, teorias e práticas de mercado que devem fundamentar uma análise de risco, para que seja diminuída a exposição ao risco esperada pelos órgãos colegiados, participantes e assistidos dessas fundações.

Os riscos que tiveram ressalvas pelos auditores externos, o risco atuarial (perda do equilíbrio atuarial), o risco operacional (operação do negócio (pessoas, processos e tecnologia) e o risco contraparte e legal (brechas contratuais ou contratos mal formulados), na prática, estão resguardando os funcionários e/ou empregados de pagar por prejuízos futuros. Os achados desta pesquisa podem ser considerados um alerta para gestores, patrocinadoras e participantes de fundos de pensão.

É de suma importância ressaltar que não existem meios para eliminar por completo todos os riscos aplicáveis a uma EFPC, no entanto é possível a aplicação de mecanismos para controlá-los e mitigá-los, mantendo-os em patamares aceitáveis tanto para a segurança dos participantes e assistidos como para os órgãos deliberativos. O controle e equilíbrio das melhores técnicas de gestão de risco podem ser considerados o principal fator crítico de sucesso para garantir um plano de aposentadoria equilibrado.

Dessa forma, concluiu-se a existência de relatórios dos auditores independentes com ênfases e ressalvas relacionadas à gestão de riscos, conforme demonstrado no Gráfico 1. De acordo com o exposto nesse gráfico, 6 (seis) Entidades fechadas de previdência complementar possuíram ressalva ou parágrafo de ênfase em suas demonstrações contábeis devido a fragilidades em gestão de risco entre os exercícios de 2011 e 2016.

Entre as 10 EFPCs selecionadas para a amostra, seis possuíram ressalvas ou parágrafos de ênfase entre 2011 e 2016 relacionadas à gestão de riscos, podendo ocasionar desequilíbrios nos planos dessas entidades em decorrência da utilização de recursos previdenciários para sua cobertura, inviabilizando a continuidade das operações dos demais planos e demonstrando incerteza na capacidade de liquidar passivos e realizar ativos no curso normal de suas operações.

Por conseguinte, é dever dos fundos de pensão avaliar e mensurar corretamente todos os riscos aplicáveis ao seu setor, assim como utilizar de maneira adequada todos os mecanismos para gestão de risco, de modo que seja protegido seu patrimônio e, conseqüentemente, o de seus assistidos e participantes. Ressalta-se, ainda, que os órgãos normativos e o órgão fiscalizador de previdência complementar no Brasil devem desenvolver mecanismos para monitoramento constante das EFPCs, de modo a evitar que os riscos apresentados neste estudo não sejam tratados com o rigor e tempestividade devida.

Importante ressaltar que ainda podem ser realizados diversos aprofundamentos em gestão de risco que auxiliariam essas entidades na mitigação dos riscos, tendo em vista que o melhoramento dessa gestão deve ser um processo contínuo, com o intuito de promover o equilíbrio entre a assunção de riscos e o superávit econômico dos fundos de pensão.

Como sugestão de futuros estudos, tem-se a ampliação da amostra, bem como a aplicação do mesmo método em outros tipos de entidades que prestam serviços semelhantes aos realizados por fundos de pensão, tais como seguradoras e corretoras de seguros.

Referências

ALVES, M. E. G. R.; TOSTES, F. P. Análise e Mensuração do risco de crédito: o modelo em uso no banco nacional de desenvolvimento econômico e social. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 8, n.1, p.21-34, 2003.

ANDRADE, V. R. A.; FAMÁ, R. Aplicação de índices financeiros na avaliação de unidades estratégias de negócio e a decisão de investimento baseada no risco de cada unidade: um estudo exploratório. **Revista de Administração**,

São Paulo, v. 36, n.2, p. 67-79, abr/jun, 2001.

ARAÚJO, D. R.; SILVA, C. A. T. Aversão à Perda nas decisões de risco. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 1, n. 3, art. 3, p. 45-62, set/dez, 2007.

