



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS E DIVULGADAS
PELOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS

LETICIA CESAR DE LIMA

FORTALEZA

2014

LETICIA CESAR DE LIMA

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS E DIVULGADAS
PELOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Marcelle Colares Oliveira.

FORTALEZA

2014

Página reservada para ficha catalográfica que deve ser confeccionada após apresentação e alterações sugeridas pela banca examinadora.

Para solicitar a ficha catalográfica de seu trabalho, acesse o site: www.biblioteca.ufc.br, clique no banner Catalogação na Publicação (Solicitação de ficha catalográfica)

LETICIA CESAR DE LIMA

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS E DIVULGADAS
PELOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Aprovado em: __/ __/ 2014.

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Marcelle Colares Oliveira (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. Dra. Sílvia Maria Dias Pedro Rebouças
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. Dra. Clea Beatriz Macagnan
Universidade do Vale dos Sinos (UNISINOS)

A Deus.

Aos meus pais, Geraldo e Ezilda.

AGRADECIMENTOS

A DEUS, que me deu vida, capacidade, sabedoria divina, graça, suficiência para sempre olhar para frente e crer na certeza de que Ele está à frente da minha vida e por isso tudo vai bem, me consolando e endireitando meu passos.

À minha querida professora Marcelle Colares Oliveira, que Deus colocou no meu caminho nesta etapa da minha vida para me ajudar e não me deixar desistir, pela paciência, esforço, e dedicação ao me auxiliar e incentivar na realização dessa pesquisa, contribuindo para a concretização deste sonho.

Aos meus pais, Geraldo e Ezilda, pois tanta coisa que aprendi na vida devo a eles que sempre me incentivaram e acreditaram em mim, por isso hoje estou aqui.

Ao meu noivo, Lindemberg, que, durante os 30 meses deste curso, foi paciente comigo independente da situação e me apoiou bastante, me amparou e me fortaleceu.

Aos meus irmãos, Leonardo e Leilane, que fizeram parte dos momentos bons e dos difíceis, mas sempre procuraram me ajudar.

Às professoras Vera Maria Rodrigues Ponte, Sílvia Maria Dias Pedro Rebouças e Clea Beatriz Macagnan, por fazerem parte da banca examinadora e contribuírem com suas experiências para este trabalho.

Aos meus amigos do mestrado, pelo incentivo à pesquisa, apoio e companheirismo, especificamente à Jôsanly Lopes e ao Isac Brandão, que durante toda essa jornada me auxiliaram e fizeram perceber como juntos somos mais fortes.

E aos demais que, de alguma forma, contribuíram na elaboração desta dissertação.

RESUMO

Os fundos de pensão movimentam elevado volume de recursos em nome de terceiros, envolvendo milhões de trabalhadores, pelo que, considera-se que estas entidades devem adotar altos padrões de governança a fim de proporcionar credibilidade aos envolvidos. As boas práticas de governança contribuem para a harmonização de interesses dos envolvidos e para o funcionamento adequado dos fundos de pensão. A Governança Corporativa consiste em um sistema por meio do qual as entidades são administradas, monitoradas e incentivadas, buscando resguardar as partes interessadas, como sócios, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. A Teoria Institucional oferece múltiplas percepções pertinentes à investigação das pressões institucionais e das conseqüentes ações organizacionais, as quais, quando expostas a conjunturas semelhantes tendem a assemelhar-se, remetendo-se ao isomorfismo institucional. Este se classifica em coercitivo, oriundo de pressões externas formais ou informais; mimético, quando as organizações tomam outras como modelo, devido à incerteza; ou normativo, por pressões sociais ou profissionais. Tendo em vista a visão do isomorfismo coercitivo, segundo a qual as práticas obrigatórias tendem a ser adotadas por todas as empresas envolvidas, considerou-se neste estudo a fragilidade na regulamentação brasileira pertinente às práticas de governança dos fundos de pensão. Portanto, este estudo fundamenta-se no pressuposto de que a divulgação das práticas de governança corporativa adotadas pelos fundos de pensão brasileiros apresenta lacunas, sendo divulgadas principalmente aquelas práticas decorrentes de pressões institucionais coercitivas. Assim, esta pesquisa objetiva analisar as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros e prováveis explicações à luz da Teoria Institucional. Para tanto, utilizou-se de análise documental, coletando-se material nos portais eletrônicos dos fundos de pensão estudados. Em seguida, procedeu-se à análise de conteúdo dos materiais obtidos. Os dados coletados foram alvo de estatística descritiva analisando-se as práticas de governança dos fundos com base no isomorfismo. Em seguida, verificou-se a associação entre os fundos a partir das práticas e categorias de governança por meio da análise de *clusters*, buscando posturas isomórficas. Obteve-se como resultado que os fundos de pensão brasileiros tendem a adotar e divulgar predominantemente as práticas de governança legalmente impostas, remetendo-se ao isomorfismo coercitivo. Observa-se ainda que a idade, o tamanho dos fundos em termos de ativo e o patrocínio são variáveis que estão correlacionadas com as práticas voluntárias, incorrendo no isomorfismo mimético.

Palavras-chaves: Fundos de Pensão. Teoria Institucional. Governança Corporativa.

ABSTRACT

Pension funds move a great amount of resources on behalf of third parties, which involve millions of workers, and, therefore, it is considered that such entities should adopt high standards of governance in order to have credibility for all those involved. Good governance practices contribute to more harmony among interests by those involved and for the proper functioning of pension funds. Corporate governance consists of a system by means of which entities are administrated, monitored and supported, while safeguarding all interested parties such as owners, administration councils, directors and controlling organs. Institutional theory offers multiple perceptions belonging to the investigation of institutional pressures and subsequent organizational actions, which, when exposed to similar conjunctures, tend to resemble each other, which leads to institutional isomorphism. Such isomorphism might be classified as coercive, when it originates from formal or informal outer pressure; mimetic, when organizations take others as role models, due to uncertainty; or normative, when it is caused by social or professional pressure. Considering the fragility in the Brazilian regulation concerning governance practices in pension funds, in the coercive isomorphism vision, this study is based on the hypothesis that the disclosure of corporate governance practices adopted by Brazilian pension funds presents blanks, and most practices disclosed are due to coercive institutional pressure. Thus, this research aims at analyzing corporate governance practices adopted by Brazilian pension funds and likely explanations by the light of Institutional Theory. In order to do that, documental analysis was used, and the internet portals of studied pension funds provided the documents. Then, there was the analysis of content in the material obtained. As a consequence, descriptive statistics was applied in order to assess, based on isomorphism, governance practices by pensions. Subsequently, there was the verification of fund associations based on governance practices and categories by means of cluster analysis in a search for isomorphic behavior. The result obtained was that Brazilian pension funds tend to adopt and disclose predominantly the governance practices which are legally imposed, which leads to coercive isomorphism. It is also observed that age, and size of funds in terms of assets and sponsorship are variables which are related to voluntary practices, which will also lead to mimetic isomorphism.

Key words: Pension Funds. Institutional Theory. Corporate Governance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Fluxograma 1 – Previdência no Brasil.....	18
Quadro 1 - Práticas de governança por categoria.....	48
Quadro 2 - Práticas de governança indicadas para fundos de pensão.....	52
Quadro 3 – Fundos de pensão constituintes da amostra.....	59

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Percentual de adoção e divulgação de cada prática pelos fundos estudados.....	60
Tabela 2 – Frequência do NTGC dos fundos.....	62
Tabela 3 – Estatística descritiva das práticas obrigatórias.....	63
Tabela 4 – Estatística descritiva das práticas voluntárias.....	65
Tabela 5 – Estatística descritiva das práticas parcialmente obrigatórias.....	66
Tabela 6 – Correlações entre as práticas de governança e as variáveis idade e tamanho.....	67
Tabela 7 – Estatísticas dos grupos (Públicos e Não Públicos).....	68
Tabela 8 – Teste T de amostras independentes.....	69
Tabela 9 – Número de casos em cada <i>cluster</i>	71
Tabela 10 – Centros de <i>cluster</i> finais (em proporção).....	72
Tabela 11 – Composição dos <i>clusters</i> conforme a pontuação.....	72
Tabela 12 – Análise de variância (ANOVA) gerada no <i>K-means</i>	73
Tabela 13 – Estatísticas Descritivas das Variáveis.....	74
Tabela 14 – ANOVA entre os <i>clusters</i> e as variáveis tamanho e idade.....	74
Tabela 15 – Associação do Patrocínio com os <i>Clusters</i> (Teste Qui Quadrado).....	75

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

ANOVA – Análise de variância

CGPC – Conselho de Gestão da Previdência Complementar

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EAPP – Entidades Abertas de Previdência Privada

EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

ICGN – *International Corporate Governance Network*

IN – Instrução Normativa

INSS – Instituto Nacional de Seguridade Social

LC – Lei Complementar

MPS – Ministério de Previdência Social

NAPF – *National Association of Pension Funds*

NPPF – Fundos Nacionais Públicos De Pensões

NTGC – Nível de adoção e divulgação das práticas de governança corporativa

OECD – *Organisation for Economic Cooperation and Development*

PIB – Produto Interno Bruto

PO – Prática(s) Obrigatória(s)

PPO – Prática(s) Parcialmente(s) Obrigatórias(s)

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

PV – Prática(s) Voluntária(s)

RA – Relatório Anual

SPC – Secretaria de Previdência Complementar

SPPC – Secretaria de Políticas de Previdência Complementar

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 Fundos de Pensão.....	18
2.1.1 Aspectos Gerais.....	18
2.2 Teoria Institucional	22
2.2.1 Isomorfismo Institucional.....	27
2.3 Governança Corporativa dos Fundos de Pensão	31
2.3.1 Pesquisas sobre Governança Corporativa, Isomorfismo e Fundos de Pensão	34
2.3.2 Práticas de Governança Corporativa	38
2.3.2.1 Práticas Recomendadas de Governança Corporativa	38
2.3.3 Governança corporativa em fundos de pensão	41
2.3.3.1 Práticas de Governança Corporativa em Fundos de Pensão	44
3 METODOLOGIA	50
3.1 População e amostra.....	50
3.2 Fonte e coleta das evidências	51
3.3 Tratamento e análise das evidências	55
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO	59
4.1 Caracterização dos fundos de pensão analisados	59
4.2 Isomorfismo Institucional nas práticas de Governança Corporativa.....	63
4.3 Clusters de Governança à luz da Teoria Institucional.....	70
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	76
REFERÊNCIAS	80

1 INTRODUÇÃO

Os fundos de pensão, conforme *INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK* – ICGN (2011) são entidades que investem altos valores em nome de terceiros, como: beneficiários, clientes e entidades relacionadas. Especula-se que os recursos dos fundos de pensão sejam capazes de financiar o desenvolvimento do país pela geração de recursos de longo prazo, sendo vistos também como cooperadores na formação da poupança interna (SANTOS; ANTUNES JUNIOR; LEIS, 2008). Observa-se a relevância dos fundos para a sociedade e para a economia brasileira, considerando-se aspectos como o percentual expressivo do patrimônio dessas entidades sobre o Produto Interno Bruto – PIB (MINISTÉRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL – MPS, 2011b), que, em junho de 2013, correspondia a aproximadamente 14,7% do PIB (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – ABRAPP, 2013a).

Em comparação com as organizações em geral, os fundos de pensão possuem peculiaridades em sua estrutura e governo. Por exemplo, classificam-se conforme os planos de benefícios que administram, sendo denominados de plano comum, quando é acessível a um grupo restrito de participantes, como integrantes de uma única entidade; ou de multipiano, se disponíveis a grupos de participantes diversos. Os fundos também podem ser distinguidos segundo seus patrocinadores ou instituidores, categorizando-se em singulares, com apenas um patrocinador; ou multipatrocinadas, com mais de um (MPS, 2013). Particularidades como estas diferenciam os fundos de pensão, tornando-os um grupo específico de organizações a ser estudado em suas ações e práticas.

As ações tomadas pelas organizações variam entre si e podem ser adotadas por motivos distintos, inclusive por imposições legais. A fim de permear essa diversidade, a Teoria Institucional tem sido gradativamente aplicada em vários estudos (MACHADO-DA-SILVA; FONSECA; CRUBELLATE, 2005; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010; OLIVEIRA *et al*, 2012; RODRIGUES NETO; FREITAS, 2012; LOPES; BALDI, 2013).

A Teoria Institucional oferece múltiplas percepções relativas ao exame das pressões institucionais em contextos diversos e das consequentes atitudes organizacionais, as quais tendem a assemelhar-se no caso de entidades expostas a conjunturas similares, remetendo-se ao isomorfismo institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983). O isomorfismo institucional refere-se a semelhanças nas ações das organizações frente às requisições do segmento onde estão inseridas (CZESNAT, 2009). Tolbert e Zucker (1996) incentivam o estudo da Teoria Institucional em cenários diversificados, a fim de promover comparações.

DiMaggio e Powell (1983) esclarecem que, ao longo do tempo, as organizações apresentam diversas semelhanças entre si, as quais, advêm do processo de isomorfismo institucional, que pode ser coercitivo, oriundo de pressões externas formais ou informais; mimético, quando as organizações tomam outras como modelo, devido à incerteza; ou normativo, por pressões sociais ou profissionais.

Os motivos que induzem ao isomorfismo podem alterar-se de acordo com a organização, como exemplo, tem-se a busca por vantagem competitiva e legitimidade social (SUDARSANAM; BROADHURST, 2012). Essa procura por legitimidade pode resultar na adoção de práticas de governança. Ressalta-se, contudo, que, sendo apenas este o intuito da organização, esta pode adotar ações superficiais, que não refletem, de fato, em melhorias nas práticas de governança (ZATTONI; CUOMO, 2008; SUDARSANAM; BROADHURST, 2012).

Miller, Breton-Miller e Lester (2012) explicitam a tendência por parte da empresa de buscar a legitimidade sob a influência das condições de governança da organização. Assim, torna-se interessante aplicar a Teoria Institucional na explanação da adoção e divulgação de práticas de governança, inclusive dos fundos de pensão, foco deste estudo.

Considerando o volume elevado de recursos que movimentam, envolvendo milhões de trabalhadores, os fundos de pensão também devem adotar altos padrões de governança (*NATIONAL ASSOCIATION OF PENSION FUNDS – NAPF*, 2005). Na esfera do sistema de previdência privada, a boa governança reflete sua importância na melhoria do desempenho dos investimentos e na segurança do benefício (*ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT – OECD*, 2008).

O Ministério de Previdência Social (MPS) (2012b) reforça que as boas práticas de governança contribuem para a harmonização de interesses dos envolvidos e para o funcionamento adequado dos fundos de pensão. Compreende-se que as boas práticas de governança nos fundos de pensão buscam também fomentar a eficiência na alocação dos investimentos daqueles e preservar os interesses de seus membros (OECD, 2008).

A OECD (2008) expõe que diversas fragilidades da governança nos fundos de pensão advêm da desigualdade na distribuição da informação, devido grande parte dos membros dos fundos se apresentarem desinformados.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009) expressa que as informações não devem ser prestadas aos *stakeholders* de uma organização apenas em cumprimento a obrigações dispostas em leis ou regulamentos, mas como resultado da

transparência oriunda da confiança existente nas relações da empresa com as partes interessadas (IBGC, 2009).

United Nations (2006) pontua que, após inúmeros colapsos corporativos ocorridos no mundo, despertou-se para a questão da governança corporativa. Esta pode ser compreendida como a totalidade de práticas adotadas por uma organização, com intuito de aperfeiçoar o desempenho organizacional, fornecendo proteção às partes interessadas, como investidores, empregados e credores (Comissão de Valores Mobiliários – CVM, 2002). A governança também viabiliza o estabelecimento dos objetivos, dos mecanismos para obtê-lo, e dos melhores meios de monitoramento e a boa governança influencia na aplicação eficiente de recursos organizacionais (OECD, 2004).

A governança corporativa compreende alguns princípios dentre os quais se destacam a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. Portanto, reconhece-se a necessidade de disponibilizar informações aos *stakeholders*; do tratamento justo de todos estes; de prestar contas de toda atuação e de zelar pela empresa, inclusive concernente a questões sociais e ambientais (IBGC, 2009). O princípio de *disclosure* (transparência), foco deste estudo, está atrelado à divulgação de informações aos diferentes usuários (IUDÍCIBUS, 2006).

As informações de interesse dos *stakeholders* devem ser a estes fornecidas, ainda que não sejam obrigatórias (IBGC, 2009). Pena (2010) explica que a transparência não se restringe ao atendimento a requerimentos legais, mas representa um valor organizacional, que deve ser identificado em suas diversas ações, inclusive de governança. No presente trabalho, utilizam-se os termos *disclosure*, divulgação e transparência indistintamente, como em outras pesquisas (DANTAS *et al.*, 2010; REITER; PROCIANOY, 2013).

Neste cenário, a governança vem sendo observada por profissionais e acadêmicos em diversos contextos organizacionais (KLAPPER; LOVE, 2004; SILVEIRA, 2004; ZATTONI; CUOMO, 2008; LOPES *et al.*, 2010; DUARTE, 2011), inclusive concernente aos fundos de pensão, os quais têm recebido atenção como influenciadores das práticas de governança das companhias onde investem seus recursos (HEBB, 2006; PUNSUVO, 2006; JIAO; YE, 2013). Todavia, os fundos de pensão, como investidores institucionais (ICGN, 2011), requerem mais atenção quanto à própria governança (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013).

No Brasil, a resolução n. 13/2004 do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) objetivou estabelecer princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos para os fundos de pensão, entretanto, contempla pouco detalhamento sobre as ações de governança, deixando lacunas para tal cumprimento. A

resolução CGPC n. 23/2006, por sua vez, está relacionada à divulgação de informações, contribuindo para alguns aspectos concernentes às práticas de governança, todavia, ainda incipientes.

Considerando a fragilidade da regulamentação brasileira quanto às práticas de governança dos fundos de pensão, na visão do isomorfismo coercitivo, esses fundos tendem a negligenciar a adoção das melhores práticas de governança, por aderirem apenas às práticas exigidas. Assim, este estudo fundamenta-se no pressuposto de que a divulgação das práticas de governança corporativa adotadas pelos fundos de pensão brasileiros apresenta-se frágil, sendo divulgadas principalmente aquelas práticas decorrentes de pressões institucionais coercitivas.

Examinando tais lacunas normativas, bem como, a importância da governança corporativa nos fundos de pensão, devido ser um fator determinante no desempenho dos investimentos; a consequente segurança de seus beneficiados; e a expressividade sobre o PIB (OECD, 2008), este trabalho propõe-se a investigar o seguinte problema: Quais as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros e suas explicações à luz da Teoria Institucional?

Deste modo, o objetivo geral da pesquisa é analisar as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros e prováveis explicações à luz da Teoria Institucional.

Para sua consecução foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: (1) analisar, de forma geral, as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas por uma amostra de fundos de pensão brasileiros; (2) verificar a existência de isomorfismo nas práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos da amostra; (3) examinar a associação entre as práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão e as seguintes variáveis: identidade dos patrocínios predominantes (Particular, Público, Instituidor), idade e tamanho dos fundos (em termo de ativo e número de participantes).

A fim de atingir os objetivos propostos, este trabalho se utilizou de dados secundários das 140 entidades da amostra, detalhada na metodologia. Tais dados foram obtidos nas páginas eletrônicas dos fundos de pensão e de seus Relatórios Anuais e Estatutos, por meio dos quais se tornou possível analisar as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas por estas entidades.

Diante dos dados obtidos, foi aplicada a análise quantitativa, com intuito de identificar as similaridades concernentes às práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas

pelos fundos de pensão estudados, verificando a existência de postura isomórfica entre os mesmos.

A elaboração desta pesquisa surgiu da carência observada quanto a estudos sobre a governança nos fundos de pensão, inclusive no Brasil. Evans, Orszag, Piggott (2008) afirmam que, em comparação com a ampla literatura sobre governança corporativa, a literatura acadêmica concernente à governança dos fundos de pensão é muito limitada.

Claessens e Yurtoglu (2013) enfatizam que a governança dos investidores institucionais é um tema que requer mais atenção, pois, para que estes exijam boa governança das empresas investidas, precisam ser bem governados, uma vez que os fundos de pensão são considerados investidores institucionais (HEBB, 2008).

Alguns estudos analisam a participação dos fundos de pensão no estímulo à adoção de boas práticas da governança corporativa nas empresas de capital aberto onde investem (HEBB, 2006; PUNSUVO, 2006; JIAO; YE, 2013). Esse fato advém, segundo Punsuvo (2006), pela disposição de amplo capital para financiamentos em longo prazo por parte dos fundos de pensão. Entretanto, observa-se uma debilidade na amplitude de pesquisas concernentes à governança nos próprios fundos.