ARDALAN, K. On the theory and practice of finance. **International Journal of Social Economics**, [S.l.], v. 31, n. 7, p. 684-705, 2004.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BOTELHO, D. R. **Crêterios de mensuração, reconhecimento e evidênciação do Passivo Atuarial dos Planos de Benefícios de Aposentadoria e Pensão**: um estudo nas demonstrações contábeis das Entidades Patrocinadoras Brasileiras. 2003. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte, Brasília, 2003.

BOURLIER, J.; DUPRÉ, D. **Gestão financeira dos fundos de pensão**. São Paulo: Pearson Education, 2003.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009**. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal. Brasília: Câmara dos Deputados, 2009. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2009/lei-12154-23-dezembro-2009-599155-norma-actualizada-pl.html>. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.792/2009**. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Brasília: Conselho Monetário Nacional, 2009. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-no-3-792-de-28-de-setembro-de-2009.pdf/view>. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. Conselho de Gestão de Previdência Complementar. **Resolução CGPC Nº 04, de 30 de janeiro de 2002**. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários das entidades fechadas de previdência complementar – EFPC. Brasília: Conselho Nacional de Previdência Complementar, 2002. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cgpc/resolucao-cgpc-no-4-de-30-de-janeiro-de-2002.pdf/view>

BRASIL. Ministério da Previdência Social. Conselho de Gestão de Previdência Complementar. **Resolução CGPC Nº 13, de 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. Brasília: Conselho Nacional de Previdência Complementar, 2004. Disponível em: http://www.mpas.gov.br/arquivos/office/3_081014-110811-610.pdf. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. **Metodologia de governança corporativa integrada à gestão em micro finanças**. Brasília, DF: MTE, PNMPO, 2008. Disponível em: http://www.mte.gov.br/pnmpo/Governanca_Corporativa_Microfinancas.pdf. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003**. Dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão de Previdência Complementar - CGPC. Brasília: Presidência da República, 2003. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/D4678.htm. Acesso em: 04 abr. 2018.

BRASIL. Presidência da República. Lei Complementar no 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**: seção 1, Brasília, DF, ano 137, n. 104, p. 1, 30 maio 2007.

BRASIL. Presidência da República. Lei Complementar no 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**: seção 1, Brasília, DF, ano 137, n. 104, p. 3, 30 maio 2007.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). **Guia Previc Melhores Práticas em Fundos de Pensão**. Brasília, DF: PREVIC, 2010. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_101112-163932-055.pdf. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRYAN, E.; PEREIRA, F.; PENA, R. **Velhos riscos, novos desafios**. Brasília, DF: Ministério de Previdência e Assistência Social, 2010. Disponível em: http://www.mpas.gov.br/arquivos/office/4_101130-153919-188.pdf. Acesso em: 07 jul. 2012.

BRITO, G. A.; ASSAF NETO, A. Modelo de risco para carteiras de créditos corporativos. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 43, n.3 p.263-274, jul./set. 2008.

BRITO, O. S. **Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco-retorno em bancos de atacado**. 2000. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

CAPELLETTO, L. R.; CORRAR, L. J. Índices de risco sistêmico para o Setor Bancário. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, v. 19, n. 47, p. 6-18, maio/ago, 2008.

CAPELLETTO, L. R.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com variáveis contábeis e econômicas. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 169, p.1-50, Jul. 2008.

CAPELO, E. R. **Uma introdução ao estudo atuarial dos fundos de pensão**. 1986. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1986.

CARVALHO, A. B. de C. **Gestão do risco de liquidez para as entidades fechadas de previdência complementar**. Brasília: Universidade de Brasília, 2013.

CARVALHO, L. N.; TRAPP, A. C. G.; CHAN, B. L. Disclosure e risco operacional: uma abordagem comparativa em instituições financeiras que atuam no Brasil, na Europa e nos Estados Unidos. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n.3, p.264-273, jul./set. 2004.