Souto e Musalem (2012) ressaltam que uma boa estrutura de governança para fundos de pensões pode funcionar como um impedimento para a utilização abusiva dos ativos do fundo. Lopes *et al.* (2010) reforçam que, por administrarem recursos financeiros de terceiros, os fundos de pensão devem suscitar confiança, a qual pode ser viabilizada pela divulgação de boas práticas de governança corporativa.

Hebb (2006) relata a transição da atenção dos fundos de pensão, deslocando-se das simples formalizações internas e prestação de contas para a evidenciação de informações organizacionais financeiras e não financeiras, demonstrando as ações e interesses da entidade e favorecendo condições à adequada tomada de decisão.

Observa-se que a adoção de boas práticas de governança corporativa é importante para a confiabilidade das partes interessadas nos fundos de pensão. No Brasil, diversos estudos verificam a governança corporativa em vários contextos, entretanto, no âmbito dos fundos de pensão, essa averiguação é escassa. Clark e Urwin (2011) asseveram a importância das pesquisas acadêmicas concernentes à governança dos fundos de pensão, considerando que as implicações desta são significativas para geração de bem-estar dos participantes. Portanto, torna-se relevante a verificação da adoção de práticas de governança destas entidades.

A Teoria Institucional, por sua vez, oferece várias perspectivas e abordagens para explicar a estrutura organizacional frente às pressões institucionais (TOLBERT; ZUCKER,

1996). Por isso, Tolbert e Zucker (1996) incentivam o estudo da Teoria Institucional na adoção de ações organizacionais, principalmente, quando voluntárias, permitindo comparações. Deste modo, torna-se interessante a aplicação da Teoria Institucional no presente estudo.

Ademais, a presente pesquisa constitui-se um mecanismo de incentivo na busca pela ampliação de estudos nessa área, a fim de promover a expansão desse conhecimento e viabilizar o aprimoramento da governança nos fundos de pensão e, por conseguinte, o desempenho destes. O estudo possibilita ainda que os gestores reflitam mais sobre a execução de suas atividades, mantendo a atenção em todas as partes interessadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fundos de Pensão

A fim de compreender o ambiente deste estudo, explicita-se, nesta seção, o cenário dos fundos de pensão brasileiros, os quais estão inseridos na previdência complementar brasileira. Desta forma, examina-se o contexto no qual estas entidades encontram-se imersas, sua conjuntura histórica e legal, estrutura e devidas peculiaridades.

2.1.1 Aspectos Gerais

Os fundos de pensão são constituintes do sistema de previdência brasileiro. A Previdência no Brasil é um sistema formado por três regimes: o regime geral de previdência social; o regime de previdência complementar; e os regimes próprios dos servidores públicos, conforme Figura 1 (ELOS PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR, 2013).

Figura 1 – Previdência no Brasil



Fonte: Elos Previdência Complementar (2013).

A Previdência Social básica, gerida pelo Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), é de caráter oficial, concedida pelo Poder Público; e a Previdência Complementar é facultativa, privada e de natureza complementar. Os Regimes Próprios dos Servidores

Públicos (FIGURA 1) são de caráter obrigatório aos servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (MPS, 2013).

Quanto à Previdência Complementar, esta pode ser administrada pelas Entidades Abertas de Previdência Privada/Complementar (EAPP/EAPC) ou pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) (MPS, 2011a). As EFPCs, também denominadas de fundos de pensão, foco deste estudo, são entidades sem fins lucrativos, sob a forma de sociedade civil ou fundação, de natureza complementar ao regime previdenciário oficial (MPS, 2011b).

A previdência privada (complementar) foi possibilitada pela Lei n. 6.435, de 15 de julho de 1997. Regulamentou-se, posteriormente, pelo Decreto n. 81.240, de 20 de janeiro de 1978. Com a ementa da Constituição Federal n. 18, de 1998, o regime previdenciário privado foi inserido como um dos pilares do sistema previdenciário, juntamente com os regimes próprios e com o Regime Geral (MPS, 2011a).

O regime privado de previdência foi previsto pela Constituição Federal de 1998, no art. 202, em que determina que o mesmo deve ser de caráter autônomo e complementar ao regime geral de previdência social, bem como, facultativo, tendo em vista constituir reservas para garantir o benefício do contratado (BRASIL, 1998).

Objetivando-se a proteção do interesse público, a Constituição Federal, no art. 202, parágrafos 4º ao 6º, estabeleceu que as legislações da previdência complementar tratassem de forma diferenciada o patrocinador de caráter público em comparação com o de privado (BRASIL, 1998). Desta forma, instituiu-se a Lei Complementar n. 109/2001, de aplicação geral; e a Lei Complementar n. 108/2001, especificamente para fundos com patrocinadores de caráter público, acrescentando maior rigidez, voltada ao controle social da gestão destes fundos, devido à participação de capital público (MPS, 2008b).

Tanto as EAPPs como as EFPCs são de natureza complementar e de adesão facultativa, diferindo entre si devido à essência do contrato estabelecido entre estas e seus respectivos participantes. As Abertas são sociedades anônimas com fins lucrativos e operam planos individuais ou coletivos, disponíveis para qualquer pessoa física. As Fechadas atuam com planos coletivos para grupos específicos de pessoas, por meio de seus empregadores, ou com associados de entidades de caráter profissional, classista ou setorial, conhecidas como Instituidores (BANCO DO BRASIL, 2013).

Os fundos de pensão são regidos pela Lei Complementar n. 108/2001, que aborda a relação entre União, Estados, Distrito Federal e Municípios e as respectivas EFPC; e pela Lei Complementar n. 109/2001, que discorre a respeito das regras gerais do Regime de

Previdência Complementar. Desta forma, a Lei Complementar n. 108/2001 é específica para os fundos patrocinados por órgãos públicos, enquanto a Lei Complementar n. 109/2001 aplica-se a todos os fundos (MPS, 2011b).

A classificação de uma EFPC pode basear-se em dois aspectos: (1) nos planos de benefícios que administram ou (2) em seus patrocinadores ou instituidores. No primeiro caso, as entidades podem ser de plano comum, quando o plano ou o conjunto de planos são acessíveis a um universo específico de participantes; ou de multipiano, quando gerenciados para diversos grupos de participantes, com independência patrimonial. As EFPCs podem ainda ser singulares ou multipatrocinadas, ou seja, com apenas um patrocinador ou instituidor, ou com mais de um, respectivamente (MPS, 2013).

Saad e Ribeiro (2004) denominam os planos dos fundos, quanto à forma de patrocínio, como fechados ou multipatrocinados. Nos planos fechados, a patrocinadora cria uma instituição independente (Fundação) responsável pela administração das contribuições e pagamentos de benefícios aos participantes, havendo a contribuição mensal do participante e da patrocinadora e a possibilidade de a Fundação terceirizar parcial ou totalmente a gestão dos ativos e passivos. Desta forma, o participante está vinculado ao plano pelo seu vínculo à empresa, mas em casos de desligamento, os tratamentos são específicos para cada situação.

Quanto aos fundos de pensão multipatrocinados, as empresas patrocinadoras evitam os custos de manutenção de uma Fundação e os custos fixos associados à gestão do plano, como despesas administrativas, despesas com instalações, entre outras, que são distribuídas entre todos os patrocinadores. Em geral, o vínculo do participante com o fundo também está associado a sua relação com a empresa (SAAD; RIBEIRO, 2004).

Os principais agentes dos fundos de pensão, segundo o MPS (2011b), são o patrocinador, o instituidor, o participante e o assistido. O patrocinador é a empresa que celebra um convênio com uma EFPC a fim de promover um plano de benefícios para seus empregados. O instituidor consiste em instituições de natureza profissional, classista ou setorial que terceirizam a gestão dos recursos, oferecendo, aos membros ou associados, planos de benefícios na modalidade de Contribuição Definida. O participante é o indivíduo que adere ao plano de benefício oferecido diretamente por um fundo de pensão. O assistido é um participante ou beneficiário que recebe o benefício.

Assim, o MPS (2012a) classifica o patrocínio predominante dos fundos de pensão como privado, público, ou instituidor, conforme a natureza do patrocinador ou instituidor do fundo.

Vale ressaltar que os instituidores podem formar um fundo de pensão próprio ou se juntarem a um já existente. O custo dos planos estabelecidos por entidades instituidoras são de responsabilidade do próprio participante, entretanto, terceiros também podem fazer contribuições previdenciárias sem se tornarem patrocinadores, podendo ser esporádicas, mas estabelecido em contrato civil (MPS, 2008a).

As entidades de previdência complementar fechadas, cujos trabalhadores são vinculados a uma entidade representativa, como sindicatos, cooperativas, associações, órgãos de classe e outras entidades de caráter classista, profissional e setorial, também são conhecidas como Previdência Associativa. Os planos desta modalidade previdenciária podem ser igualmente ou mais atrativos que os patrocinados, mesmo sem a figura do patrocinador, pois o participante pode dispor de contribuições eventuais de terceiros para custear o plano, as quais não se definem como uma obrigação (MPS, 2013).

Os fundos de pensão disponibilizam planos que se dividem, essencialmente, em três: benefício definido, contribuição definida e misto. No plano de benefício definido calcula-se antecipadamente, a partir de operações atuariais, a quantia a ser recebida na aposentadoria, e as contribuições podem passar por ajustes para assegurar o pagamento dos benefícios. O plano de contribuição definida, por sua vez, estabelece de forma prévia os valores a serem pagos referentes às contribuições, e os benefícios serão determinados em função dos recursos acumulados atingidos pelo fundo, contemplando as contribuições e os rendimentos financeiros. Os planos mistos unem características dos dois planos anteriores (BRASIL, 2013).

No caso dos planos de contribuição definida, não há risco para a patrocinadora, devido não haver a necessidade de predeterminar a renda que o participante disporá após a aposentadoria, considerando que o cálculo é realizado no ato da aposentadoria, de acordo com o saldo do participante e sua expectativa de vida. Nos planos de Benefício Definido, o compromisso, indiretamente assumido pela patrocinadora, independe das oscilações do ativo, gerando o risco de carência de recursos para financiar os benefícios futuros, que pode ocasionar em um déficit, que ficará sob a incumbência da patrocinadora, pois o complemento de aposentadoria será em função de salário do participante ao longo do período de sua contribuição (SAAD; RIBEIRO, 2004).

Vale ressaltar que os fundos de pensão são considerados investidores institucionais (HEBB, 2008; ICGN, 2011), que, segundo o ICGN (2011), são entidades que investem altos valores em nome de terceiros, como beneficiários, clientes e entidades relacionadas. Neste contexto, observa-se a influência por parte dos fundos de pensão no mercado financeiro

(HEBB, 2008). Especula-se que os recursos dos fundos de pensão sejam capazes de financiar o desenvolvimento do país pela geração de recursos de longo prazo, sendo vistos também como cooperadores na formação da poupança interna (SANTOS; ANTUNES JUNIOR; LEIS, 2008).

Observa-se que os fundos de pensão possuem diversas peculiaridades organizacionais e influencia representativa na economia do país. Considerando as múltiplas percepções relativas às pressões institucionais que a Teoria Institucional oferece em contextos organizacionais (DIMAGGIO; POWELL, 1983), procura-se apreender o entendimento pertinente à Teoria Institucional, com intuito de aplicá-lo no presente estudo. Tolbert e Zucker (1996) também incentivam o estudo da Teoria Institucional em cenários diversificados, a fim de promover comparações.

2.2 Teoria Institucional

As assertivas da Teoria Institucional podem ser utilizadas por organizações de qualquer natureza, inclusive Fundos de Pensão, com o intuito de averiguar a adoção e divulgação de práticas de governança corporativa, objeto do presente estudo. Carvalho, Falcão e Goulart (2005) declaram que a abordagem institucional vem encontrando unanimidade nos estudos sociológicos e pertinentes às tendências teóricas mais recentes como promitente na explicação da sociedade organizacional.

De fato, observa-se que a Teoria Institucional intensificou-se, quanto aos estudos organizacionais, em várias pesquisas no cenário brasileiro (MACHADO-DA-SILVA; FONSECA; CRUBELLATE, 2005; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010; OLIVEIRA *et al*, 2012; RODRIGUES NETO; FREITAS, 2012; LOPES; BALDI, 2013). Tal fato remete-se às diversas possibilidades que esta teoria fornece quanto às pressões institucionais do ambiente exercidas sobre as organizações, principalmente, considerando a legitimação e a competitividade (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Mesmo perante a ascensão da Teoria Institucional no decorrer dos anos, Carvalho, Falcão e Goulart (2005) enfatizam que esta se apresentou descontínua e circundada por indagações constantes, não se isentando, todavia, de fornecer percepções alternativas quanto aos fenômenos sociais em períodos e circunstâncias distintas.

A Teoria Institucional tem raízes em Selznick (1949), que fala sobre o ambiente institucional influenciando a autoridade organizacional. Entretanto, a Teoria Institucional

princípios em Meyer e Rowan (1977), segundo os quais, as organizações com estruturas formais racionalizadas mostraram a tendência de se desenvolver, diante da necessidade de aumento de coordenação nas organizações e por se perceber que os trabalhos formalmente coordenados tinham vantagens competitivas.

Neste contexto, emergiu a Teoria Institucional, quando Meyer e Rowan (1977) começaram a se basear numa alternativa weberiana, até então negligenciada nas demais teorias, a ideia da legitimidade das estruturas formais racionalizadas. Estes autores focaram-se na concepção de que as estruturas organizacionais não eram resultado apenas das redes relacionais e de suas demandas por eficiência, como afirmavam as teorias até então. Entretanto, passaram a considerar a influência da realidade social nessas estruturas, ressaltando que elementos como: políticas, programas e procedimentos adotados por organizações modernas são fruto de opinião pública, de conhecimentos legitimados pelo sistema educacionais, de prestígio social, bem como de leis e decisões tomadas nos tribunais.

Desta forma, Meyer e Rowan (1977) apresentaram o argumento de que muitas organizações refletem ambientes institucionalizados, tendo em vista a manutenção de estruturas formais, que são regras institucionais mistificadas e incorporadas pela organização com intuito de obter legitimidade, recursos e perspectivas de sobrevivência aprimoradas.

Instituições são definidas por North (1993) como as regras do jogo existente em uma sociedade, ou, mais formalmente, como as restrições criadas pelo homem que moldam a interação humana. Estas instituições estruturam incentivos nas trocas humanas no âmbito político, social ou econômico. Estes três aspectos compreendem as vertentes do institucionalismo (CARVALHO; FALCÃO; GOULART, 2005; LOPES; BALDI, 2013). Essas vertentes destacaram-se por volta do final do século XIX, sofrendo modificações e incrementos na década de 1970, observando-se a existência de duas fases do institucionalismo, denominadas de velho e novo institucionalismo (CARVALHO; FALCÃO; GOULART, 2005).

A vertente política inicialmente enfatizou as estruturas legais e estruturas peculiares de governo, futuramente mais adiante salientou a autonomia das instituições políticas. A vertente econômica iniciou considerando a estrutura social como fator determinante nas questões econômicas, por conseguinte, colocou a atenção nos processos internos. A sociológica, por sua vez, verifica a relação entre as organizações e o ambiente, a princípio compreendendo as interações informais quanto à diversidade organizacional, posteriormente, centrando-se basicamente na conformidade com padrões legitimados institucionalmente, com ênfase na

uniformidade (CARVALHO; FALCÃO; GOULART, 2005). Nesta concepção, o presente estudo fundamenta-se na versão sociológica.

Para Scott (2008), as instituições são estruturas sociais multifacetadas e duráveis, constituídas de elementos simbólicos (regulativos, normativos e culturais cognitivos), atividades sociais e recursos materiais, que, associados, fornecem estabilidade e significado à vida social.

Os economistas e cientistas políticos são propensos a atentar para as instituições principalmente sob a ótica do pilar regulativo, o qual também é considerado pelos demais estudiosos institucionais. Os sociólogos e estudiosos organizacionais têm como principal característica distintiva, na observância das instituições, o pilar cultural cognitivo, que aponta para o denominado neo institucionalismo.

Quanto às fases do institucionalismo, Powell e Dimaggio (1999) expõem que o novo tem raízes no velho, mas aquele segue um rumo consideravelmente diferente. Ambos apresentam modelos organizacionais questionáveis alicerçados no ato racional, bem como, tratam a institucionalização como dependente do Estado, o qual torna as organizações menos racionais, por limitar a estas as opções de escolha. As duas fases também destacam a influência da cultura na realidade organizacional.

Pontos supracitados, como a fundamentação no ato racional e o tratamento da institucionalização como dependente do Estado, mostram uma continuidade entre as fases do institucionalismo, entretanto, há diferenças, principalmente quando características centrais são consideradas. A fase inicial baseava-se em aspectos como estrutura informal, lealdade das relações e relações interorganizacionais, bem como, reação baseada na pressão. Enquanto o novo considera o simbolismo da estrutura formal; ambientes não locais, com influências mais sutis; ações não intencionais, rotinas; e reações com vistas à legitimidade (POWELL; DIMAGGIO, 1999).

Entretanto, ambos institucionalismos, segundo Powell e Dimaggio (1999) não compactuam com a ideia de o comportamento organizacional basear-se meramente na junção de ações individuais, mas se fundamentam em explicações distintas. O velho defende que as organizações são obstinadas e seus esforços tendem a gerar efeitos imprevisíveis e que a questão não está tão relacionada aos interesses individuais. O novo ou neo institucionalismo rejeita a intencionalidade se baseando no caráter reflexivo e rotineiro de grande parte dos indivíduos, considerando os interesses e os agentes estabelecidos pelas instituições.

Sob a visão etnometodológica, as abordagens tradicionais de institucionalização não forneciam explicação adequada da persistência cultural. Conforme estas, o ator não exerce

nenhum papel independente na manutenção de instituições, enquanto a estrutura social determina o comportamento dos indivíduos e existe independente destes. Tais abordagens são mais adequadas a oferecer explicações em casos onde há baixa institucionalização. Assim, a institucionalização não pode ser tratada simplesmente como existente ou não, mas como uma variável com níveis diferentes de institucionalização, explicada pela abordagem etnometodológica, caracterizada por atos objetivos (replicáveis), exteriores (como parte da realidade externa) e altamente institucionalizados. (ZUCKER, 1977).

Para Meyer e Rowan (1977), cada elemento da estrutura formal corresponde a manifestações das poderosas regras institucionais que operam como mitos altamente racionalizados, obrigatórios a algumas organizações em particular. Esses mitos são formados pelas práticas organizacionais particulares e difundem-se pelas redes relacionais, tendo a legitimidade baseada na suposição de efetividade racional. Todavia, muitos mitos também baseiam sua legitimidade em aspectos legais.

Considerando a abordagem etnometodológica, para chegar às definições da realidade, que são compartilhadas, atores individuais transmitem uma realidade exterior e objetiva; e, simultaneamente, esta realidade define o que é real para esses mesmos atores. Em resumo, os atores e a realidade social estão interligados. Percebe-se este fato, por meio do compartilhamento entre gerações, os jovens tem a cultura influenciada pela geração anterior e influenciam culturalmente a seguinte. Cada geração simplesmente acredita que esta é a descrição da realidade objetiva. Neste caso, a institucionalização é o processo pelo qual os agentes individuais transmitem o que é socialmente definido como real (ZUCKER, 1977).

Zucker (1977) ressalta que os atos podem ser mais ou menos institucionalizados. Exemplifica que atos que dependem de um único ator estão com pouca institucionalização, contudo, atos realizados por um ator com posição específica apresentam alta institucionalização.

A posição e o cargo favorecem o tratamento dos atos como um reflexo preciso de um fato da vida. Atos praticados por atores ocupantes de cargos são vistos como altamente institucionalizados, pois tais atos são considerados como não pessoais e contínuos no tempo. Diferentemente, atos praticados por agentes, simplesmente, por influência pessoal, como dependem de um agente particular individualizado, são baixos em institucionalização (ZUCKER, 1977).

North (1993) explicita que as mudanças institucionais definem a forma que as sociedades evoluem ao longo do tempo, sendo este a chave para compreensão das mudanças

históricas. Tolbert e Zucker (1996) ratifica, salientando que a institucionalização é um processo, o que permite visualizar a influência de aspectos sociais na tomada de decisão.

Há diversas mudanças organizacionais resultantes de processos que tornam as organizações mais similares sem necessariamente torná-las mais eficientes. Assim, as entidades ainda estão se tornando cada vez mais homogêneas com mudanças estruturais menos impulsionadas pela concorrência ou necessidade de eficiência (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Tolbert e Zucker (1996) chamam a atenção para os cenários e condições institucionais em que a eficiência e os recursos tendem a nortear as informações organizacionais. Quanto a estes aspectos, os mesmos consideram que diversas teorias apresentam resultados semelhantes, dificultando certificar-se se os fatores observados numa determinada perspectiva teórica condizem com os determinantes das atitudes organizacionais na realidade. Portanto, sugerem que a Teoria Institucional seja estudada em contextos onde não haja a obrigação na adoção de ações e estruturas ou em ambientes com elementos coercitivos, comparando procedimentos cuja exigência seja proposta para alguns objetos de estudo e outros não.

Scott (1987) salienta que argumentos institucionais não precisam ser elaborados em oposição aos racionais ou de eficiência, mas devem ser vistos como um complemento e de acordo com o contexto.

Para a Teoria Institucional, na concepção de Dimaggio e Powell (1983), as organizações não definem seus comportamentos e estruturas simplesmente com base em análises racionais e técnicas, mas adotam comportamentos e estruturas reconhecidos pela sociedade como eficientes. Essas instituições formam-se por um percurso que ocasiona a homogeneidade das estruturas ambientais, assim, as organizações tornam-se mais semelhantes em seu ambiente.

Diante das diversas questões expostas, obtém-se a oportunidade de ampliar o entendimento institucional, com ênfase na possibilidade de encontrar explicações para as mudanças organizacionais, servindo de base para formação do conceito do isomorfismo institucional. Dimaggio e Powell (1983) expressam que a institucionalização de uma estrutura é como um processo, que depende dos fatores que o determinaram.

Diante do fato de as organizações serem constituídas por acontecimentos em seus ambientes, estas tendem a tornarem-se isomórficas por meio de tais fatos, apresentando posturas semelhantes. Essas estruturas isomórficas são como mitos do ambiente institucional a fim de manter a legitimidade. (MEYER; ROWAN, 1977). Desta forma, busca-se compreender com mais profundidade o isomorfismo oriundo desse contexto institucional.

2.2.1 Isomorfismo Institucional

O isomorfismo consiste em um processo restritivo que compele um elemento de um grupo a equiparar-se aos demais sob mesmas condições (ROSSETO; ROSSETO, 2005). Segundo Dimaggio e Powell (2005), o isomorfismo pode ser competitivo ou institucional.

O isomorfismo competitivo considera, para a concorrência, basicamente as pressões de oferta e demanda existentes no mercado (HANNAN; FREEMAN, 1977). Dimaggio e Powell (2005) sugerem que a visão do isomorfismo competitivo seja aplicado na existência de competição livre e aberta e que não reflete completamente a realidade moderna das organizações, necessitando assim do incremento advindo com a concepção do isomorfismo institucional, o qual se torna, portanto, base para esta pesquisa.

Meyer e Rowan (1977) complementam esta ideia ao afirmarem que, nas sociedades modernas, as estruturas organizacionais formais emergem em conjunturas institucionalizadas, onde profissões, políticas e programas são concebidos em consonância com os produtos e serviços para que estes sejam produzidos com racionalidade. Isso permite o surgimento de muitas novas organizações e a incorporação de novos mecanismos ou procedimentos por companhias já existentes.

As instituições, segundo Dimaggio e Powell (1983), tendem a assemelhar-se com o passar do tempo, devido ao denominado isomorfismo institucional, por meio do qual adotam ações de outras organizações.

O isomorfismo institucional faz referência às diversas determinações institucionais que as organizações absorvem em busca de aspectos como legitimidade, recursos e sobrevivência, mesmo que as práticas e procedimentos adotados não tragam eficácia imediata (MEYER; ROWAN, 1977). Czesnat (2009) apresenta o isomorfismo como uma reação das organizações às imposições conjunturais do segmento onde atuam, mantendo a sobrevivência equivalente às demais.

Esse isomorfismo, na visão de Dimaggio e Powell (2005), compreende três perspectivas: (1) isomorfismo coercitivo, oriundo de pressões externas; (2) isomorfismo mimético, que reflete respostas para incertezas do meio onde a entidade está inserida, a qual passa a reproduzir ações de outras bem gerenciadas em busca de legitimidade; (3) isomorfismo normativo, decorrente de normas do âmbito social e profissional.

Neste entendimento, as pressões que geram o isomorfismo coercitivo podem ser formais ou informais, e são exercidas de umas organizações para com outras que dependem

daquelas, bem como, por expectativas culturais da sociedade onde as entidades atuam. Essas pressões não necessariamente são recebidas apenas como coerção, mas também como persuasão ou mesmo como um convite para conluio, ou de alguma forma mais sutil (DIMAGGIO; POWELL, 2005). Carvalho, Vieira e Goulart (2005) esclarecem que o isomorfismo coercitivo se refere a regulamentações, equivalentes a uma base legal, e as organizações se legitimam pela conformidade com as leis estabelecidas para sua esfera de atuação, logo, refere-se principalmente pressões relacionadas ao Estado.

Dimaggio e Powell (2005) exemplificam que, atitudes como adoção de novas tecnologias de controle de poluição por parte das empresas, refletem o isomorfismo coercitivo por serem mudanças oriundas de respostas a regulamentações ambientais. Entretanto, estes autores reforçam que isso não significa que mudanças como esta sejam inconsequentes, devido às forças que as impulsionam.

No caso do isomorfismo mimético, as organizações tomam outra como modelo, devido à incerteza, portanto, reproduzem procedimentos de outras entidades aparentemente mais bem-sucedidas, expostas a condições semelhantes, a fim de obter reconhecimento. O comportamento mimético expõe vantagens no sentido de economizar ações humanas. As organizações modelo podem estar cientes ou não dessa imitação. Tais modelos organizacionais podem ser repassados indiretamente, como por meio da rotatividade de funcionários (DIMAGGIO; POWELL, 2005).

Segundo Haunschild e Miner (1997), há três formas distintas de imitação no caso do isomorfismo mimético: com base na frequência, caracterizada pela adoção das práticas mais comuns; baseada em características como tamanho, prestígio e localização; e fundamentada em resultados, ou seja, práticas que geram provável impacto positivo. Considerando a característica tamanho, Dias Filho e Moura (2013) identificaram, em seu estudo, que bancos de menor porte tendiam a reproduzir práticas de evidenciação adotadas pelos de maior porte, mostrando assim a influência dos bancos maiores sobre os menores.

O mimetismo ocorre inclusive por meio de subsidiárias que adotam ações tendo por referência a matriz. A amplitude de clientes ou de empregados de uma organização também pode impulsionar esse isomorfismo mimético, tendo em vista a maior pressão sentida pela organização em oferecer condições semelhantes a outras organizações. Em síntese, nesse mimetismo, as mudanças aderidas pelas empresas são para demonstrar que no mínimo estão tentando proporcionar melhores condições de trabalho. Mudanças ou inovações advindas de posturas miméticas podem ser adotadas visando o aumento da legitimidade, como

demonstração da busca por melhores condições organizacionais (DIMAGGIO; POWELL, 2005).

Beuren, Gubiani, Soares (2013) declaram que a legitimidade de uma organização pode ser comprometida no caso de situações indesejadas ocorrerem e ocasionarem impactos na sua estabilidade, desta forma, a busca por reaver a legitimidade pode resultar em modificações nas estratégias de evidenciação. Neste caso, a divulgação de informações, quer seja compulsória ou voluntária, origina-se da pretensão da entidade de se legitimar no ambiente ou em manter sua legitimidade.

Dimaggio e Powell (2005) destacam ainda que as entidades mais antigas são tidas como modelo pelas novas e que as organizações vistas como mais legítimas ou bem-sucedidas são tidas por modelo para outras do seu ramo de atuação.

As pressões miméticas, sob a ótica de Scott (2008) compreendem elementos culturais cognitivos, que enfatizam concepções compartilhadas configurando a realidade social, ou seja, apoiadas pela cultura. Dimaggio e Powell (1983) destacam que a força de trabalho qualificada e o amplo número de clientes tendem a incentivar o isomorfismo mimético. Isto porque a pressão sofrida pelas empresas com mais empregados ou mais clientes é consequentemente maior, devido à elevada demanda por oferecer condições de trabalho e serviços em níveis comparativos aos de outras organizações.

Outras modificações na conjuntura organizacional originam pressões normativas, as quais são voluntárias e derivam da convergência através da socialização (SUDARSANAM; BROADHURST, 2012). Lavarda (2008) explica que o isomorfismo normativo acontece devido à absorção de normas e regulações do âmbito social e profissional. Carvalho, Vieira e Goulart (2005) reforçam essa ideia explanando que os aspectos normativos da Teoria Institucional refletem fundamentalmente a moral, sendo a legitimidade de uma organização baseada em sua adesão a normas estabelecidas como padrões de comportamento. Essas normas originam-se dos mecanismos de controle e das profissões.

Assim, um exemplo das pressões normativas são aquelas oriundas da profissionalização, a qual é entendida como a junção de forças de membros de uma determinada profissão com intuito de estabelecer condições e mecanismos de trabalho, deliberando sobre os parâmetros cognitivos e a legitimação necessária para o exercício da profissão (DIMAGGIO; POWELL, 2005).

O isomorfismo normativo é apontado por Beckert (2010) sob a ótica de uma força de atração, ou seja, os atores não são impulsionados a uma mudança, são atraídos em direção a uma solução institucional específica. Assim, a mudança isomórfica resulta de imitação

voluntária, incentivada pela expectativa de alcançar melhores resultados após a adoção de modelos institucionais existentes, os quais são visualizados como soluções institucionais atraentes para os problemas enfrentados.

No entanto, com base na atração, a homogeneização é apenas uma possível orientação de mudança institucional. O mecanismo de atração conduz a uma mudança institucional isomórfica quando os atores de diferentes locais ou campos se sentem atraídos para os mesmos modelos institucionais. Isto pode ser esperado se modelos externos são percebidos como soluções adequadas ou superiores aos problemas ou do compartilhamento de estruturas cognitivas e normativas similares entre profissionais. Quanto à heterogeneidade é reforçada se os diferentes modelos institucionais provarem-se atraentes (BECKERT, 2010).

Outro resultado das pressões normativas está atrelado às relações coesas, que levam as organizações a observarem outras em busca de compreender as práticas eficazes e aceitáveis no sistema social onde estão inseridas, seguindo uma coerência de adequação. Neste caso, as inovações tornam-se institucionalizadas devido ao elevado número de organizações que aderem a tais inovações. O mimético, por sua vez, tende a ocorrer em meio a incertezas, neste caso, quando as inovações não são bem compreendidas e os benefícios por sua adoção ainda são obscuros (DIMAGGIO; POWELL 1983; GULER; GUILLÉN, MACPHERSON, 2002).

Dimaggio e Powell (1983) ressaltam que estratégias coerentes para organizações individuais podem não ser para organizações maiores, já no caso de ações sancionadas aumentam a probabilidade de adoção semelhante.

Os isomorfismos coercitivo, normativo e mimético são compreendidos como resultado de ações legalmente sancionadas, moralmente autorizadas ou culturalmente amparadas, respectivamente. Entretanto, as estruturas culturais consistem em alicerces institucionais mais profundos por fornecer base para as normas e regras. Apesar disso, estudiosos têm detido a atenção em elementos reguladores, os quais, embora mais visíveis, tendem a ser mais frágeis e superficiais por serem mais rápidos que os culturais e normativos, originando muitas vezes manipulação em vez de conformidade (SCOTT, 2008).

Beckert (2010) defende que o isomorfismo institucional sociológico, abordado por Dimaggio e Powell (1983), possui um foco unilateral, negligenciando ideias de outras abordagens institucionais e macrosociológicas, não alcançando a mudança real. O autor utiliza a tipologia proposta por DiMaggio e Powell (1983), entretanto, considera quatro mecanismos que fornecem explicações para as forças que operam por trás de processos de mudança institucional, os três mencionados por Dimaggio e Powell (1983), e inclui a

concorrência como quarto mecanismo. Esta não enfatizada por DiMaggio e Powell (1983) por procurarem alternativas às teorias já existentes que se baseavam na concorrência.

Beckert (2010), todavia, chama a atenção para que a concorrência não seja descartada na análise isomórfica, afirmando que todos os quatro mecanismos podem suportar os processos de homogeneização institucional, mas sob condições diferentes podem também levar a divergência institucional.

A concorrência conduz à convergência institucional de organizações ou modelos institucionais semelhantemente aos demais mecanismos, também pode operar no sentido homogeneidade e heterogeneidade, ou ainda causar convergência e divergência simultaneamente. As pressões para homogeneização tendem a ocorrer em condições de concorrência indiferenciada, onde o mais diferenciado da economia global é em termos de tipos de produtos e setores (BECKERT, 2010).

Quanto à concorrência ou competitividade, DiMaggio e Powell (2005) sugerem que a visão do isomorfismo competitivo seria adequado numa realidade de competição livre e aberta, o que não ocorre nas organizações modernas, necessitando, portanto, do isomorfismo institucional, como fator complementar fundamental para verificação das pressões sofridas pelas entidades.

Desta forma, o presente estudo, considera o isomorfismo institucional nas suas três esferas abordadas por DiMaggio e Powell (1983), a fim de identificar informações possivelmente válidas para diferentes elementos que necessitam de análise no âmbito da governança nos fundos de pensão. A fim de realizar um paralelo entre as temáticas, examinam-se, na subseção seguinte, aspectos pertinentes a governança corporativa em contextos diversos.

2.3 Governança Corporativa dos Fundos de Pensão

A governança corporativa tem sido uma temática bastante discutida em diversas pesquisas, bem como, comum entre altos executivos e reguladores (WERDER, 2011; YOUNG; THYIL, 2012).

A governança de uma empresa constitui-se das relações entre gestores, conselho de administração, acionistas e demais *stakeholders*, viabilizando o alcance dos objetivos e o monitoramento do desempenho. Entretanto, a governança representa apenas uma parte do

contexto econômico no qual as organizações estão inseridas, o qual também envolve políticas macroeconômicas e outros fatores (OECD, 2004).

A Governança Corporativa consiste em um sistema por meio do qual as entidades são administradas, monitoradas e incentivadas, em meio às relações entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle, ratifica o IBGC (2009). Ideia também defendida pela CVM (2002), que define a governança corporativa como uma junção de práticas, cujo propósito fundamenta-se em otimizar o desempenho organizacional, resguardando as partes interessadas, como investidores, empregados e credores, viabilizando o acesso ao capital.

A OECD (2004) acrescenta que a governança corporativa ainda fortalece a estrutura necessária para o estabelecimento dos objetivos organizacionais, dos mecanismos para obtê-lo, e dos melhores meio de monitoramento. Uma boa governança incentiva os gestores ao alcance dos propósitos da companhia e de seus acionistas, bem como favorece o monitoramento eficaz, estimulando as organizações na aplicação eficiente de seus recursos.

Andrade e Rossetti (2007) enfatizam que a governança, a princípio, estabeleceu-se sobre os conflitos de agência, entre os acionistas e administradores, devido à dispersão da propriedade e conseqüentemente dos acionistas com posturas mais passivas; e entre os acionistas majoritários e minoritários, devido à concentração de propriedade e controle. Entretanto, a relação entre organizações e sociedade ampliou a visão da governança, se estendendo a outros agentes da sociedade, abrangendo todos os *stakeholders*.

Nesta conjuntura amplificada da governança, o IBGC (2009) elenca os princípios de governança corporativa (transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa) e converte-os em recomendações específicas, tendo em vista o alinhamento de interesses para preservação e otimização do valor organizacional. Desta forma, a governança corporativa abrange a disponibilização de informações aos *stakeholders*; o tratamento justo de todos estes; a prestação de contas de toda atuação e de zelo pela empresa, inclusive pertinente a questões sociais e ambientais.

O princípio da transparência (*disclosure*), destaque neste estudo, está atrelado à divulgação de informações ao diferentes usuários (IUDÍCIBUS, 2006). Para materialização deste princípio, as organizações devem formalizar as políticas de divulgação de informações (IBGC, 2009).

Um benefício da expansão do acesso informacional é a redução da assimetria de informações (ELESWARAPU; THOMPSON; VENKATARAMAN, 2004). Hebb (2006) considera que o sigilo informacional condiz com uma ineficiência econômica, por interferir

nas decisões de investimento. A transparência, por sua vez, proporciona condições adequadas para a tomada de decisões de investimento e possibilita, aos diversos interessados, o acesso a informações pertinentes à empresa.

A divulgação de informações pode ocorrer compulsória ou voluntariamente (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Pena (2010) esclarece que a transparência não se restringe a um mero estabelecimento legal, mas representa um valor da empresa, que deve ser identificado em suas diversas ações inclusive nas de governança. Logo o *disclosure* deve ser reconhecido como uma agregação de valor organizacional, oriunda de uma vontade da própria empresa em divulgar.

O IBGC (2009) ressalta que as informações de interesse dos *stakeholders* devem ser a estes fornecidas, ainda que não sejam obrigatórias em lei ou regulamento. Além disso, deve haver uma comunicação clara entre as partes interessadas, as organizações e os seus gestores devem abordar questões positivas e negativas, se houverem, proporcionando a devida compreensão sobre a instituição. Desta forma, o *disclosure* é um importante fragmento no processo da governança corporativa (REITER; PROCIANOY, 2013).

Considerando que a governança nas organizações tem como foco a harmonia de interesses dos *stakeholders*, torna-se necessário tomar conhecimento de quem são estes interessados. Andrade e Rossetti (2007) orientam a governança na concepção de quatro grupos de *stakeholders*: *shareholders* (restringindo a governança aos interesses dos proprietários), *restricted stakeholders* (centrando-a nos interesses internos ampliados), *externed stakeholders* (ampliando a outras partes interessadas, integradas no negócio); *Comprehensive stakeholders* (conciliando o interesse dos proprietários com os *stakeholders* internos e externos).

De forma sucinta, a governança pode apresentar diversas ramificações conceituais de acordo com os aspectos diferenciadores para cada organização e seus interessados, mas possui um único objetivo final, que consiste na obtenção de um retorno total do investimento dos *shareholders*, mantendo a harmonia com os demais interesses legítimos envolvidos (ANDRADE; ROSSETTI, 2007).

Oliveira Neto (2010) destaca que organizações que apresentam os melhores níveis de governança possuem regras mais claras e transparentes, dispõem de melhores condições de proteção aos fornecedores de capital e, pelo menos teoricamente, criam normas que tendem a gerar mais credibilidade. Pena (2010) ratifica tal percepção afirmando que a adesão a um sistema de governança corporativa amplo e eficaz viabiliza o desenvolvimento de credibilidade.

Neste contexto, em conformidade com os princípios da governança, com seu escopo estendido aos diversos *stakeholders*, internos e externos, várias práticas de governança têm sido implementadas e adotadas por instituições diversas com o intuito de atingir seus objetivos. Na próxima subseção, são tecidos comentários e apresentadas pesquisas que associam a adoção e divulgação de práticas de Governança Corporativa ao Isomorfismo.

2.3.1 Pesquisas sobre Governança Corporativa, Isomorfismo e Fundos de Pensão

O isomorfismo institucional tem sido aplicado em diversas pesquisas com intuito de compreender as ações e comportamentos organizacionais, uma vez que estas passaram a refletir procedimentos semelhantes no decorrer dos anos.

Vieira e Costa (2008) comentam que o isomorfismo coercitivo pode ser observado onde a governança corporativa é predominantemente fruto de regulação; o mimético, por sua vez, tende a atingir organizações com baixa regulação, que imitam concorrentes ou mesmo empresas de outros ramos; a normativa compreende principalmente entidades que sofrem pressão das profissões.

Holder-Webb e Cohen (2012) examinaram os Códigos de Ética de empresas norte-americanas, deparando-se com conteúdos e linguagem convergentes entre as organizações e informações vagas. Portanto, os autores concluíram que os padrões éticos adotados nos códigos foram apenas uma resposta à regulamentação, ocasionando em deficiências no conteúdo. Observa-se, assim, a tendência do isomorfismo coercitivo, por conta das imposições no cumprimento de padrões éticos mais elevados, gerando falhas.

Said, Sulaiman e Ahmad (2013) investigaram a importância da informação ambiental nas decisões dos gestores de fundos, descobrindo que apesar da ausência de destaque sobre questões sociais e ambientais na educação e formação profissional dos gestores de fundos, estes consideram a utilidade da informação ambiental, entretanto acreditam que a divulgação de informações ambientais deve ser obrigatória. Desta forma, não identificaram a predominância do isomorfismo normativo como presumido na pesquisa.