CARVALHO, R. M. **O reflexo do status atuarial do Plano de Benefício Previdenciário no Valor da Empresa**: um estudo no mercado acionário do Brasil. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte, Brasília, 2007.

CHAGAS, P. C. *et al.* Crises financeiras: uma análise temporal do comportamento gerencial do patrimônio dos fundos brasileiros aplicados em renda variável. *In*: SEMEAD: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 13., 2010, São Paulo. **Anais[...]**. São Paulo: USP, 2010.

CHAGAS, P. C. **Previdência Complementar Brasileira**: um estudo sobre a aderência da informação do Passivo Atuarial entre empresas patrocinadoras de plano de benefícios de aposentadoria e pensão e seus respectivos fundos de Pensão. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2006.

CHAN, B. L.; SILVA, F. L. da; MARTINS, G. de A. **Fundamentos da previdência complementar da atuária à contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2010.

CHEROBIM, A. P. M.; ALVES, C. A. M. Investigação sobre evidenciação do risco operacional: estudo multicase em instituições financeiras brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 3, n. 2, p. 124-138, maio/ago. 2006.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring**. Basel: Bank for International Settlements, 2010. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2018.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. **Fundamentos da gestão de risco**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. **The essentials of risk management**: the definitive guide for the non-risk profession. New York: Macgraw-Hill, 2006

CRUZ, J. H. N. **Responsabilidade previdenciária**: Um estudo sobre irregularidades previdenciárias nos regimes próprios de previdência social dos municípios pernambucanos. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Recife, 2008.

DANTAS, J. A. **Auditoria em instituições financeiras**: determinantes de qualidade no mercado brasileiro. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2012.

DANTAS, J. A. **Reação do mercado à alavancagem operacional**: um estudo empírico no Brasil. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2005.

DOMINGUES, I. **Epistemologia das ciências humanas**. São Paulo: Loyola, 2004. v. 1, Positivismo e Hermenêutica.

DUARTE JÚNIOR, A. M. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. **Resenha BM&F**, São Paulo, n. 114, p. 25 - 33, 01 out. 1996.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, [s.l.], v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FAURE, A. **Financial system**: an introduction. London: Bookboon, 2013

FERNANDES, B. V. R. **Modelos de valores extremos e convencionais de VaR**: nível de acurácia na previsão de risco de mercado nos países do G7 e Brics. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2012.

FERNANDES, F. C.; SILVA, M.; SANTOS, F. T. Informações sobre gestão de riscos nas IANs das empresas listadas no novo mercado da bovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 2, n. 3, p.36-55, set/dez, 2008.

FERNANDES, F. C. **Uma contribuição à estruturação da atividade de controladoria em entidades fechadas de previdência privada**: uma abordagem da gestão econômica. 2000. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

CORDEIRO FILHO, A. **Cálculo atuarial aplicado**: teoria e aplicações. São Paulo: Atlas, 2009.

FINCATTI, L. A. **Quando o risco vira oportunidade**. [S.l.: s.n], 2008. Disponível em: www.fals.com.br/revela6/gestaorisco.pdf. Acesso em: 14 mar. 2018.

FREIXAS, X.; PARIGI, B.; ROCHET, J. Systemic risk, interbank relations, and liquidity provision by the Central Bank. **Journal of Money, Credit and Banking**, [s.l.], v. 32, n. 32, 2000.

GALDI, F. C.; SECURATO, F. R. O risco idiossincrático é relevante no Mercado Brasileiro? **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 41-58, 2007.

GALDI, F. C.; PEREIRA, L. M. Valor em Risco (VaR) utilizando modelos de precisão de volatilidade EWMA, GARCH e Volatilidade Estocástica. **Revista BBR – Brazilian Business Review**, Vitória, v. 4, n. 1, p. 74-95 jan/abr, 2007.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, Michael F. V. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IBRAHIM, F. Z. **Curso de Direito Previdenciário**. 15. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2010.