Said, Sulaiman e Ahmad (2013) ressaltam, entretanto, que os gestores dos fundos preferem que tais divulgações sejam obrigatórias, pois reconhecem os requisitos legais como razão para incorporação dessas informações em suas decisões, reconhecendo a força do isomorfismo coercitivo.

Em suma, o isomorfismo coercitivo destaca-se nos casos práticos identificados, por estar atrelado a regulamentações, deixando a impressão de que as semelhanças nas ações organizacionais são oriundas principalmente de imposições regulamentadas.

Essa pressão reconhecida no isomorfismo coercitivo também é referida por Woods e Urwin (2010), que apresentaram uma estrutura de governança destinada a suprir os fundos de pensão anglo-americanos com orientações práticas para a implementação de investimento sustentável e perceberam que a regulamentação também pode atuar como um facilitador de comportamento construtivo.

Miller, Breton-Miller e Lester (2012) proferem sobre o destaque da legitimidade nas pesquisas referente ao ambiente competitivo, ressaltando, entretanto, a negligência no estudo desta abordagem no contexto da governança. Argumentam que a legitimidade deve ser considerada atentando-se para os agentes organizacionais, principalmente aqueles que têm motivos para buscá-la. Afirmam, portanto, que as condições de governança possuem influência sobre a tendência por parte da empresa em solicitar a legitimidade, como um comportamento estratégico.

Considerando os estudos supracitados, a força que origina ou impulsiona o isomorfismo em cada caso varia de acordo com as particularidades de cada pesquisa ou de cada contexto examinado.

Assim, entende-se que a Teoria Institucional também pode ser aplicada no âmbito da explanação da adoção e divulgação de práticas de governança. Os motivos que levam ao isomorfismo podem alterar de acordo com a organização, como por exemplo, pela busca por vantagem competitiva e legitimidade social. Pode haver casos em que a falta de adesão a tais ações afete negativamente a legitimidade social dos associados. Além disso, a qualidade ou eficácia das ações realizadas podem ser superficiais quando o propósito for apenas obter legitimidade ou podem ser eficazes, mesmo que não seja intencional. Vale ressaltar a possibilidade de o ambiente institucional intervir na dinâmica isomórfica (SUDARSANAM; BROADHURST, 2012).

A governança corporativa também tem sido examinada por pesquisadores no âmbito dos fundos de pensão em contextos e localidades distintos. Vasquez (2008) averiguou a qualidade da acessibilidade dos *sites* dos maiores Fundos de Pensão Brasileiros, no que se refere à aderência às boas práticas de Governança Corporativa e à transparência informacional. O autor identificou que todos os *sites* da amostra necessitam de melhorias na acessibilidade e na divulgação *online* dos documentos que contêm informações vitais das EFPC. Também há necessidade de ampliar a disponibilização dos mesmos e a inclusão de

documentos não exibidos, principalmente o Manual de Governança Corporativa e o Manual de Ética, para completa aderência à Resolução CGPC n. 13/2004.

Silva (2009) procurou detectar o comportamento das 10 maiores EFPCs de patrocínio público e das duas maiores EFPCs de Santa Catarina, quanto ao cumprimento da legislação sobre governança corporativa. O autor constatou uma conformidade legal ampla, porém não completa por parte destes fundos, e mediana aderência ao código das melhores práticas, representando, baixo nível de governança concernente ao que não está proposto na legislação, mostrando-se muito aquém do que se recomenda para a governança corporativa.

Ammann e Zingg (2010) investigaram a relação de governança dos fundos de pensões e desempenho dos investimentos, encontraram uma relação positiva entre governança de fundos de pensões e desempenho dos investimentos. Dentre as variáveis de governança que se destacaram pela influência significativa sobre o desempenho foi o tamanho do fundo, como um fator de limitação à governança. Em geral, os fundos de pensão não apresentaram problemas de governança considerados graves, entretanto, alguns, principalmente de pequeno e médio porte, apresentaram debilidades na transparência das metas de financiamento.

Lopes *et al.* (2010), averiguando a divulgação de informações das práticas de governança corporativa nos *websites* das EFPCs, depararam-se com a ausência de clareza quanto à evidenciação das práticas de governança corporativa para com os participantes e assistidos nas páginas eletrônicas, as quais funcionam como ambiente informacional sobre a gestão dos recursos dos planos.

Souto e Musalem (2012) forneceram um levantamento sobre governança, transparência, ativos e investimentos concernente a 83 Fundos Nacionais Públicos de Pensões (NPPFs) localizados em 68 países. Identificaram uma grande dispersão na *performance* da governança e transparência dos fundos da amostra e a necessidade de os governos considerarem reformas nas estruturas de governança dos NPPFs.

Kowalewski (2012) analisou a relação entre governança e desempenho dos fundos de pensões da Polônia. Teve como evidência a fragilidade dos mecanismos de governança interna e externa em planos de previdência, o que pode ser explicado pelo conflito potencial entre os beneficiários de pensões e o(s) proprietário(s) do fundo, dependendo de quem assume o risco de investimento no plano. Concluiu ainda que mais foco deve ser dado à governança dos fundos de pensão, pois pode determinar o seu desempenho.

Jackowicz e Kowalewski (2012) buscaram fornecer uma nova visão sobre o impacto da estrutura de supervisão do conselho como um mecanismo de governança interna no desempenho do fundo de pensões da Polônia. Tiveram como conclusão que o presidente,

como um *insider* motivado, desempenha um papel importante na determinação do desempenho do fundo e os *outsiders* também podem impactar positivamente o desempenho do fundo, entretanto, com menor ímpeto. Obtiveram ainda como resultado que tanto a composição do conselho fiscal, bem como a motivação e o conhecimento de seus membros são importantes na explicação do desempenho dos fundos de pensão.

Duarte (2011) verificou como as práticas de governança adotadas pelas companhias são interpretadas pelos gestores de fundos de pensão e previdência do Brasil, do Chile e do México, e se essas práticas influenciam a tomada de decisão de investimento. A autora detectou que os administradores utilizam critérios de governança corporativa em suas análises de investimento.

Em geral, constata-se deficiências e oportunidades de melhorias na governança dos fundos de pensão conforme os estudos apresentados, principalmente no que se refere à divulgação ou transparência das informações de forma clara em meio eletrônico.

Cada uma das pesquisas supracitadas apresenta suas peculiaridades, algumas analisam a divulgação das práticas de governança ou outros mecanismos por parte dos fundos de pensão (VASQUEZ, 2008; LOPES *et al.*, 2010; JACKOWICZ; KOWALEWSKI, 2012) e outras consideram a governança como um todo, através do estabelecimento de parâmetros que definem sua composição (SILVA, 2009; SOUTO; MUSALEM, 2012). Todavia, em todos estes trabalhos são consideradas a importância da governança e a necessidade destas entidades atentarem mais para suas práticas. Estudos ainda verificaram uma relação dessa governança com o desempenho dos fundos (AMMANN; ZINGG, 2008; KOWALEWSKI, 2012).

A adoção de elevados padrões de governança por parte dos fundos de pensão, faz-se necessária ao considerar-se o amplo volume de recursos movimentado por estes, referente a milhões de trabalhadores (NAPF, 2005). A importância da boa governança nos fundos de pensão reflete na melhoria do desempenho dos investimentos e na segurança de seu benefício (OECD, 2008). Portanto, a seção seguinte dispõe de esclarecimentos sobre a governança corporativa e suas práticas requeridas bem como recomendadas por instituições em diversos contextos.

2.3.2 Práticas de Governança Corporativa

Com as mudanças ocorridas no ambiente institucional brasileiro, diversas fragilidades foram observadas nas organizações brasileiras e em seus sistemas de governança, emergindo a necessidade da implementação das boas práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009).

Becht, Bolton, Röell (2002) destacam que não existe um conjunto de práticas de governança que sejam aplicáveis a todas as empresas, pois aspectos diversos, como a localização, a cultura, as instituições e pressões dos *stakeholders* e a conciliação de interesses variam de acordo com cada caso, necessitando de soluções de governança diferentes para organizações.

Vale ressaltar, que, conforme Duarte (2011), um dos motivos do desenvolvimento debilitado dos países latino-americanos considerados pouco desenvolvidos consiste na fragilidade das práticas de governança corporativa adotadas, tendo em vista que a adoção destas por parte das companhias abertas tenderia a favorecer o desenvolvimento de seus mercados de capitais.

Diante do questionamento de por que os países, empresas e mercados não adotam boas práticas de governança voluntariamente, Claessens e Yurtoglu (2013), descobriram que, estes estão dispostos apenas a algumas dessas adaptações, por não impactarem plenamente e incorrerem em custos. Desta forma, apresenta-se, a seguir, um levantamento de recomendações concernentes às práticas de governança corporativa oriundas de instituições brasileiras, propostas a contextos gerais.

2.3.2.1 Práticas Recomendadas de Governança Corporativa

Compreende-se que a adoção de práticas de governança representa a aplicação de padrões de conduta mais elevados que os requeridos por leis e regulamentações (CVM, 2002), portanto, este trabalho contempla tanto regulamentações como recomendações concernentes às práticas de governança corporativa. Portanto, nesta subseção, relatam-se práticas recomendadas por organizações em contextos diversos, bem como, próprias para os fundos.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) instituiu, em 2002, uma Cartilha com recomendações sobre a Governança Corporativa, tendo em vista a divulgação das práticas de boa governança. Entretanto, em 2010, o próprio Colegiado da CVM

considerou esta cartilha obsoleta ao observar a evolução das práticas de governança em relação ao desenvolvimento do mercado e a participação de entidades privadas e autorreguladoras na produção de códigos de melhores práticas de governança, conforme comentário inserido na cartilha em 2010 (CVM, 2002). Desta forma, observam-se, no presente estudo, pontos tratados nesta cartilha, com a consciência de que a mesma não exaure a temática, explorando-se adicionalmente outras recomendações propostas por instituições distintas.

A CVM (2002) declara que o estatuto deve conter os requisitos essenciais à votação e representação acionária em assembleias e a autorização para qualquer conselheiro convocar reuniões necessárias, quando o responsável não o fizer.

Quanto à composição do conselho de administração, deve ser entre cinco e nove membros com qualificação técnica, com ao menos dois destes experientes em finanças e aptos para acompanhar minuciosamente as práticas contábeis. Em casos de entidades com controle compartilhado, torna-se justificável um número superior de membros. A quantidade de membros tem por base que deve haver conselheiros suficientes que indiquem alta representatividade, sem afetar a eficiência. Além disso, a independência da maioria dos membros do conselho com relação à administração da instituição é fundamental. O prazo do mandato dos conselheiros, por sua vez, deve ser de um ano, com a possibilidade de se reeleger (CVM, 2002).

A CVM (2002) sugere ainda adoção de um regimento contendo as atribuições, direitos e deveres dos conselheiros administrativos e fiscais; os métodos de convocação de reuniões; bem como, informações concernentes comitês especializados, os quais devem ser constituídos por alguns do conselho de administração.

O presidente do conselho de administração e o executivo principal não devem ser a mesma pessoa, pois a administração desempenhada pelos diretores é fiscalizada pelo conselho. Pertinente ao conselho fiscal, sua composição deve consistir entre três e cinco membros (CVM, 2002).

A CVM (2002) observa ainda a necessidade de um comitê de auditoria, que supervisione o relacionamento da companhia com o auditor e do atesto de um auditor independente nas demonstrações. Recomenda-se essa prática, a fim de que sejam disseminadas e discutidas de forma detalhada as demonstrações financeiras da organização por pessoas aptas para analisá-las e propor alterações quando necessárias para que reflitam mais adequadamente a situação financeira, econômica e patrimonial da organização.

Em 1999, foi lançado o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC em sua primeira versão, com foco no conselho de administração. Posteriormente, ao passar por quatro revisões até o ano de 2009, estabeleceu-se a quarta versão, a mais atual até o momento, contemplando recomendações a outros agentes da governança, e atualizações advindas das demandas do mercado em meio às mudanças, com a finalidade de agregar consistência, justiça, responsabilidade e transparência ao ambiente organizacional e institucional no Brasil (IBGC, 2009).

O Código do IBGC foi criado a princípio com foco nas organizações empresariais, entretanto, buscou-se adequá-lo a outros tipos de organizações, propondo-se que cada entidade conjecture sobre quais práticas devem ser adotadas e como, a fim de que adapte conforme sua estrutura e realidade. Este código aborda práticas e recomendações para os órgãos do sistema de governança, os sócios (propriedade), conselho de administração, gestão, auditoria independente e conselho fiscal, e trata de padrões de conduta e conflito de interesses que podem ser aplicados a um ou mais destes agentes (IBGC, 2009).

Das práticas recomendadas pelo IBGC (2009), diversos trabalhos (SILVEIRA, 2004; CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005; SILVA, 2009; LOPES *et al.*, 2010) apresentam algumas práticas de forma sintética, as quais são contempladas por este estudo. O relatório anual, por ser o veículo de comunicação mais abrangente para prestar informações à sociedade, deve ser disponibilizado ao mercado. Quanto à conduta, propõe a utilização de um código de conduta (ou de ética), compreendendo os diversos relacionamentos com as partes interessadas (IBGC, 2009).

O IBGC (2009) sugere que a organização disponibilize ao mercado as demonstrações financeiras, no relatório anual, bem como, os relatórios socioambientais. Menciona que as organizações que acessam o mercado de capitais devem apresentar seu regimento interno no seu sítio eletrônico. As organizações devem ainda evidenciar suas demonstrações financeiras auditadas por auditor externo independente, a fim de averiguar se as demonstrações financeiras refletem de forma apropriada a realidade da sociedade, resultando num parecer com recomendações para organização.

Outro aspecto a ser observado na política de divulgação de informações de uma companhia é o parecer do Conselho Fiscal. As funções do presidente do Conselho de Administração são distintas e complementares às do diretor-presidente, para não haver concentração de poder, prejudicial à adequada supervisão da gestão, portanto, deve-se evitar o acúmulo destas funções pela mesma pessoa; orienta-se ainda que o diretor-presidente não seja

nem membro do Conselho de Administração, mas participe das reuniões de Conselho como convidado (IBGC, 2009).

Segundo o IBGC (2009), número de conselheiros do conselho de Administração deve variar de acordo com setor, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês, propondo, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 11 (onze) conselheiros. O prazo do mandato de cada conselheiro não deve exceder a 2 (dois) anos.

As organizações devem ser formais e transparentes quanto às políticas de remuneração e benefícios aos administradores e aos conselheiros de administração. Tanto a remuneração dos conselheiros fiscais, como a dos conselheiros de administração, deve ser divulgada individualmente ou, pelo menos, em bloco separado da remuneração dos administradores. A remuneração da diretoria também deve ser divulgada individualmente ou em bloco separado do montante relativo ao Conselho de Administração (IBGC, 2009).

A existência de comitês proporciona assessoramento ao Conselho de Administração, aos quais competem a análise de assuntos específicos e posterior repasse de tais informações ao Conselho. Faz-se necessário também a existência de canais de comunicação, onde os interessados possam expressar opiniões, críticas, reclamações e denúncias, como ouvidorias (IBGC, 2009).

Analisa-se, a diante, a governança no âmbito dos fundos de pensão e as respectivas práticas propostas e regulamentadas especificamente para os fundos de pensão.

2.3.3 Governança corporativa em fundos de pensão

Reis (2010) expressa que, no cenário dos fundos de pensão, ocorreram escândalos que alavancaram a governança neste ramo, considerando que este tema merece atenção, não devido ao acontecimento dos escândalos, mas para evitá-los. Conforme a visão de Reis (2010), as Leis complementares n. 108/01 e n. 109/01 expõem que na governança corporativa, as EFPC devem ter uma engenharia de freios e contrapesos, havendo sintonia entre os órgãos estatutários, através da troca de informações entre as diversas instâncias.

A governança gradualmente obtém espaço no contexto dos fundos de pensão. Em abril do ano de 2013, a ABRAPP realizou o I Encontro Nacional de Governança, com intuito de discutir a governança de forma estratégica no âmbito dos fundos de pensão, reconhecendo a necessidade de adaptações (ABRAPP, 2013b).

Santos (2006) considera a importância potencial da governança nos fundos de pensão devido ao caráter social da instituição e a estrutura de administração exigida por lei. A relação entre agente e principal é diferente nos fundos de pensão, pois o patrocinador pode assumir essas duas funções alternadamente. O autor destaca ainda que essa relação, tanto no fundo como em um plano, pode ser influenciada pelo tipo de gestão dos recursos, se própria, terceirizada ou mista.

A governança está atrelada à gestão das EFPCs, que contempla a prestação de contas dos dirigentes e a conformidade legal dos atos praticados, os quais são supervisionados pela PREVIC, a qual transformou as boas práticas de governança em princípios e recomendações objetivas, tendo em vista harmonizar os interesses dos participantes, patrocinadores e dirigentes dos fundos de pensão (MPS, 2012b).

Vale ressaltar que, na conjuntura dos fundos de pensão, a transparência vem conquistando espaço. A atenção dos fundos de pensão tem sido deslocada da simples prestação de contas e da mera formalização das relações organizacionais de poder para a evidenciação das informações organizacionais na medida necessária para que se possa verificar no interesse de quem a entidade está sendo conduzida (HEBB, 2006).

Pena (2010), por sua vez, afirma que a qualidade da informação repassada pelos fundos de pensão é um fator importante para o *disclosure*, portanto, aspectos como extensão, tipo e profundidade informacional são aspectos que devem ser considerados conforme o grau de instrução financeira e previdenciária dos participantes e assistidos dos planos de benefícios. Reis (2010) afirma que a adoção das melhores práticas de governança corporativa está atrelada a uma questão crítica, os custos financeiros necessários para suportá-las.

Esse mercado de previdência complementar possui algumas peculiaridades, como a ausência de clareza nos padrões de concorrência e intensa regulação. Os participantes do fundo podem assumir a posição de clientes, ao fazerem parte de um plano; bem como, de fornecedores, ao contribuir financeiramente com o fundo; e de proprietários, participando da gestão (SANTOS, 2006). Os participantes dos fundos de pensão são diversificados e os mais sofisticados são os que exercem alguma forma de governança e regulação. Essa diversidade dificulta a concepção de governança nestas entidades, que varia conforme a capacidade de cada indivíduo, bem como, de acordo com a cultura do país (CLARK; URWIN, 2011). Essas particularidades precisam ser consideradas para o entendimento da governança nestas entidades.

Hebb (2008) afirma que gradativamente os investidores dos fundos de pensão observam a relação entre os indicadores sociais, ambientais e de governança e o desempenho

a longo prazo e buscam maior transparência das corporações como estratégia de investimento a longo prazo.

A clareza das informações concernente às competências dos dirigentes e profissionais contratados também reflete na gestão do patrimônio dos planos. Por isso, além da exposição das atribuições dos dirigentes no estatuto, importa que os fundos de pensão disponibilizem as regras de conduta e procedimento norteadores e delimitadores das atividades dos profissionais de forma clara. Destacando-se que algumas características precisam ser observadas na configuração destas regras, dentre as quais, o porte e o modelo de gestão (administração própria, terceirizada ou mista dos recursos) utilizado pelos fundos de pensão (MPS, 2008b).

Santos, Antunes Junior e Leis (2008) examinaram que, quanto à aplicação dos recursos, as EFPC, independente do modelo de gestão, buscam o melhor retorno para seus ativos. Logo, o fator modelo de gestão pode não apresentar-se como um diferencial entre os fundos.

Considerando a atuação dos fundos de pensão na gestão econômico financeira dos planos de benefícios previdenciários, emprega-se grande confiança nos administradores destas entidades (DINIZ, 2011) e cabe a estes preservar bem esta confiança.

Jardim (2009) refere-se a uma tensão no mercado de fundos de pensão, resultante da busca por *expertise* entre os dirigentes dos fundos de pensão como forma de distinguir os profissionais dos “amadores” quanto à administração destas entidades. O autor define este cenário como um conflito entre financistas, profissionais do mercado financeiro, e sindicalistas, representantes dos sindicatos. Os financistas mostram-se a exigir dos sindicalistas o conhecimento na área financeira.

A credibilidade nos fundos de pensão encontra-se vinculada à eficiência de seus conselhos, bem como, à profissionalização e certificação de seus gestores, inclusive em prol da governança da EFPC. Entretanto, pesquisando-se sobre a escolaridade dos membros das diretorias executivas e dos conselhos, constatou-se que mais de 50% possuía apenas o ensino médio; em torno de 40%, o ensino superior; todavia, uma minoria ainda possuía apenas o ensino fundamental (NASCIMENTO, 2008).

Existem diversos conflitos de interesses na governança a nível interno e externo dos fundos de pensão. Estes fundos, por muito tempo, vêm atribuindo a responsabilidade das políticas de investimento para os gestores de ativos de terceiros, os quais tem por interesses lucros de curto prazo, o que se diferencia do interesse dos beneficiários dos fundos de pensão, que consiste no longo prazo.

A ausência de regulamentação apropriada e de estímulos do mercado tem posto a prioridade nos interesses do setor financeiro em detrimento dos interesses dos proprietários e destinatários finais. Um incentivo do próprio mercado para isso é que a recontração destes gestores oriunda do desempenho financeiro por estes promovido no curto prazo. A única ferramenta de intervenção dos beneficiários são os representantes dos trabalhadores eleitos para participarem da administração dos fundos de pensão (EVANS, 2006).

Assim, os membros dos conselhos dos fundos de pensão tem a responsabilidade de colaborar com a implementação das políticas de investimento, bem como, de determinar que os interesses de longo prazo dos membros sejam priorizados (EVANS, 2006).

Tendo em vista o elevado volume de recursos, o percentual representativo no PIB nacional e as condições de capital que os fundos de pensão dispõem para financiamento a longo prazo, pesquisas abordam sobre a influência dos mesmos na adoção de boas práticas da governança corporativa no mercado de capital (HEBB, 2006; PUNSUVO, 2006; JIAO; YE, 2013). Isto volta a atenção para a governança nos próprios fundos de pensão, que necessitam fornecer credibilidade aos envolvidos.

Verificam-se, portanto, práticas de governança corporativa recomendadas e regulamentadas pertinentes aos fundos de pensão brasileiros.

2.3.3.1 Práticas de Governança Corporativa em Fundos de Pensão

Conforme a Lei 12.154/2009, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) funciona como uma entidade fiscalizadora e supervisora das atividades das EFPC, bem como, executora das políticas destas entidades (art. 1º, parágrafo único, BRASIL, 2009). A Estrutura mínima dos fundos de pensão, segundo art. 9º da Lei Complementar 108/2001 e art. 35, Lei Complementar 109/2001, são Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva (BRASIL, 2001a; BRASIL, 2001b).

A Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC) é um órgão do Ministério da Previdência Social (MPS) cujo propósito consiste em fortificar a governança dos fundos de pensão, bem como, fomentar responsabilidade social e a educação previdenciária, incentivar a participação e a comunicação dos agentes integrantes do sistema, e, principalmente, garantir a sustentabilidade e a segurança do Regime de Previdência Complementar (MPS, 2011b).

Observa-se uma necessidade de especialização técnica já disposta na Lei Complementar n. 109/2001, que, ao referir-se à estrutura básica dos conselhos deliberativo ou fiscal, bem como, da diretoria executiva, no art. 35, § 3º, inciso I, e § 4º, enfatiza que os membros destes devem atender a requisitos mínimos, dentre os quais, experiência comprovada na execução das atividades financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria (BRASIL, 2001b).

Em 2012, a PREVIC publicou a primeira edição do Guia das Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar, que contém diretrizes básicas para atuação dessas EFPC quanto à governança. Esse guia recomenda questões que abrangem governança e conflito de interesses, transparência e comunicação, código de conduta e ética, competência de conselheiros e dirigentes, processos e controle, gestão de risco, terceirização, conselho fiscal (MPS, 2012b), conforme práticas descritas anteriormente.

O MPS (2012b) destaca que a credibilidade é essencial para boa gestão de uma EFPC, refletindo a prática efetiva de valores como integridade, honestidade, transparência, eficiência e respeito aos participantes, patrocinadores e instituidores. Além disso, como investidores institucionais, os fundos devem refletir alto nível de transparência. Observa-se ainda, a ausência de políticas públicas que fortaleçam o poder dos acionistas em condições iguais e com clareza, necessitando-se de reestruturação no sistema de governança destes investidores institucionais (EVANS, 2006).

Diversas práticas de governança podem ser observadas nos documentos supracitados. De maneira complementar, observam-se nesta subseção as normatizações concernentes à governança corporativa nos fundos de pensão, apesar de apresentarem-se incipientes. Alguns aspectos relativos à governança, inclusive, são detectados de forma dispersa nas normatizações.

Na Lei Complementar n. 109/2001, visualiza-se claramente o estabelecimento de padrões mínimos que devem ser observados na composição dos órgãos estatutários, que estão relacionados à estrutura de gestão no âmbito da governança. Entretanto, os Fundos de Pensão dispõem de resoluções que regem especificamente práticas de governança e divulgação de informações, as quais são explicitadas nesta subseção com intuito de abranger as especificidades das práticas de governança pertinentes a este setor.

A resolução CGPC n. 13/2004 trata especificamente de princípios, regras e prática de governança, gestão e controles internos para as EFPCs. A proposta principal é que as entidades adotem tais princípios, regras e práticas de acordo com o porte, complexidade e riscos pertinentes aos planos executados.

O CGPC (2004), no art. 1º, § 2º, recomenda a adoção de um manual de governança corporativa, estabelecendo as relações entre os órgãos estatutários e demais *stakeholders*. Concernente à estrutura de governança, cabe aos conselheiros, diretores e empregados manterem e incentivarem uma conduta ética de padrões elevados, sugerindo-se a implantação de um código de ética e conduta e sua intensa propagação, abrangendo todas as partes relacionadas (art. 3º, CGPC, 2004).

Manter a qualificação técnica dos conselheiros, diretores e empregados dos fundos de pensão conforme o grau de complexidade das atividades desenvolvidas é essencial, bem como, dos profissionais terceirizados (art. 4º, CGPC, 2004).

Especificamente sobre os órgãos estatutários, conforme disposições legais, o estatuto deve conter as funções, composição, formas de admissão, e duração do mandato dos membros; podem ainda adotar o regimento interno (art. 5º, CGPC, 2004).

Tendo em vista a verificação dos controles internos de forma independente, o Conselho deliberativo pode estabelecer uma auditoria interna, que se reporte a ele, ou contratar um auditor independente, que não seja o que audita as demonstrações contábeis (art. 6º, CGPC, 2004).

Quanto ao conflito de interesses, observa-se, no art. 10º, CGPC (2004), a necessidade da segregação de atividades e funções, de maneira a não permitir que uma única pessoa possua responsabilidades de forma simultânea.

Os riscos também consistem em um ponto importante a se atentar, devendo-se, portanto, identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos (art. 12º, CGPC, 2004).

Quanto à disponibilização de informações, as políticas de investimento, as premissas e hipóteses atuariais precisam ser divulgadas aos patrocinadores, instituidores, empregados, participantes e assistidos dos planos, e ao público de acordo com as circunstâncias, considerando o custo-benefício (art. 16º, CGPC, 2004). Pode-se considerar que, se tais informações são produzidas para os participantes e assistidos, caso estejam disponíveis a estes via *internet*, o custo para disponibilizá-las aos demais interessados tende a ser insignificante.

Caso seja necessário, a Secretaria de Previdência Complementar - SPC fica responsável por estabelecer novas instruções de caráter complementar, a fim de que o propósito da referida Resolução seja alcançado (art. 24º, CGPC, 2004). Observa-se que esta resolução, apesar de tratar especificamente sobre governança corporativa, apresenta-se sucinta e subjetiva, tornando vulnerável a execução das boas práticas de governança.

A resolução CGPC n. 23/2006, por sua vez, dispõe sobre os procedimentos quanto à divulgação de informações por parte dos fundos de pensão aos participantes e assistidos. Todo

participante deve receber os seguintes documentos, os quais devem também estar disponíveis para qualquer pretendente: o estatuto e o regulamento do plano de benefícios, material explicativo sobre as características dos planos e o certificado que indica as condições de ingresso e preservação da qualidade de participante.

Há exigência da elaboração de um relatório anual, informando, no mínimo, o demonstrativo patrimonial e de resultados do plano; políticas e demonstrativos de investimento; parecer atuarial do plano, com a situação e hipóteses atuariais; despesas do plano; e alterações no estatuto e regimento, caso sucedidas (CGPC, 2006).

Para o CGPC (2006), art. 3º, os fundos de pensão devem elaborar o Relatório Anual (RA) contemplando um conjunto de informações, como demonstrativo patrimonial e de resultados do plano de benefícios; políticas de investimentos; relatório resumo sobre o demonstrativo de investimento; parecer atuarial do plano, com as hipóteses atuariais; e as despesas do plano. Este Relatório Anual deve ser encaminhado impresso aos participantes e assistidos ou disponibilizados em meio eletrônico (arts. 3º e 7º, CGPC, 2006).

Também se faz necessária a disponibilização, por meio eletrônico, de outros documentos, os quais quando solicitados, devem ser ainda encaminhados aos participantes e assistidos. Neste caso, observam-se o relatório das assembleias gerais; as demonstrações contábeis consolidadas com os devidos pareceres; Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial (DRAA); políticas de investimento e demonstrativo de investimento (art. 5º, CGPC, 2006). Outras informações, constantes na resolução CGPC n. 23/2006, devem ser fornecidas diretamente à Secretaria de Previdência Complementar, não se fazendo necessária referência destas no presente trabalho.

A Instrução Normativa (IN) SPC n. 14/2007, adicionalmente, aborda sobre aspectos de divulgação de informações, basicamente sobre os investimentos dos planos de benefícios que devem ser seguidos pelos fundos de pensão, como a disponibilização do demonstrativo e das políticas de investimentos, bem como, da realização de auditoria independente.

Desta forma, a partir do levantamento realizado, elencam-se, no Quadro 1, as práticas identificadas, possíveis de verificação a partir da divulgação das informações, foco deste estudo.

Quadro 1 - Práticas de governança por categoria

Relativas à(ao)	Práticas	Fontes
Acesso à Informação	Disponibilização no <i>website</i> do Relatório Anual (RA), Código de conduta e/ou de ética, Manual de governança, Estatuto, Regulamento dos planos, Regimento interno, Ouvidoria ou outra forma de contato <i>online</i> .	Silveira (2004), Resolução CGPC n. 13/2004, Resolução CGPC n. 23/2006, IBGC (2009), Silva (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010), MPS (2012b)
Conteúdo das Informações Publicadas	Relatório Anual contendo: demonstrativo patrimonial, política de investimento, premissas atuariais, demonstrativo de investimento, demonstrativo de despesa do plano de benefícios, informações ambientais e sociais.	Resolução CGPC n. 13/2004, Resolução CGPC n. 23/2006, IN SPC n. 14/2007, IBGC (2009), Silva (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010), MPS (2012b)
	Referência/divulgação no <i>website</i> /RA de Auditoria interna, Comitê de auditoria, Monitoramento ou gestão de riscos, Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial (DRAA), Parecer de auditores independentes, Parecer do conselho, Informações sobre remuneração ou políticas de remuneração dos conselheiros e gestores e sobre comitês consultivos de investimento ou de riscos.	CVM (2002), Resolução CGPC n. 13/2004, Silveira (2004), Resolução CGPC n. 23/2006, IBGC (2009), Silva (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010), MPS (2012b)
	Estatuto contendo: Composição da diretoria e dos conselhos deliberativo e fiscal, Informações sobre as atividades/competências/atribuições dos conselhos, Duração do mandato dos membros dos órgãos, Método de convocação de reuniões dos conselhos, Autorização para qualquer conselheiro convocar reuniões necessárias quando o encarregado não o fizer.	CVM (2002), Resolução CGPC n. 13/2004, Silva (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010), MPS (2012b)
Estrutura da Gestão	Conselho Fiscal com no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos.	LC n. 109 (2001), MPS (2012b)
	Conselho Deliberativo com no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos.	LC n. 109 (2001), MPS (2012b)
	O conselho deliberativo composto por 5 a 11 conselheiros.	IBGC (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010)
	O conselho fiscal composto por 3 a 5 conselheiros.	CVM (2002)
	Prazo do mandato dos conselheiros entre 1 e 2 anos.	Silveira (2004), IBGC (2009), Silva (2009)
	Cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho Deliberativo ocupados por pessoas diferentes.	Silveira (2004), IBGC (2009), Lopes <i>et al.</i> (2010)

Fonte: Elaborado pela autora com base nas obras citadas.

A fim de examinar as práticas citadas no Quadro 1, propõe-se a utilização da Teoria Institucional, considerando as múltiplas percepções que oferece relativas às pressões institucionais no contexto organizacional (DIMAGGIO; POWELL, 1983), havendo uma influência da cultura ou de aspectos sociais na realidade organizacional (POWELL; DIMAGGIO, 1999) e na tomada de decisão (TOLBERT; ZUCKER, 1996).

Desta forma, a institucionalização é considerada um caminho que a organização percorre no processo de evolução, (NORTH, 1993). Tolbert e Zucker (1996) incentivam o estudo da Teoria Institucional em cenários onde as ações adotadas não sejam obrigatórias,

promovendo comparações. Por tanto, procura-se apreender o entendimento pertinente à Teoria Institucional, com intuito de aplicá-lo no presente estudo.

Considerando as limitações das pesquisas anteriores, como as amostras contempladas, os instrumentos de coleta utilizados, bem como, a mudança de normatizações e orientações específicas para o setor em análise, propõe-se uma continuidade no estudo das práticas de governança corporativa adotadas pelos fundos de pensão brasileiros com uma adequação do instrumento de coleta tratado na seção seguinte.

3 METODOLOGIA

Esta seção expõe a metodologia empregada para consecução do presente estudo, versando sobre a tipologia da pesquisa quanto a objetivo, procedimentos de coleta de dados, natureza e amostra, bem como técnicas de análise de dados.

3.1 População e amostra

A natureza desta pesquisa é de caráter quantitativo, a qual é centrada na mensuração dos fenômenos, abrangendo o levantamento e o exame dos dados numéricos e a utilização de testes estatísticos (COLLIS; HUSSEY, 2005). Utilizam-se, portanto, neste estudo, procedimentos estatísticos a fim de se atingirem os objetivos propostos.

Este trabalho caracteriza-se como exploratório, por compreender uma temática com escassez de estudos prévios e, descritivo, pois identifica aspectos peculiares de determinada amostra, buscando descrever o comportamento da população (COLLIS; HUSSEY, 2005).

A população desta pesquisa compreende os fundos de pensão brasileiros existentes em 2013, divulgados no *site* do MPS, conforme consulta realizada no dia 14 de julho de 2013, totalizando 323 fundos (MPS, 2013).

Para obtenção da amostra, realizou-se, primeiramente, a exclusão das entidades que não dispunham de um *website* ou estavam com o mesmo indisponível e daquelas que não disponibilizavam acesso irrestrito ao Relatório Anual na *internet*, mesmo que em página eletrônica que não fosse do próprio fundo. Para este procedimento, considerou-se que as principais informações para esta pesquisa foram extraídas por estes meios de comunicação e que o propósito do estudo está atrelado à divulgação das práticas de governança corporativa adotadas pelos fundos de pensão brasileiros. Foram consultados dados de 190 fundos e destes retiraram-se também aqueles que não possuíam as informações de tamanho ou idade. Resultaram, portanto, 140 fundos, os quais representaram a amostra inicial, utilizada na estatística descritiva, correlação e os devidos testes de média.

Para a análise de *clusters*, excluíram-se os *outliers* com base em Rodrigues e Paulo (2012), que sugerem tal procedimento diante de observações fora do normal e que não são representativas da população. Obteve-se, desta forma uma amostra final por conveniência de 115 entidades. Segundo Cooper e Schindler (2003), a amostra por conveniência é uma amostragem não probabilística irrestrita, adequada principalmente para pesquisas

exploratórias, quando se procuram orientações para a temática, como acontece no presente estudo.

3.2 Fonte e coleta das evidências

Tendo em vista o alcance dos objetivos propostos, procedeu-se também à análise documental, a qual fundamenta-se na averiguação de informações oriundas de materiais não editados, como relatórios (MARTINS; THEÓPHILO, 2007).

Logo, utilizaram-se dados secundários por meio de consultas realizadas nos portais eletrônicos das entidades estudadas, a fim de extrair as informações necessárias à verificação do nível de práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros constituintes da amostra. Examinaram-se os Relatórios Anuais (RA) referentes ao exercício de 2012 e os Estatutos, bem como, os *websites* dos fundos de pensão constituintes da amostra no período de abril a junho de 2014.

As práticas de governança adotadas pelos fundos de pensão foram verificadas mediante um *checklist* elaborado a partir das recomendações de práticas de governança em contextos gerais e de recomendações e normatizações específicas para os fundos de pensão. Para tanto, foram considerados a cartilha com Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa (2002); o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009); o Guia das Melhores Práticas de Governança para EFPC do MPS (2012b); a Lei Complementar n. 109/2001; as Resoluções CGPC n. 05/2002, n. 13/2004, n. 23/2006; a Instrução Normativa (IN) SPC n. 14/2007, conforme Quadro 1.

Constata-se que índices de governança corporativa tem sido uma estratégia usada nas pesquisas concernentes a esta temática de governança (SILVEIRA, 2004; SILVA, 2009; LOPES et al., 2010). O intuito na aplicação de um índice consiste em ter características como ponto de referência da governança organizacional (KOWALEWSKI, 2012). Portanto, a partir das recomendações e normatizações supracitadas, formulou-se o *checklist* para a presente pesquisa, composto pelas categorias e subcategorias para análise do nível de governança dos fundos em estudo, conforme dispostas no Quadro 2.

Dentre o levantamento realizado, foram contempladas as subcategorias (QUADRO 2), considerando as recomendações e normatizações vigentes. Não se intenta, todavia, esgotar as possibilidades de forma de análise da governança corporativa, pelo contrário, este estudo restringe-se às práticas de governança adotadas e divulgadas de forma acessível à conferência

por parte do público no *website* dos fundos. Consideram-se como práticas obrigatórias aquelas dispostas na Regulamentação vigente no momento da pesquisa; voluntárias, as Recomendações propostas; e, parcialmente obrigatórias, aquelas cuja divulgação é exigida apenas para os participantes e/ou assistidos.

Quadro 2 - Práticas de governança indicadas para fundos de pensão

Categorias	Práticas	Descrição das Práticas (Subcategorias)	Documentos/ Palavras Chaves	Nota Máxima
Acesso à Informação	PPO 1	A entidade disponibiliza o Relatório Anual (RA) em seu <i>website</i> ?	Relatório Anual	7
	PV 2	A entidade disponibiliza Código de conduta e/ou de ética em seu <i>website</i> ?	Código de Conduta ou de Ética.	
	PV 3	A entidade disponibiliza manual de governança em seu <i>website</i> ?	Manual de Governança	
	PPO 4	A entidade disponibiliza o Estatuto em seu <i>website</i> ?	Estatuto	
	PPO 5	A entidade disponibiliza o Regulamento dos planos em seu <i>website</i> ?	Regulamento; Plano.	
	PV 6	A entidade disponibiliza o Regimento interno em seu <i>website</i> ?	Regimento	
	PV 7	A entidade disponibiliza ouvidoria ou outra forma de contato eletrônico em seu <i>website</i> ?	Ouvidoria; Fale conosco; Contato; Email.	
Conteúdo das Informações Publicadas	PPO 8	O RA contém o demonstrativo patrimonial?	Demonstrativo; Balanço Patrimonial; Demonstração.	23
	PPO 9	O RA contém as políticas de investimentos?	Políticas; Investimento.	
	PPO 10	O RA contém as premissas atuariais?	Atuariais; Premissas; Hipóteses.	
	PPO 11	O RA contém o demonstrativo de investimento?	Investimento; Demonstrativo; Renda.	
	PPO 12	O RA contém informações segregadas sobre as despesas do plano de benefícios?	Demonstrativo; Demonstração; Plano; Despesa; Resultado.	
	PV 13	O RA contém informações ambientais?	Ambiental; Ambientais; Ambiente.	
	PV 14	O <i>website</i> /RA faz referência à existência de auditoria interna?	Auditoria; Auditor; interna; interno.	
	PV 15	O <i>website</i> /RA faz referência à existência de comitê de auditoria?	Auditoria; Comitê.	
	PV 16	O <i>website</i> /RA divulga processos sobre monitoramento ou gestão de riscos?	Risco	
	PPO 17	O <i>website</i> /RA divulga Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial – DRAA?	Atuarial; Atuariais; Demonstrativo; Demonstração.	
	PV 18	O <i>website</i> /RA divulga o parecer de auditores independentes?	Auditor; Independente; Parecer.	
	PV 19	O <i>website</i> /RA divulga o parecer do conselho fiscal?	Parecer; Conselho.	