IQUIAPAZA, R. A.; AMARAL, H. F.; BRESSAN, A. A. Evolução da Pesquisa em Finanças: Epistemologia, Paradigmas

e Críticas. **Organizações & Sociedade**, Salvador, v.16, n.49, p. 351-370, abr./jun. 2009.

JORION, P. **Value at risk: the new benchmark for managing financial risk**. 3. ed. New York: McGraw-Hill, 2007

JORION, P. **Value at risk**. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1998.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **R. Adm.**, São Paulo, v.39, n.2, p.164-176, abr./jun. 2004.

KEISER, J. I. **Modelos financeiros utilizados por fundos de pensão brasileiros para gestão de ativos**. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2007.

KIMURA, H.; PEREIRA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista de Contabilidade de Finanças da USP**, São Paulo, n. 37, p. 59-72, jan./abr. 2005.

LIMA, M. R. S. **Gestão do regime próprio de previdência social: uma investigação sobre o acesso e a compreensão dos servidores frente às informações gerenciais dos municípios do Estado de Pernambuco**. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Recife, 2006.

LINTNER, J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. **Review of Economics and Statistics**, [s.l.], v. 47, n. 1, p. 13-37, 1965.

LOPES, A. B.; CARVALHO, L. N.; TEIXEIRA, A. J. C. A abordagem de Shimpi para gestão de riscos. **Revista Contabilidade & Finanças da USP**, São Paulo, n. 33, p. 7-15, set/dez. 2003.

LOPES, W. de P.; MORENO, R. Uma reflexão sobre taxonomia de risco, seus índices e aspectos qualitativos, na avaliação de investimentos estrangeiros diretos. *In*: CONGRESSO EnANPAD, 28., 2004, Curitiba. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2004.

LUSTOSA, P. R. B. Ativo e sua avaliação. *In*: RIBEIRO FILHO, J. F.; LOPES, J.; PEDERNEIRAS, M. (org.). **Estudando teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009. p. 85-106.

MALETTA, B. V.; COELHO, F. H. de S. Modelos baseados em simulação de Monte Carlo: soluções para o cálculo do value-at-risk. *In*: CONGRESSO EnANPAD, 28., 2004, Curitiba. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. CD-ROM.

MATSUMOTO, A. S. **As opções de previdência privada no Brasil após a lei no 6.435 de 15/07/1977**. 1982. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

McGOUN, E. G. On knowledge of finance. **International Review of Financial Analysis**, [s.l.], v.1, n. 3, p.161-177, 1992.

MOURA, E.; MARTINEZ, A. L. Ativos fiscais diferidos nas instituições financeiras: uma abordagem sobre riscos. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Belo Horizonte, v. 17, n. 2, p. 11-30, abr./jun. 2006.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

NOBRE, W. de J. **As entidades fechadas de previdência privada: um estudo sobre a divulgação de informações contábeis**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

OLIVEIRA, M. R. G.; CARMONA, C. U. M.; TAVORA JUNIOR, J. L. Value at risk dinâmico: um estudo comparativo entre os Modelos Heterocedásticos e a Simulação de Monte Carlo. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 181-202, 2006.

PELEIAS, I. R. *et al.* Demonstrações Contábeis de bancos brasileiros: análise da evidência oferecida à luz do gerenciamento de riscos. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 1, n. 4, p. 22-46, jan./abril, 2007.

PEREIRA, F.; MIRANDA, R. B; SILVA, M. M. **Os fundos de pensão como geradores de poupança interna**. Brasília, DF: IPEA, 1997. (Texto para discussão, n. 480).

PEREIRA, J. M. Gestão do risco operacional: uma avaliação do novo acordo de capitais – Basileia II. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, ano 03, v.1, n. 6, p.103-124, jul./dez. 2006.

PINHEIRO, R. P. **A demografia dos fundos de pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social, 2007.

REINA, D. *et al.* Behavioral finance: um estudo sobre a correlação entre a heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos. **Revista de Informação Contábil-RIC**, Recife, v. 3, n. 2, p.83-98, abr./jun. 2009.

REIS, S. G.; MARTINS, E. Planejamento do balanço bancário: desenvolvimento de modelo matemático de otimização do retorno econômico ajustado ao risco. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, v. 15, n. 26, p. 58-80, maio/ago. 2001.

RICCIO, E. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; CARDOSO, R. LOPES. Transferências das Informações Contábeis: uma análise dos fatores de riscos citados por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v.8, n. 1, p. 91-101, jan./jun. 2005.

RIETCHE, F. C. Gestão de riscos em fundos de pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 219-242, jun. 2005.

ROSTAGNO, L; SOARES, R. O.; SOARES, K. T. C. Estratégias de valor e de crescimento em ações na Bovespa: uma análise de sete indicadores relacionados ao risco. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n. 42, p. 7-21, set/dez. 2006.

SANTOS, J. O.; FAMÁ, R. Avaliação de estratégias para a redução do risco de inadimplência em carteiras de crédito bancário rotativo de pessoas físicas. **Revista Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n. 42, p. 92-103, set/dez. 2006.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **Journal of Finance**, [s.l.], v. 19, n. 3, p. 425- 442, 1964.

SMITH, M. **Research Methods in Accounting**. London: SAGE Publications, 2007.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC). **Guia de melhores práticas em investimento** (2011). Brasília: Ministério da previdência e Assistência Social, 2011. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_111207-171554-035.pdf. Acesso em: 13 ago.12.

TORRES, F. J. V. *et al.* 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.

TRAPP, A. C. G.; CORRAR, L. J. Avaliação e Gerenciamento do risco operacional no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande porte. **Revista Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n.37, p.24-36, jan/abr, 2005.

VALLE, M. R. Mercados de bonds: risco, rating e custo de captação. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n.2, p 46-56, abr./jun. 2002.

WEINTRAUB, A. B. de V. *et al.* **O Risco e a incerteza na esfera do direito atuarial**. Revista Brasileira de Previdência, Osasco, v. 4., nov. 2015.

WILBERT, M. D.; LIMA, D. V.; GOMES, M. M. O impacto da utilização de diferentes tábuas de mortalidade nas estimativas de pagamento de benefícios no RGPS. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2012.

APÊNDICE(S)