	PV 20	O <i>website</i> /RA divulga informações sobre remuneração (ou políticas de remuneração) dos conselheiros?	Política; Remuneração; Conselho; Conselheiro.	
	PV 21	O <i>website</i> /RA divulga informações sobre remuneração (ou políticas de remuneração) dos gestores?	Política; Remuneração; Gestor; Administrador; Administração.	
	PV 22	O <i>website</i> /RA disponibiliza informações sobre comitês consultivos de investimentos?	Comitê; Assessoria; Consultor; Consultoria; Investimento.	
	PV 23	O <i>website</i> /RA disponibiliza informações sobre comitês consultivos de riscos?	Risco; Comitê; Assessoria; Consultor; Consultoria.	
	PO 24	O Estatuto apresenta composição da Diretoria?	Diretoria; Composta.	
	PO 25	O Estatuto apresenta composição do Conselho Deliberativo?	Conselho Deliberativo; Composto.	
	PO 26	O Estatuto apresenta composição do Conselho Fiscal?	Conselho Fiscal; Composto.	
	PO 27	O Estatuto divulga informações sobre as atividades/competências/atribuições dos conselhos?	Conselho Fiscal; Deliberativo; Compete.	
	PO 28	No Estatuto consta a duração do mandato dos membros dos órgãos?	Mandato; Conselheiro; Conselho; Órgão; Ano.	
	PV 29	O Estatuto contém o método de convocação de reuniões dos conselhos?	Reuniões, Conselho.	
	PV 30	No Estatuto consta autorização para qualquer conselheiro convocar reuniões necessárias, quando o encarregado não o fizer?	Convocar; Reunião; Conselheiro; Conselho.	
Estrutura da Gestão	PO 31	Segundo o Estatuto, o Conselho Fiscal deve ter no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos?	Conselho Fiscal; Vaga; Terço; Membro.	6
	PO 32	Segundo o Estatuto, o Conselho Deliberativo deve ter no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos?	Conselho Deliberativo; vaga; terço; membro.	
	PV 33	O conselho deliberativo possui entre 5 e 11 conselheiros?	Conselho Deliberativo; Conselheiro; Membro.	
	PV 34	O conselho fiscal possui entre 3 e 5 conselheiros?	Conselho Deliberativo; Conselheiro; Membro.	
	PV 35	O prazo do mandato dos conselheiros entre 1 e 2 anos?	Mandato; Conselheiro; Conselho; Órgão; Ano.	
	PV 36	Os Cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho Deliberativo são ocupados por pessoas diferentes?	Conselho, Conselheiro, Presidente, Diretor.	

Fonte: Elaborado pela autora.

Legenda: PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória.

Para cada subcategoria (QUADRO 2) criou-se uma variável *dummy*, ocasionando na pontuação 0 (zero), quando não cumprido o requisito da subcategoria ou pontuação 1 (um), no cumprimento do requisito, obtendo-se uma nota para cada fundo de pensão, que pode variar de 0 (zero) a 36. Essa nota corresponde ao nível de práticas de governança adotadas pelas

respectivas entidades. Desta forma, cada categoria, Acesso à Informação, Conteúdo das Informações Publicadas e Estrutura de Gestão, recebe uma nota entre 0 (zero) e 7 (sete), 0 (zero) e 23, e 0 (zero) e 6, respectivamente, de acordo com o somatório da pontuação das subcategorias.

A partir deste *checklist* (QUADRO 2), construiu-se o instrumento de coleta no *Microsoft Excel*, contendo as subcategorias de governança descritas, o tipo de patrocínio predominante (Privado, Público, Instituidor), o tamanho do fundo (em termo de ativo total e número de cliente/participante) e a idade (pela data de criação). Incluiu-se ainda no instrumento o endereço eletrônico de cada entidade, para devida consulta, bem como, os somatórios referentes ao nível total de governança corporativa, as pontuações por tipo de prática (Voluntária, Obrigatória, Parcialmente obrigatória), e as notas por categoria (Acesso à informação, Conteúdo da informação, Estrutura de Gestão).

Para a extração das informações correspondentes às subcategorias das práticas de governança, aplicou-se a análise de conteúdo, que permite transformar um texto ou mensagem em variáveis numéricas. Em casos como este, estabelecem-se alguns estágios: (1) extrair uma amostra do documento por meio de princípios lógicos, quando há grande quantidade de dados, ou proceder à análise completa; (2) determinar as unidades de códigos, que podem ser, por exemplo, palavras, caracteres, itens ou temas; (3) criar moldura de codificação, listando-se as unidades de código verticalmente e permitindo a análise na comunicação horizontal (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Neste trabalho, quanto ao primeiro estágio da análise de conteúdo, utilizaram-se os documentos completos, não se procedendo à extração de amostra para estes. No segundo estágio, determinaram-se palavras chaves como unidades de códigos, quando necessárias, para cada subcategoria, conforme listadas no Quadro 2, como uma moldura de codificação, que corresponde a terceira etapa. As palavras chaves definidas (QUADRO 2) foram baseadas nas nomenclaturas utilizadas entre os fundos e em expressões comumente identificadas dentro de cada elemento procurado pelas subcategorias. Vale ressaltar que tais palavras chaves foram consideradas com base no contexto no qual estavam inseridas e procedeu-se adicionalmente a leitura do texto.

Desta forma, verificaram-se quais as práticas adotadas e divulgadas pelos fundos e a influência de pressões coercivas, normativas ou miméticas sobre estas práticas. De posse de tais elementos informacionais, realizaram-se as devidas análises.

3.3 Tratamento e análise das evidências

As técnicas estatísticas propostas nesta pesquisa foram aplicadas com recurso do *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 21.0, *software* para análises estatísticas utilizado em diversos estudos.

Diante dos dados obtidos, analisaram-se, mediante a estatística descritiva, as práticas adotadas e divulgadas, bem como o Nível de Adoção e Divulgação das Práticas de Governança Corporativa por parte dos fundos, a fim de caracterizar a amostra.

Consideraram-se, na estatística descritiva, as práticas de governança classificadas em voluntária, obrigatória ou parcialmente obrigatória, as quais equivalem ao total de 20, sete e nove práticas, respectivamente.

Iniciou-se, portanto, a verificação da existência de isomorfismo nas práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos da amostra, por meio de duas etapas. Na primeira, averiguaram-se as práticas conforme a Obrigatoriedade, para identificar o isomorfismo coercitivo (Práticas Obrigatórias) e normativo (Práticas Voluntárias e Parcialmente Obrigatórias). Na segunda, investigaram-se as práticas em relação às variáveis Idade, Tamanho (em termos de Ativo e Número de Participantes) e Patrocínio Predominante (Público, Privado e Institucional), para detectar o isomorfismo mimético.

No caso do isomorfismo coercitivo, identificado por meio das Práticas Obrigatórias, e do normativo, estudado a partir das Práticas Voluntárias e Parcialmente Obrigatórias, a avaliação foi feita por meio de estatística descritiva.

Para apreender o isomorfismo mimético, utilizou-se a correlação de *Spearman* entre as práticas de governança corporativa e as variáveis: Idade e Tamanho (Ativo e Número de Participantes). O coeficiente de correlação de *Spearman* objetiva examinar a existência de tendências em um conjunto de dados (MORETTIN; TOLOI, 2004). Aplicou-se também o Teste T de amostras independentes, com o intuito de identificar a relação entre o Patrocínio Predominante e as práticas de governança.

Conforme Vieira (2006), o teste t de *Student* é um teste estatístico proposto para a comparação de duas médias cujas com grupos independentes. Empregou-se o Teste T de amostras independentes para comparar as médias das seguintes variáveis: Práticas Voluntárias (PV), Práticas Obrigatórias (PO), Práticas Obrigatórias (PPO) e o Nível de adoção e divulgação das práticas de governança corporativa (NTGC), tendo como variável de agrupamento o Patrocínio dos fundos.

O Patrocínio Predominante nos fundos de pensão classificam-se como Privado, Público ou Instituidor (MPS, 2012a), entretanto, considerando que havia apenas seis fundos com patrocínio instituidor nesta pesquisa, para não comprometer a análise, realizou-se uma reclassificação desta nomenclatura, considerando Públicos e Não Públicos, estes últimos incorporando o Privado e o Instituidor.

Na sequência, a fim de continuar a investigação da postura isomórfica na adoção de práticas de governança por parte dos fundos, aplicou-se a Análise de Conglomerados (*Clusters Analysis*), já proposta na identificação do isomorfismo por Aguiar (2007). Segundo Pereira (2001) esta técnica calcula as distâncias entre os objetos de estudo no espaço composto pelas variáveis, considerando o critério de proximidade para agrupá-las.

Haunschild e Miner (1997) ainda enfatizam que outra forma de imitação interorganizacional é aquela baseada em características. Este caso abrange mais possibilidades como o Patrocínio Predominante, ou mesmo a própria, idade e o tamanho.

A análise de conglomerados, ou de agrupamentos é aplicada em diversas áreas do conhecimento, por isso apresentam diversas nomenclaturas (HAIR JR. *et al.*, 2005).

Hair Jr. *et al.* (2005) afirmam que a análise de agrupamentos pode alcançar algum destes objetivos: (1) descrição taxonômica, com fins exploratórios, classificando os objetos com base na experiência, ou mesmo com fins confirmatórios, em casos onde já existe uma estrutura teórica proposta para os objetos que será comparada com a análise de *clusters* obtida; (2) simplificação de dados, agregando-se as observações para posterior análise; (3) identificação de relação, onde é possível detectar relações entre as observações, devido os dados estarem agrupados.

Neste estudo, utilizou-se a análise de conglomerados para identificar os grupos (ou *clusters*) de fundos de pensão que apresentaram características semelhantes, tendo em vista verificar a existência de postura isomórfica nestas entidades, tomando por base Práticas (Voluntárias, Obrigatórias e Parcialmente Obrigatórias) e das Categorias de Governança (Acesso à informação, Conteúdo da Informação e Estrutura de Gestão).

Foi possível, portanto, verificar se há semelhança entre os *clusters* no que se refere às práticas voluntárias, ou obrigatórias e parcialmente obrigatórias e suas categorias, a fim de verificar se o isomorfismo presente entre os fundos. O isomorfismo coercitivo foi identificado nas práticas obrigatórias, devido às pressões do Estado por meio de imposições legais. O normativo, nas práticas voluntárias e parcialmente obrigatórias, devido pressões sociais oriundas de partes interessadas, considerando que a legitimidade de uma organização se

baseia em sua adesão a normas estabelecidas como padrões de comportamento (CARVALHO, VIEIRA; GOULART, 2005).

O isomorfismo mimético foi investigado por meio da associação entre os *clusters* e as variáveis Tamanho (em termos de Ativo e Número de Participantes), Idade e Identidade do Patrocínio Predominante (Particular, Público ou Instituidor).

Essas variáveis foram consideradas, tendo por base que o isomorfismo mimético se fundamenta na reprodução de ações de outras entidades bem-sucedidas (DIMAGGIO; POWELL, 2005), sendo representado pelo Ativo nesta pesquisa. O mimetismo também ocorre pelo comportamento resultante de incertezas, levando entidades mais novas a adotar procedimentos das mais antigas, utilizando-se, portanto, a Idade para essa verificação. Além disso, o amplo número de clientes tende a incentivar o isomorfismo mimético (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Desta forma, na presente pesquisa, com fins de identificação de relações, averiguou-se a associação entre as observações existentes para verificação da postura isomórfica nas entidades da amostra. Examina-se, portanto, a composição dos *clusters* formados a partir das características identificadas nos fundos em análise. Vale ressaltar que cada *cluster* caracteriza-se como homogêneo internamente, e, simultaneamente, heterogêneo em comparação com os demais (HAIR JR. *et al.*, 2005), permitindo a identificação das diferenças entre os grupos.

Nesta pesquisa, a formação dos *clusters* ocorreu por meio de procedimentos não hierárquicos, conhecidos como *K-means clustering* (agrupamento de *K* médias). Os métodos não hierárquicos têm diversas vantagens em relação ao hierárquico, como menor suscetibilidade aos dados suspeitos, à medida de distância utilizada e à inclusão de variáveis irrelevantes ou inapropriadas (POHLMANN, 2012). Fávero *et al.* (2009) ressalta que uma desvantagem dos métodos hierárquicos é que os objetos são agrupados no *cluster* apenas uma vez, e neste permanecem, sem possibilidade de mudança, diferente dos não hierárquicos, que se reagrupam constantemente.

Tendo em vista que os centróides iniciais não eram conhecidos, a estimação realizou-se aleatoriamente, com base nas observações. Utilizou-se a opção Iterar e Classificar, na qual os centróides são estimados a cada nova observação. Quanto à distância utilizada no *K-means* no SPSS é a euclidiana (FÁVERO *et al.*, 2009).

Na análise de conglomerados *K-means*, também é possível verificar a análise de variância (ANOVA). Segundo Fávero *et al.* (2009), a ANOVA no *K-means* não identifica se os *clusters* são diferentes, mas demonstra qual ou quais variáveis mais contribuíram para

formação dos *clusters*, o que se reflete na variável cuja estatística F é de maior valor. Assim, tornou-se possível verificar as variáveis que mais influenciaram na construção dos *clusters*.

Executou-se ainda a análise de variância (ANOVA), a fim de analisar a associação entre as variáveis Idade, Tamanho (Ativo e Número de Participantes) e os *clusters*, através da significância na diferenciação entre os grupos. A ANOVA é uma ferramenta para comparar grupos e possibilita examinar se as diferenças entre os grupos são significativas (MONTGOMERY, 1991).

Para o Patrocínio predominante, aplicou-se o teste Qui-Quadrado, por se tratar de uma variável qualitativa. Comparou-se cada um dos *clusters* formados com o tipo de Patrocínio Predominante (Público e Não Público), a fim de averiguar a associação entre estes e os conglomerados.

O tipo de patrocínio pode influenciar na composição dos órgãos estatutários dos fundos de pensão, pois no caso daqueles patrocinados por instituições públicas, por exemplo, possuem maior rigidez estabelecida na Lei 108/2001, portanto, torna-se plausível verificar a relação entre o patrocínio predominante e a governança dos fundos.

Conforme exposto no referencial teórico, o MPS (2008b) declara que o porte de uma entidade previdenciária deve ser considerado quanto aos procedimentos e às condutas adotados, o que pode representar uma diferenciação nas práticas de governança entre entidades de portes distintos.

Alguns trabalhos já utilizaram o tamanho (AMARAL *et al.*, 2004; PUNSUVO; KAYO; BARROS, 2007; COELHO; CAMARGOS, 2012) e a idade das organizações (SWIATKIEWICZ, 2008; FERREIRA, 2012; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2013) como variáveis para análises das mesmas. Ainda conforme o referencial teórico, a própria Resolução CGPC n. 13/2004 afirma, no art. 1º, que as EFPC devem adotar práticas de governança adequadas ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por ela administrados.

Diante da metodologia exposta, procedeu-se à análise e discussão dos dados obtidos, tendo em vista o alcance dos objetivos propostos.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO

Nesta seção, descreve-se o resultado das análises realizadas a partir dos dados extraídos dos fundos de pensão estudados, a fim de alcançar o objetivo geral desta pesquisa, que consiste em analisar as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros e prováveis explicações à luz da Teoria Institucional. A análise e discussão dos dados foram divididas em três partes: caracterização dos fundos de pensão da amostra, isomorfismo nas práticas de governança, e os *clusters* de governança à luz da teoria institucional.

4.1 Caracterização dos fundos de pensão analisados

As entidades constituintes da amostra deste estudo pertencem ao ramo de previdência privada complementar. Primeiramente, realizaram-se análises descritivas com intuito de apresentar a amostra e atender ao terceiro objetivo específico que consistiu em analisar, de forma geral, as práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas por esta amostra de fundos de pensão brasileiros. As entidades contempladas na amostra inicial estão descritas no Quadro 3.

Quadro 3 – Fundos de pensão constituintes da amostra

ABBPREV	CERES	FIPECQ	METRUS	PRHOSPER
ABRILPREV	CIBRIUS	FORLUZ	MSD PREV	PSS
AGROS	CNBPREV	FUCAP	NUCLEOS	RBS PREV
ALEPEPREV	COMPESAPREV	FUMPRESC	OABPREV-MG	REAL GRANDEZA
ALPAPREV	CYAMPREV	FUNASA	OABPREV-PR	REDEPREV
AVONPREV	DATUSPREV	FUNCEF	OABPREV-RJ	REFER
BANDEPREV	EATONPREV	FUNCESP	PETROS	REGIUS
BANESES	ECONOMUS	FUNDAÇÃO CORSAN	PORTOPREV	SABESPREV
BANESPREV	ELETRA	FUNDAMBRAS	POSTALIS	SANTANDERPREVI
BANORTE	ELETROCEEE	FUNDIAGUA	POUPREV	SAO BERNARDO
BASES	ELETROS	FUNDO PARANÁ	PREBEG	SÃO FRANCISCO
BFPP	ELOS	FUNSEJEM	PRECE	SARAHPREV
BRASILETROS	EMBRAER PREV	FUNSSSEST	PREVCHEVRON	SEBRAE PREVIDENCIA
BUNGEPREV	ENERPREV	FUSESC	PREVCUMMINS	SERPROS
CABEC	ENERSUL	FUTURA PREV	PREVDATA	SIAS
CAGEPREV	FABASA	GEBSA PREV	PREVDOW	SICOOB PREVI
CAPAF	FACEAL	IAJA	PREVEME	SILIUS
CAPEF	FACEB	INDUSPREVI	PREVEME II	SISTEL

CAPESESP	FACEPI	INERGUS	PREVIBAYER	SUPRE
CAPOF	FACHESF	ISBRE	PREVICEL	TECHNOS
CARBOPREV	FAPA	ITAU UNIBANCO	PREVIDÊNCIA USIMINAS	TELOS
CARGILLPREV	FASC	JUSPREV	PREVI-ERICSSON	TEXPREV
CASANPREV	FATL	KRAFT PREV	PREVIG	UBB-PREV
CASFAM	FBEMGEPREV	MAIS VIDA PREV	PREVINORTE	UNILEVERPREV
CBS	FECOMÉRCIO/FPA	MAUA PREV	PREVIRB	UNISYS-PREVI
CELOS	FGV-PREVI	MBPREV	PREVI - SIEMENS	VALIA
CELPOS	FIBRA	MENDESPREV	PREVMON	VIKINGPREV
CENTRUS	FIOPREV	MERCAPREV	PREVUNISUL	WEG SEGURIDADE SOCIAL

Fonte: Dados da pesquisa

Os fundos apresentados no Quadro 3 referem-se aos que possuíam todas as informações necessárias para o presente estudo, conforme descrito mais detalhadamente na seção metodológica.

Na Tabela 1, descrevem-se os resultados obtidos nas subcategorias de governança, de acordo com o percentual de respostas positivas, ou seja, de fundos de pensão cujas práticas foram adotadas e divulgadas, considerando a quantidade (N) de fundos da amostra, que corresponde a 140 entidades.

Tabela 1 – Percentual de adoção e divulgação de cada prática pelos fundos estudados

Subcategorias		N = 140
PPO 1	A entidade disponibiliza o Relatório Anual (RA) em seu <i>website</i> ?	99,3%
PV 2	A entidade disponibiliza Código de conduta e/ou de ética em seu <i>website</i> ?	64,3%
PV 3	A entidade disponibiliza manual de governança em seu <i>website</i> ?	34,3%
PPO 4	A entidade disponibiliza o Estatuto em seu <i>website</i> ?	98,6%
PPO 5	A entidade disponibiliza o Regulamento dos planos em seu <i>website</i> ?	97,1%
PV 6	A entidade disponibiliza o Regimento interno em seu <i>website</i> ?	30,7%
PV 7	A entidade disponibiliza ouvidoria ou outro contato eletrônico em seu <i>website</i> ?	94,3%
PPO 8	O RA contém o demonstrativo patrimonial?	95,0%
PPO 9	O RA contém as políticas de investimentos?	97,9%
PPO 10	O RA contém as premissas atuariais?	91,4%
PPO 11	O RA contém o demonstrativo de investimento?	91,4%
PPO 12	O RA contém informações segregadas sobre as despesas do plano de benefícios	94,3%
PV 13	O <i>website</i> /RA contém informações ambientais?	49,3%
PV 14	O <i>website</i> /RA faz referência à existência de auditoria interna?	7,9%
PV 15	O <i>website</i> /RA faz referência à existência de comitê de auditoria?	2,9%
PV 16	O <i>website</i> /RA faz referência à existência de controle ou gestão de riscos?	88,6%
PPO 17	O <i>website</i> /RA divulga Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial – DRAA?	76,4%
PV 18	O <i>website</i> /RA divulga o parecer de auditores independentes?	93,6%

PV 19	O <i>website</i> /RA divulga o parecer do conselho fiscal?	87,1%
PV 20	O <i>website</i> /RA divulga informações sobre remuneração (ou políticas de remuneração) dos conselheiros?	70,7%
PV 21	O <i>website</i> /RA divulga informações sobre remuneração (ou políticas de remuneração) dos gestores?	59,3%
PV 22	O <i>website</i> /RA disponibiliza informações sobre comitês consultivos de investimentos?	59,3%
PV 23	O <i>website</i> /RA disponibiliza informações sobre comitês consultivos de riscos?	13,6%
PO 24	O Estatuto apresenta composição da Diretoria?	100,0%
PO 25	O Estatuto apresenta composição do Conselho Deliberativo?	100,0%
PO 26	O Estatuto apresenta composição do Conselho Fiscal?	99,3%
PO 27	O Estatuto divulga informações sobre as atividades/competências/atribuições dos conselhos?	100,0%
PO 28	No Estatuto consta a duração do mandato dos membros dos órgãos?	97,9%
PV 29	O Estatuto contém o método de convocação de reuniões dos conselhos?	79,3%
PV 30	No Estatuto consta autorização para qualquer conselheiro convocar reuniões necessárias, quando o encarregado não o fizer?	15,7%
PO 31	Segundo o Estatuto, o Conselho Fiscal deve ter no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos?	93,6%
PO 32	Segundo o Estatuto, o Conselho Deliberativo deve ter no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos?	95,7%
PV 33	O conselho deliberativo possui entre 5 e 11 conselheiros?	72,1%
PV 34	O conselho fiscal possui entre 3 e 5 conselheiros?	91,4%
PV 35	O prazo do mandato dos conselheiros entre 1 e 2 anos?	9,3%
PV 36	Os Cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho Deliberativo são ocupados por pessoas diferentes?	95,7%

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória.

Os resultados da Tabela 1 indicam que as práticas menos adotadas entre os fundos estão relacionadas a divulgação de informações sobre a existência de comitês de auditoria no *website* (PV 15), com apenas 2,9% e de auditoria interna (PV 14) com 7,9%. Em sequência, tem-se o prazo do mandato dos conselheiros (PV 35) que excede o prazo recomendado, entre 1 e 2 anos. A ausência de informações sobre comitês de riscos (PV 23) também se destaca, com apenas 13,6% que prestam essa informação. Outro índice muito baixo é a falta de autorização no Estatuto para que qualquer conselheiro possa convocar reuniões necessárias, quando o encarregado não o fizer (PV 30), apenas 15,70% o divulgam. Vale ressaltar que essas quatro práticas com menor percentual de respostas positivas são voluntárias.

Em contrapartida, diversas práticas foram divulgadas por 100% dos fundos, como por exemplo, a exposição no Estatuto da composição da Diretoria (PO 24) e do Conselho Deliberativo (PO 25), bem como as atribuições dos conselhos (PO 27).

Também se classifica com elevado percentual (99,3%) a prática de disponibilizar o Relatório Anual no *website* (PPO 1), ou seja, apenas uma entidade da amostra não cumpriu

este requisito, o mesmo foi obtido na *internet*, mas em outra página eletrônica, que não é da entidade (QUADRO 4). A composição do Conselho Fiscal (PO 26) seguiu com semelhante pontuação (99,3%).

Desta forma, a maioria das práticas obrigatórias, que coincidentemente são concernentes ao Estatuto, adotada em sua totalidade por estes fundos. A divulgação do Relatório Anual, parcialmente obrigatória, foi adotada quase totalmente, entretanto, vale ressaltar que muitos fundos que não dispunham de RA no *website* ou na *internet* não foram contemplados na amostra justamente pela impossibilidade de análise no documento necessária para este trabalho. Verificou-se ainda, conforme Tabela 2, o Nível Total de Adoção e Divulgação das Práticas de Governança Corporativa (NTGC).

Tabela 2 – Frequência do NTGC dos fundos

NTGC (Percentual)	Frequência	Porcentual	Porcentagem acumulativa
20 (56%)	5	3,6	3,6
21 (58%)	3	2,1	5,7
22 (61%)	9	6,4	12,1
23 (64%)	5	3,6	15,7
24 (67%)	10	7,1	22,9
25 (69%)	16	11,4	34,3
26 (72%)	13	9,3	43,6
27 (75%)	23	16,4	60,0
28 (78%)	20	14,3	74,3
29 (81%)	17	12,1	86,4
30 (83%)	14	10	96,4
31 (86%)	3	2,1	98,6
32 (89%)	2	1,4	100,0
Total	140	100	
	Média = 26,46		Desvio Padrão = 2,81

Fonte: Dados da pesquisa.

O NTGC dos fundos da amostra variou entre 20 e 32 pontos (TABELA 2), com NTGC médio de 26,46. Considerando-se que a pontuação máxima é de 36 pontos, nenhum fundo a atingiu, mas todos apresentaram pontuação superior a 50% (18 pontos) e a pontuação média girou em torno de 75% (27 pontos). Assim, observa-se a existência de lacunas na divulgação de práticas governança dos fundos de pensão.

Visualiza-se na Tabela 2 a predominância do nível de adoção e divulgação de práticas de governança na pontuação 27, representando 75% da pontuação total. Observa-se um nível relativamente alto de adoção e divulgação das práticas de governança, corroborando a

concepção da NAPF (2005), conforme o qual, os fundos de pensão devem adotar elevados padrões de governança devido o grande volume de recursos que movimentam, envolvendo milhões de trabalhadores.

Buscando explicações para adoção de práticas de governança corporativa por parte dos fundos de pensão, estas são analisadas com base no isomorfismo institucional.

4.2 Isomorfismo Institucional nas práticas de Governança Corporativa

A fim de atender ao quarto objetivo específico, que se refere à verificação da existência de isomorfismo nas práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos da amostra, verificaram-se as práticas em duas etapas básicas: análise das práticas obrigatórias, parcialmente obrigatórias e voluntárias, para identificar o isomorfismo coercitivo e normativo; análise das práticas em relação às variáveis Idade, Tamanho (em termos de Ativo e Número de Participantes) e Patrocínio, para identificar o isomorfismo mimético.

Primeiramente, examinaram-se as práticas de governança de acordo com a obrigatoriedade, tendo em vista que o isomorfismo coercitivo foi averiguado nas práticas obrigatórias e o normativo, nas práticas voluntárias e parcialmente obrigatórias.

Verifica-se sequencialmente a adoção e divulgação de cada prática de governança de acordo com sua obrigatoriedade, estudando-se separadamente as práticas obrigatórias, voluntárias, e parcialmente obrigatórias e suas pontuações individuais e gerais, e respectivas estatísticas descritivas. Inicia-se com as obrigatórias, e para melhor compreensão esclarece-se que o 0 (zero) refere-se às práticas não atendidas pelo fundos, e 1 as atendidas por estes (TABELA 3).

Tabela 3 – Estatística descritiva das práticas obrigatórias

Práticas Obrigatórias	0		1	
	N	%	N	%
PO_24	0	0	140	100,0
PO_25	0	0	140	100,0
PO_26	1	0,7	139	99,3
PO_27	0	0	140	100,0
PO_28	3	2,1	137	97,9
PO_31	9	6,4	131	93,6
PO_32	6	4,3	134	95,7
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
PO Geral (N=7)	5,0	7,0	6,850	0,4476
PO Geral (%)	0,7143	1,0000	0,9786	0,0639

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PO = Prática Obrigatória

Observa-se (TABELA 3) que as práticas obrigatórias foram cumpridas em quase sua totalidade pelos fundos de pensão da amostra, variando em aproximadamente 93% e 100% de práticas atendidas. Com destaque, a prática de menor pontuação foi a PO_31, apontando a ausência de informação no Estatuto de que o Conselho Fiscal tem no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos, conforme a LC 109/2001.

A média de pontuação foi de 97,86%. Neste caso, contempla-se a presença do isomorfismo coercitivo, devido à tendência do cumprimento de todas as práticas obrigatórias que são regulamentadas, concordando com Dimaggio e Powell (1983), Carvalho, Vieira e Goulart (2005) e Holder-Webb; Cohen (2012). Isso mostra que as práticas impostas legalmente tendem a ser predominantemente cumpridas por todos os fundos, repercutindo no isomorfismo coercitivo.

Vieira e Costa (2008) asseguram que o isomorfismo coercitivo pode ser visto onde a governança corporativa é predominantemente fruto de regulação. Concernente aos fundos de pensão, a regulamentação existente sobre governança corporativa ainda é incipiente, observa-se, portanto, neste estudo, o isomorfismo coercitivo presente em apenas sete práticas de governança, a maioria (cinco) destas contempladas pela Resolução CGPC n. 13/2004, que trata especificamente de práticas de governança, gestão e controles internos.

Desta forma, a imposição de outras práticas de governança poderia contribuir para elevação do nível de governança corporativa nos fundos de pensão, em consonância com Said, Sulaiman e Ahmad (2013), que consideram a força do isomorfismo coercitivo e ressaltam que os gestores reconhecem os requisitos legais como razão para incorporação de práticas de divulgação de informações em suas decisões. Woods e Urwin (2010) também perceberam que a regulamentação pode atuar como um facilitador de comportamento construtivo da estrutura de governança.

Entretanto, Holder-Webb; Cohen (2012) chamam a atenção para possíveis deficiências no conteúdo de informações divulgadas como simples resposta à regulamentação, mostrando a possibilidade de o isomorfismo coercitivo gerar falhas.

Em sequência, examina-se a estatística descritiva das práticas voluntárias, a fim de compreender o comportamento dos fundos em relação a estas práticas, conforme expressas na Tabela 4.

Tabela 4 – Estatística descritiva das práticas voluntárias

Práticas Voluntárias	N	%		
PV_2	90	64,3		
PV_3	48	34,3		
PV_6	43	30,7		
PV_7	132	94,3		
PV_13	69	49,3		
PV_14	11	7,9		
PV_15	4	2,9		
PV_16	124	88,6		
PV_18	131	93,6		
PV_19	122	87,1		
PV_20	99	70,7		
PV_21	83	59,3		
PV_22	83	59,3		
PV_23	19	13,6		
PV_29	111	79,3		
PV_30	22	15,7		
PV_33	101	72,1		
PV_34	128	91,4		
PV_35	13	9,3		
PV_36	134	95,7		
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
PV Geral (N=7)	6,0	17,0	12,007	2,3612
PV Geral (%)	0,3000	0,8500	0,6004	0,1181

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PV = Prática Voluntária

As práticas voluntárias (TABELA 4) possuem baixo percentual de práticas adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão da amostra, variando de 30% a 85%, não refletindo claramente uma homogeneidade entre os fundos e conseqüentemente não se percebe o isomorfismo normativo nestas práticas.

A PV 15, que se refere à menção de comitê de auditoria no RA, apresentou a menor pontuação, de 2,9%, ou seja, apenas 4 fundos divulgaram essa informação no Relatório Anual. E a PV 36 mostrou maior pontuação, com 134 fundos que divulgaram que o Diretor Executivo e Presidente do Conselho Deliberativo são ocupados por pessoas diferentes (TABELA 4).

Outra pontuação elevada foi a PV 7, que refere-se a disponibilização de ouvidoria ou outro contato eletrônico no *website* da entidade (TABELA 4). Essa prática é recomendada pelo IBCG (2009), que considera necessária a existência de meios de comunicação, onde os interessados possam expressar opiniões, críticas, reclamações e denúncias, como ouvidorias.

Em geral, observa-se que o cumprimento das práticas voluntárias varia muito entre os fundos de pensão estudados. Esse resultado conduz a uma reflexão sobre a ausência de

pressão social ou legal que influencie tais entidades a disponibilizarem informações mais claras sobre essas práticas, que de fato representaria o isomorfismo normativo ou coercitivo, respectivamente.

Quanto às práticas parcialmente obrigatórias, contemplam-se seus resultados na Tabela 5, com suas pontuações e respectivas percentagens.

Tabela 5 – Estatística descritiva das práticas parcialmente obrigatórias

Práticas Parcialmente Obrigatórias	N			
PPO_1	139	99,3		
PPO_4	138	98,6		
PPO_5	136	97,1		
PPO_8	133	95,0		
PPO_9	137	97,9		
PPO_10	128	91,4		
PPO_11	128	91,4		
PPO_12	132	94,3		
PPO_17	107	76,4		
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
PPO Geral (N=7)	4,0	9,0	8,414	0,9444
PPO Geral (%)	0,4444	1,0000	0,9349	0,1049

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PPO = Prática Parcialmente Obrigatória

As práticas parcialmente obrigatórias de governança apresentaram por parte dos fundos estudados uma adoção e divulgação média de 93% (TABELA 5). As parcialmente obrigatórias, como são obrigatórias em relação à divulgação para os participantes e assistidos, percebe-se a tendência de adoção e divulgação em alto nível, refletindo um pouco da influência legal e do isomorfismo coercitivo.

Observando-se mais detalhadamente a Tabela 5, percebe-se que as Práticas Parcialmente Obrigatórias (PPO), cuja obrigatoriedade restringe-se à divulgação para os participantes e assistidos, apresentam-se em sua maioria, acima de 90% de seu cumprimento por parte dos fundos, com exceção da prática PPO_17, com aproximadamente 76%. Mesmo assim, a variação entre a pontuação das práticas não é tão elevada como nas práticas voluntárias (TABELA 3), refletindo uma maior homogeneidade entre os fundos quanto ao cumprimento destas práticas.

Isso reflete que grande parte dos fundos disponibiliza em seus *websites*, a todos os interessados, o que é obrigatório disponibilizar apenas aos participantes e assistidos. O que leva a pensar que estes fundos divulgam, para todos, as informações já produzidas, e se

eximem de divulgar outras informações não simplesmente pelo fato de não querer fornecê-las, mas talvez por questões como custo de produção da informação.

Claessens e Yurtoglu (2013) reforçam isso ao afirmarem que países, empresas e mercados afirmam não adotar tantas boas práticas de governança voluntariamente por estas não terem um impacto expressivo e incorrerem em custos. Reis (2010) também afirma que a adoção das melhores práticas de governança corporativa está atrelada a uma questão crítica, os custos financeiros necessários para suportá-las.

A fim de identificar o isomorfismo mimético, procedeu-se à análise de correlação de *Spearman*, entre as práticas de governança corporativa e as variáveis: Idade, Tamanho (Ativo e Número de Participantes), ilustrada na Tabela 6,

Tabela 6 – Correlações entre as práticas de governança e as variáveis idade e tamanho

		NTGC***	PV***	PO***	PPO***	
Coeficiente de Correlação de Spearman	IDADE	Coeficiente	0,180*	0,232**	0,047	-0,069
		Valor P (bilateral)	0,033	0,006	0,584	0,421
		N	140	140	140	140
	ATIVO	Coeficiente	0,144	0,230**	-0,047	-0,137
		Valor P (bilateral)	0,090	0,006	0,578	0,107
		N	140	140	140	140
PARTICIPANTES	Coeficiente	0,088	0,119	0,081	-0,114	
	Valor P (bilateral)	0,302	0,161	0,340	0,180	
	N	140	140	140	140	

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (bilateral).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (bilateral).

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: ***PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória; ****NTGC = Nível de adoção e divulgação das práticas de governança corporativa.

Avaliando as correlações (TABELA 6), nenhuma das variáveis (Idade, Ativo, Participantes) apresentou significância na relação com as práticas obrigatórias e parcialmente obrigatórias, o que era de se esperar, tendo em vista que não houve muita variação entre os fundos nestas práticas.

Quanto às práticas voluntárias, a Idade e o Ativo mostram correlação positiva e significativa ao nível de 1%, representando forte correlação entre essas variáveis. Desta forma, quanto maior a idade do fundo, maior a pontuação obtida no cumprimento das práticas voluntárias. Semelhantemente, quanto mais elevado o ativo total do fundo, maior a pontuação nas práticas voluntárias. Assim, observou-se o isomorfismo mimético em relação à idade e ao

tamanho do fundo, considerado pelo ativo, nas práticas voluntárias de governança corporativa.

Este resultado ampara a concepção de Haunschild e Miner (1997), que consideram o isomorfismo mimético também em imitação de práticas com base em características.

O Número de Participantes não mostrou correlação significativa para nenhum tipo de prática de governança. Neste caso, amplitude no número de clientes, citada por Dimaggio e Powell, (1983) não incentivou o isomorfismo mimético.

Quanto ao NTGC, apresentou correlação significativa com a Idade, ao nível de confiança de 5% e, com o Ativo, ao nível de 10%. Tal correlação provavelmente influenciada pelas práticas voluntárias, tendo em vista que as demais não se mostraram significativas.

Averiguando ainda o isomorfismo mimético, examinou-se a associação entre as práticas de governança dos fundos e o Patrocínio Predominante. Para tanto, tendo em vista que constavam apenas seis fundos com Patrocínio Instituidor, dividiram-se os fundos em dois grupos: Públicos e Não Públicos.

Verificaram-se, portanto, as médias destes grupos (TABELA 7) e a significância da diferença estatística dos mesmos (TABELA 8), através do Teste T de amostras independentes, a fim de identificar a relação entre o Patrocínio e as práticas de governança.

Tabela 7 – Estatísticas dos grupos (Públicos e Não Públicos)

	Patrocínio	N	Média	Desvio padrão
NTGC	Público	51	0,759259	0,0815866
	Não Público	89	0,721286	0,0728279
PV	Público	51	0,644118	0,1181724
	Não Público	89	0,575281	0,1110701
PO	Público	51	0,991597	0,0339479
	Não Público	89	0,971108	0,0751615
PPO	Público	51	0,928105	0,1253608
	Não Público	89	0,938826	0,0917642

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: ***PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória; ****NTGC = Nível de adoção e divulgação das práticas de governança corporativa.

Observa-se que no NTGC, bem como, nas práticas voluntárias e obrigatórias, as médias (75,92%, 64,41%, 99,15%) do grupo dos fundos de Patrocínio Público apresentaram-se maiores do que no outro grupo. Apenas nas PPO o grupo de Patrocínio Público mostrou menor média (TABELA 7).

Através do Teste T de amostras independentes avaliou-se também se as diferenças entre os referidos grupos são significativas, observando as médias das pontuações dos fundos com Patrocínio Predominantemente Público e Não Público (TABELA 8).

Tabela 8 – Teste T de amostras independentes

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		teste-t para Igualdade de Médias						
		F	Valor P	t	G.L.	Valor P (Bilateral)	Diferença média	Erro padrão de diferença	95% Intervalo de confiança da diferença	
									Inferior	Superior
NTGC	Variâncias iguais assumidas	1,432	0,234	2,841	138	0,005	0,0379	0,0133	0,0115	0,0644
	Variâncias iguais não assumidas			2,754	94,849	0,007	0,0379	0,0137	0,0106	0,0653
PV	Variâncias iguais assumidas	0,040	0,842	3,447	138	0,001	0,0688	0,0199	0,0293	0,1083
	Variâncias iguais não assumidas			3,390	99,018	0,001	0,0688	0,0203	0,0285	0,1091
PO	Variâncias iguais assumidas	15,460	0,000	1,840	138	0,068	0,0204	0,0111	-0,0015	0,0425
	Variâncias iguais não assumidas			2,208	132,299	0,029	0,0204	0,0092	0,0021	0,0388
PPO	Variâncias iguais assumidas	2,068	0,153	-0,580	138	0,563	-0,0107	0,0184	-0,0472	0,0258
	Variâncias iguais não assumidas			-0,534	81,075	0,595	-0,0107	0,0200	-0,0506	0,0292

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: ***PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória; ****NTGC = Nível de adoção e divulgação das práticas de governança corporativa.

As práticas voluntárias demonstraram diferença significativa nos grupos ao nível de 1%, ou seja, os fundos com Patrocínio Público, em geral, têm maiores pontuações estatisticamente significativas que os de Patrocínio Não Público, pois o resultado do teste T apresentou-se significativo. O nível de adoção e divulgação das práticas também se mostram significativos ao nível de 5%. As práticas obrigatórias também apresentaram significância a 5%, com significância de 0,029 (TABELA 8). Apenas as parcialmente obrigatórias, onde o patrocínio público resultou em menor pontuação, não mostraram diferenças estatisticamente significativas.

Percebe-se, assim, a tendência dos fundos com patrocínio público apresentarem maior nível de governança, com destaque nas pontuações das práticas voluntárias. Isso corrobora o que fora explícito na seção do referencial teórico, concernente à tendência do tipo de patrocínio influenciar nas práticas, considerando a maior rigidez da Lei 108/2001, que não foi contemplada nas práticas coercitivas, tendo em vista que trata especificamente dos fundos vinculados a entidades públicas como patrocinadoras.