Demonstrações fechadas de 2011 a 2016 das EFPCs selecionadas

Ativo	Exercício auditado	Firma de auditoria	Data de emissão do relatório	Tipo de relatório	Pareceres				
					Ênfase	Ressalva	Abstenção	Adverso	Relacionado ao risco
PREVI	31 DEZ 2011	Fernando Motta & Associados	14 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PREVI	31 DEZ 2012	Deloitte Touche Tomatsu	22 FEV 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PREVI	31 DEZ 2013	Deloitte Touche Tomatsu	21 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PREVI	31 DEZ 2014	Deloitte Touche Tomatsu	27 FEV 2015	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PREVI	31 DEZ 2015	Deloitte Touche Tomatsu	17 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PREVI	31 DEZ 2016	Deloitte Touche Tomatsu	24 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
PETROS	31 DEZ 2011	Boucinhas, Campos & Conti	08 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
PETROS	31 DEZ 2012	BDO Rcs Auditores Independentes SS	08 FEV 2013	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2013	BDO Rcs Auditores Independentes SS	07 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2014	BDO Rcs Auditores Independentes SS	10 ABR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2015	BDO Rcs Auditores Independentes SS	17 JUN 2016	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
PETROS	31 DEZ 2016	PWC	21 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
FUNCEF	31 DEZ 2011	KPMG	21 MAR 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2012	KPMG	27 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2013	KPMG	27 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2014	KPMG	30 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2015	KPMG	29 JUN 2016	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	x
FUNCEF	31 DEZ 2016	BDO Rcs Auditores Independentes SS	28 JUL 2017	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
FUNCESP	31 DEZ 2011	PWC	13 MAR 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCESP	31 DEZ 2012	PWC	11 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCESP	31 DEZ 2013	PWC	10 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCESP	31 DEZ 2014	PWC	05 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCESP	31 DEZ 2015	PWC	07 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUNCESP	31 DEZ 2016	PWC	08 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2011	PWC	07 MAR 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2012	PWC	22 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2013	PWC	21 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2014	PWC	11 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2015	PWC	23 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FUN. ITAU UNIBANCO	31 DEZ 2016	PWC	24 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2011	KPMG	28 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2012	Fernando Motta Associados	06 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2013	Fernando Motta Associados	06 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2014	Fernando Motta Associados	12 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2015	Fernando Motta Associados	21 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
REAL GRANDEZA	31 DEZ 2016	UHY MOREIRA	29 MAI 2017	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
SISTEL	31 DEZ 2011	KPMG	28 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
SISTEL	31 DEZ 2012	KPMG	28 FEV 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
SISTEL	31 DEZ 2013	ERNST & YOUNG	25 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
SISTEL	31 DEZ 2014	ERNST & YOUNG	27 FEV 2015	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
SISTEL	31 DEZ 2015	ERNST & YOUNG	26 FEV 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x

Ativo	Exercício auditado	Firma de auditoria	Data de emissão do relatório	Tipo de relatório	Pareceres				
					Ênfase	Ressalva	Abstenção	Adverso	Relacionado ao risco
SISTEL	31 DEZ 2016	ERNST & YOUNG	23 FEV 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2011	PWC	07 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2012	PWC	28 FEV 2013	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2013	PWC	28 FEV 2014	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2014	KPMG	25 FEV 2015	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2015	KPMG	19 FEV 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
VALIA	31 DEZ 2016	KPMG	15 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
BANESPREV	31 DEZ 2011	Não Divulgada	Não divulgada	NBC TA 705 e 706	-	-	-	-	-
BANESPREV	31 DEZ 2012	Não Divulgada	Não divulgada	NBC TA 705 e 706	-	-	-	-	-
BANESPREV	31 DEZ 2013	KPMG	14 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	✓	x	x	✓
BANESPREV	31 DEZ 2014	Não Divulgada	Não divulgada	NBC TA 705 e 706	-	-	-	-	-
BANESPREV	31 DEZ 2015	Não Divulgada	Não divulgada	NBC TA 705 e 706	-	-	-	-	-
BANESPREV	31 DEZ 2016	PWC	17 MAR 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FORLUZ	31 DEZ 2011	KPMG	24 FEV 2012	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2012	Deloitte Touche Tohmatsu	26 MAR 2013	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2013	Deloitte Touche Tohmatsu	21 MAR 2014	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2014	Deloitte Touche Tohmatsu	19 MAR 2015	NBC TA 705 e 706	✓	x	x	x	✓
FORLUZ	31 DEZ 2015	Deloitte Touche Tohmatsu	23 MAR 2016	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x
FORLUZ	31 DEZ 2016	Deloitte Touche Tohmatsu	30 MAI 2017	NBC TA 705 e 706	x	x	x	x	x

Fonte: Demonstrações fechadas auditadas das EFPCs disponíveis em seus sites eletrônicos

Contato:

Igor Xavier Pedreiro Guiotti
E-mail: rogi.xavier@gmail.com

Abimael de Jesus Barros Costa
E-mail: acosta@unb.br

Ducineli Régis Botelho
E-mail: ducineli@unb.br

Submetido em: 05/03/2019
Revisado em: 24/07/2019
Aprovado em: 20/01/2020