Com intuito de aprofundar os estudos sobre o isomorfismo entre os fundos aplicou-se a análise de *clusters* descrita a seguir.

4.3 Clusters de Governança à luz da Teoria Institucional

Utilizou-se a análise de *clusters* para verificar, adicionalmente, o isomorfismo nas práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão, a partir da homogeneidade proporcionada por esta análise estatística.

Optou-se pela exclusão dos *outliers* tendo em vista que, anteriormente, outras análises foram feitas neste trabalho com a amostra completa. Desta forma, a exclusão dessas observações atípicas permitiria a execução da análise por outra ótica. Vale ressaltar que a princípio procedeu-se a análise de *clusters* com os 140 fundos, entretanto, os *outliers* tenderam a formar pequenos grupos isolados (com aproximadamente 5% da amostra), que dificultariam a análise, considerando que eram poucos fundos nestes grupos formados pelos *outliers*.

Assim, diante das 140 entidades que apresentaram todas as informações necessárias para a presente pesquisa, identificaram-se os *outliers* por meio da detecção univariada, que corresponde aos casos que estão fora dos intervalos aceitáveis da distribuição (RODRIGUES; PAULO 2012). Para tanto, utilizou-se o diagrama de extremos e quartis (*boxplot*).

Desta forma, a variável Práticas Obrigatórias apresentou sete observações atípicas; a variável Práticas Parcialmente Obrigatórias, cinco; e a Estrutura de Gestão, cinco. Nas três variáveis, as observações se destacaram por apresentarem pontuações inferiores aos demais fundos.

Resultaram, portanto, 127 fundos de pensão. Com estas entidades, procedeu-se novamente à detecção univariada por meio do diagrama de caixa. Observam-se duas observações atípicas na variável Práticas Voluntárias; quatro, na Obrigatórias e duas na Parcialmente Obrigatórias. Após a exclusão destas entidades, permaneceram 119. Dando

sequência à identificação dos *outliers* pelo método supracitado, detectaram-se três observações na variável Práticas Obrigatórias e uma em Conteúdo da Informação, as quais foram eliminadas, resultando em 115 fundos de pensão que constituíram a amostra final desta pesquisa para a análise de *clusters*.

Iniciando a análise de conglomerados, agruparam-se os fundos por meio de métodos não hierárquicos, geralmente utilizados para tal fim, cuja partição ocorre pela semelhança interna dos *clusters* e separação em relação aos demais. Neste método, o número de *clusters* é determinado pelo pesquisador e há menor probabilidade de classificações errôneas em comparação com os métodos hierárquicos (FÁVERO *et al.*, 2009). A referida semelhança dentro dos *clusters* representa, na presente pesquisa o isomorfismo entre o grupo.

As variáveis utilizadas para agrupamento foram as Práticas quanto à Obrigatoriedade (Práticas Voluntárias e Parcialmente Obrigatórias), com exceção das Práticas Obrigatórias, tendo em vista que, a uma primeira análise estatística, com as 115 entidades, esta variável apresentou todos os resultados iguais, ou seja, 100% de cumprimento por todos os fundos. Utilizaram-se também para o agrupamento as Práticas quanto às Categorias (Acesso à Informação, Conteúdo da Informação e Estrutura de Gestão).

A priori, propôs-se analisar com 3 *clusters*, entretanto, uma das variáveis não se apresentou significativa ao nível de confiança 5% ou 10%, desta forma escolheu-se a opção de 4 *clusters*, possibilitando também uma análise mais profunda e significativa. Obteve-se, portanto, o número de casos em cada *cluster*, conforme exposto na Tabela 9.

Tabela 9 – Número de casos em cada *cluster*

	1	10
Cluster	2	45
	3	39
	4	21
	Total	115

Fonte: Dados da pesquisa

Desta forma, os *clusters* 2 e 3 são os maiores, com 45 e 39 fundos de pensão em cada, respectivamente. Segue-se o *cluster* 4, com 21 fundos e o menor é o *cluster* 1 com a dez entidades (TABELA 9). Detalham-se os *clusters*, de acordo com as características que contribuíram para sua formação, que se referem à Obrigatoriedade das práticas de governança, tendo como variáveis analisadas as Práticas Voluntárias (PV), Obrigatórias (PO)

e Parcialmente Obrigatórias (PPO) e à Categorização, abrangendo as categorias Acesso à Informação, Conteúdo da Informação e Estrutura de Gestão (TABELA 10).

Tabela 10 – Centros de *clusters* finais (em proporção)

		Clusters			
		1	2	3	4
Obrigatoriedade	PV*	0,4350	0,6244	0,6936	0,4929
	PPO*	0,8556	0,9901	0,9658	0,8995
Categorização	ACESS_INF**	0,7286	0,6444	0,8864	0,6463
	CONT_INF***	0,5826	0,7990	0,7703	0,6335
	ESTR_GEST****	0,6500	0,7889	0,7863	0,8492

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória;

ACESS_INF = acesso à informação; * CONT_INF = conteúdo da informação;

**** ESTR_GEST = estrutura de gestão.

Averiguando-se especificamente cada *cluster* (TABELA 10), observam-se as seguintes características: *Cluster 1* – Menor pontuação em quase todas as variáveis (nas PV, PPO, Conteúdo da Informação e Estrutura de Gestão), com exceção do Acesso à Informação; *Cluster 2* (Maior pontuação em PPO e Conteúdo) – Elevada pontuação em quase todas as variáveis, exceto Acesso a Informação que apresentou a menor pontuação (menor *Disclosure*); *Cluster 3* – Maior pontuação em PV e *Disclosure* e elevada pontuação em PPO e Conteúdo; *Cluster 4* – Maior pontuação em Estrutura de Gestão e baixas pontuações em PV, *Disclosure* e Conteúdo.

Para melhor visualização da composição dos *clusters*, elaborou-se a Tabela 11, com a classificação da pontuação dos *clusters* por práticas e categorias, em ordem crescente, variando do 1º ao 4º, de menor a maior pontuação, respectivamente.

Tabela 11 – Composição dos *Clusters* conforme a pontuação

Variáveis	Clusters			
	1	2	3	4
PV*	1º	3º	4º	2º
PPO*	1º	4º	3º	2º
ACESS_INF**	3º	1º	4º	2º
CONT_INF***	1º	4º	3º	2º
ESTR_GEST****	1º	3º	2º	4º

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória;

ACESS_INF = acesso à informação; * CONT_INF = conteúdo da informação;

**** ESTR_GEST = estrutura de gestão.

Assim, para fins de análise, a classificação 1º e 2º foram consideradas baixas e 3º e 4º, altas. Deste modo, no *Cluster 1*, todas as variáveis tem baixa pontuação, exceto o Acesso à

Informação; enquanto no *Cluster 2* ocorre o inverso, ou seja, todas as variáveis tem pontuação elevada e baixo Acesso à Informação. O *Cluster 3*, por sua vez, apresentou pontuação elevada para todas as variáveis com exceção da Estrutura de Gestão e de forma oposta, no *Cluster 4*, a pontuação de todas as variáveis mostrou-se elevada, salvo a Estrutura de Gestão (TABELA 11).

Resumidamente, quando o Acesso à informação é elevado, a Estrutura de Gestão é baixa e vice versa, revelando heterogeneidade entre essas variáveis. Vale ressaltar que esses *clusters* são homogêneos internamente e heterogêneos entre si. Desta forma, a Estrutura de Gestão com pontuação elevada em governança está associada a um baixo *Disclosure* (Acesso à Informação) e a Estrutura de Gestão com pontuação baixa associa-se a elevado *Disclosure*.

Portanto, olhando para todos os grupos, percebe-se uma associação entre as Práticas Voluntárias e Parcialmente Obrigatórias e a Qualidade do *Disclosure* (Conteúdo da Informação), ou seja, quando uma é baixa ou elevada, as outras também são. Então, a homogeneidade e o isomorfismo identificados nas práticas de governança estão associados não simplesmente à divulgação da informação pelos fundos, mas ao seu conteúdo.

Isso chama a atenção para o que Holder-Webb e Cohen (2012) destacam quanto a possíveis deficiências no conteúdo de informações divulgadas como simples resposta ao isomorfismo coercitivo, ou seja, às práticas obrigatórias, tendendo a gerar falhas. A presente pesquisa mostra que, no caso das práticas voluntárias possuem associação positiva com o conteúdo da informação, ou seja, os fundos com pontuação elevada nas práticas voluntárias possuem também boa pontuação no Conteúdo das Informações, diferente do que tende a acontecer nos casos de práticas obrigatórias, conforme Holder-Webb e Cohen (2012).

A título de posterior análise, caracterizam-se os *clusters* formados da seguinte forma: *Cluster 1*, Baixa Governança e Elevado *Disclosure*; *Cluster 2*, Elevada Governança e Baixo *Disclosure*; *Cluster 3*, Elevada Governança e Fraca Estrutura de Gestão; *Cluster 4*, Baixa Governança e Forte Estrutura de Gestão (TABELA 11). ANOVA gerada no *K-means* (TABELA 12) permite perceber as variáveis que mais influenciaram a origem dos *clusters*.

Tabela 12 – Análise de variância (ANOVA) gerada no *K-means*

	Cluster		Erro		F	Valor P
	Quadrado Médio	g.l.	Quadrado Médio	g.l.		
PV*	0,292	3	0,005	111	61,043	0,000
PPO*	0,075	3	0,004	111	18,678	0,000
ACESS_INF**	0,476	3	0,007	111	68,656	0,000
CONT_INF***	0,226	3	0,003	111	81,963	0,000

ESTR_GEST**** 0,090 3 0,005 111 16,746 0,000

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: *PV = Prática Voluntária; PO = Prática Obrigatória; PPO = Prática Parcialmente Obrigatória;

ACCESS_INF = acesso à informação; * CONT_INF = conteúdo da informação;

**** ESTR_GEST = estrutura de gestão.

Segundo Fávero *et al.* (2009), a análise de variância (ANOVA), visualizada na Tabela 10, não identifica se os *clusters* são diferentes, mas demonstra qual ou quais variáveis mais contribuíram para formação dos *clusters*, o que se reflete na variável cuja estatística F é de maior valor. Neste caso (TABELA 12), a variável Conteúdo de Informação foi a que mais influenciou na concepção dos *clusters* com 82%, seguida do Acesso à Informação (69%) e das Práticas Voluntárias (61%). Segue-se com a análise do isomorfismo mimético nos *clusters*.

A fim de examinar o isomorfismo mimético, verificou-se a associação entre os *clusters* e as variáveis Idade, Tamanho (de acordo com o Ativo e Número de Participantes), bem como, o Patrocínio Predominante. Primeiramente, através da estatística descritiva, observaram-se os valores mínimo, máximo e médios das variáveis Idade, Tamanho pelo Ativo e Tamanho pela quantidade de Participantes, conforme Tabela 13.

Tabela 13 – Estatísticas Descritivas das Variáveis

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
IDADE	115	0,0	54,0	24,852	12,7487
TAM_ATIVO	115	3957,00000000	117174368,030	5154701,95139	17233089,8478
TAM_PARTC	115	172,0	6669310,0	69165,130	621385,0276

Fonte: Dados da Pesquisa

As três variáveis (TABELA 13) possuem elevada variação entre os fundos. Para visualizar a associação destas variáveis, que são quantitativas, com os *clusters* de governança, utilizou-se a ANOVA, que permite investigar se as diferenças entre os grupos são significativas. Para tanto, procedeu-se a padronização das variáveis, representadas por Zscore, para não comprometer a análise, conforme demonstrado na Tabela 14.

Tabela 14 – ANOVA entre os *clusters* e as variáveis tamanho e idade

		Soma dos Quadrados	g.l.	Quadrado Médio	F	Sig.
Zscore (IDADE)	Entre Grupos	5,998	3	1,999	2,055	0,110
	Nos grupos	108,002	111	,973		
	Total	114,000	114			
Zscore (TAM_ATIVO)	Entre Grupos	,396	3	,132	0,129	0,943
	Nos grupos	113,604	111	1,023		

	Total	114,000	114			
Zscore (TAM_PARTC)	Entre Grupos	2,288	3	,763	0,758	0,520
	Nos grupos	111,712	111	1,006		
	Total	114,000	114			

Fonte: Dados da Pesquisa

Como resultado da ANOVA (TABELA 14), observa-se que não há diferença estatística quando comparados com as variáveis idade; tamanho, com base no ativo e tamanho, mensurado pela quantidade de participantes, não havendo, portanto, associação destas variáveis com os *clusters* de governança formados pelas características e categorias de governança. Desta forma, não se identifica isomorfismo mimético, o qual no presente trabalho foi considerado para as referidas variáveis.

Este resultado corrobora a afirmativa de Vieira e Costa (2008), ao comentarem que o isomorfismo mimético tende a atingir organizações com baixa regulação, que imitam concorrentes ou mesmo empresas de outros ramos. Considerando que os fundos de pensão são bastante regulamentados, não tendem a ser alcançados pelo isomorfismo mimético.

Em sequência, para analisar o Patrocínio Predominante, que é uma variável qualitativa, aplicou-se o teste Qui Quadrado, a fim de investigar a associação dos *clusters* com esta variável. O resultado encontra-se na Tabela 15, onde os *clusters* foram apresentados, segundo a caracterização supracitada.

Tabela 15 – Associação do Patrocínio com os *Clusters* (Teste Qui Quadrado)

		Patrocínio		Total	
		Público	Não Público		
Clusters	1 - Baixa Governança e Elevado <i>Disclosure</i>	Contagem	1	9	10
		%	10,0%	90,0%	100,0%
	2 - Elevada Governança e Baixo <i>Disclosure</i>	Contagem	13	32	45
		%	28,9%	71,1%	100,0%
	3 - Elevada Governança e Fraca Estrutura de Gestão	Contagem	22	17	39
		%	56,4%	43,6%	100,0%
	4 - Baixa Governança e Forte Estrutura de Gestão	Contagem	8	13	21
		%	38,1%	61,9%	100,0%
Total		Contagem	44	71	115
		% dentro de Clusters	38,3%	61,7%	100,0%

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a Tabela 15, o *Cluster* com maior percentual de fundos com Patrocínio Público é o *Cluster* 3, com 56,4%, o qual se caracterizou por maiores pontuações de

governança, com exceção da Estrutura de Gestão. O *Cluster* 1 apresentou o maior percentual de fundos com Patrocínio Não Público (90%) e se caracteriza por menores pontuações de governança e elevado *disclosure*. Destaca-se, portanto, o Patrocínio Público com maior governança que o Não Público.

O *Cluster* 4, também com baixa governança, é constituído por 61,9% de fundos Não Públicos e 38,3% de Públicos. O *Cluster* 2, entretanto, apresentou alta pontuação em governança e é composto por 71,1% de fundos Não Públicos, enquanto os Públicos representaram apenas 28,9%.

Não há uma definição unânime em todos os grupos sobre qual a relação entre o Patrocínio e a pontuação de governança. Entretanto, de forma geral, ainda destaca-se o Patrocínio Público com maior governança, considerando que o *Cluster* 3 foi o único com maior Patrocínio Público e apresentou, elevada governança, diferente dos outros grupos com predomínio do Patrocínio Não Público que variaram entre elevada e baixa governança.

Assim, percebe-se, semelhantemente à análise descritiva, a tendência de os fundos com patrocínio público apresentarem maior nível de governança, corroborando com a concepção da influência do patrocínio sobre as práticas de governança, considerando a maior rigidez da Lei 108/2001, específica para fundos cujos patrocinadores são entidades públicas.

Analizou-se também, a significância resultante da associação entre Patrocínio e os *Clusters*, no Teste Qui Quadrado, que foi de 0,029, no valor de 14,08, com 6 graus de liberdade. Como resultado, obteve-se que há significância ao associar-se o Patrocínio Predominante com os *clusters* constituídos a partir das práticas e categorias de governança. Isso representa que é válido o destaque do *Cluster* 3 (TABELA 14), por ser aquele com maior Patrocínio Público e apresentar, elevada governança, ou seja, o destaque dos Fundos com Patrocínio Público exibirem maior governança neste estudo, como supracitado.

Diante do exposto, apreendeu-se que as práticas de governança adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão apresentam explicações à luz da Teoria Institucional, destacando-se o isomorfismo coercitivo nas práticas obrigatórias e o isomorfismo mimético nas práticas voluntárias em relação ao Patrocínio Predominantemente Público.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em diversos estudos nacionais e estrangeiros, observou-se a necessidade de melhorias nos fundos de pensão quanto às práticas de governança adotadas. Esta preocupação

fundamenta-se no fato do volume elevado de recursos de terceiros que estas entidades movimentam, e, no caso do Brasil, por representarem também um papel significativo na economia brasileira, constituindo expressivo percentual no PIB brasileiro.

Neste estudo, concluiu-se que, em geral, a divulgação das práticas de governança corporativa adotadas pelos fundos de pensão estudados apresentou pontuação um pouco superior à média. Considerando que, os fundos de pensão devem adotar elevados padrões de governança devido o grande volume de recursos que movimentam, o resultado desta pesquisa refletiu a existência de lacunas na divulgação das práticas de governança adotadas pelos fundos de pensão da amostra.

Constatou-se ainda que, entre as práticas de governança examinadas, há muita variação na adoção e divulgação por parte dos fundos, pois algumas práticas são adotadas e divulgadas por todos os fundos, enquanto outras foram aderidas por um percentual muito reduzido de fundos.

Percebeu-se que as práticas adotadas e divulgadas por todos os fundos de pensão da amostra referem-se às que são obrigatórias, ou seja, que existe alguma imposição legal, denotando a existência de isomorfismo coercitivo. Em contrapartida, as práticas com menor pontuação de adoção e divulgação são práticas voluntárias. Entretanto, as práticas voluntárias apresentaram elevada variação quanto à divulgação e adoção, com percentuais baixos, médios e elevados.

Os menores percentuais corresponderam a práticas relacionadas a informações sobre a existência de comitês auditoria e de auditoria interna, implicando em uma debilidade na exposição de informação da maioria dos fundos. Isso pode se dar ao fato dos fundos não possuírem esses órgãos, os quais são considerados necessários para que as demonstrações financeiras sejam examinadas e discutidas por pessoas capazes de propor alterações quando necessárias, a fim de que as demonstrações reflitam adequadamente a situação financeira, econômica e patrimonial da organização.

Averiguaram-se as práticas de acordo com a classificação - obrigatórias, voluntárias e parcialmente obrigatórias, a fim de melhor compreensão do comportamento destas. Acerca das práticas obrigatórias, obteve-se que a prática com menor pontuação referiu-se à divulgação no Estatuto de que o Conselho Fiscal tem no mínimo um terço das vagas compostas por participantes e assistidos, conforme a LC 109/2001. Entretanto, o percentual de divulgação e adoção destas práticas foram todos elevados, confirmando que as práticas impostas legalmente tendem a ser predominantemente cumpridas por todos os fundos, ratificando a existência de isomorfismo coercitivo.

Observou-se neste estudo a presença do isomorfismo coercitivo na divulgação e adoção de práticas de governança corporativa fruto de regulação, embora a regulamentação sobre governança corporativa dos fundos de pensão no Brasil ainda seja incipiente. Isso se reflete neste estudo, no fato de as práticas obrigatórias e o isomorfismo coercitivo estarem presente em apenas sete das práticas de governança examinadas. A imposição de outras práticas de governança poderia contribuir para elevação do nível de governança corporativa nos fundos de pensão, mas faz-se necessário atentar para que o cumprimento dessas imposições não seja meramente superficial.

As práticas voluntárias apresentam elevada heterogeneidade, não se percebendo o isomorfismo normativo nessas práticas. A prática que se destaca, com maior pontuação, é a divulgação de que o Diretor Executivo e Presidente do Conselho Deliberativo são ocupados por pessoas diferentes. A CVM (2002) aconselha tal prática, considerando que a administração desempenhada pelos diretores é fiscalizada pelo conselho.

Outra prática voluntária com elevada pontuação foi a disponibilização de ouvidoria ou outro contato eletrônico no *website* da entidade. Esta é recomendada pelo IBCG (2009), o qual considera necessária a existência de meios de comunicação, onde os interessados possam expressar opiniões, críticas, reclamações e denúncias, como ouvidorias.

Em geral, observa-se que o cumprimento das práticas voluntárias varia muito entre os fundos de pensão estudados. Já as práticas obrigatórias foram divulgadas por todos os fundos. Traz-se, portanto, a reflexão sobre uma fragilidade na pressão social e legal capaz de influenciar tais entidades a divulgarem informações sobre as práticas adotadas; tal divulgação deveria ser mais clara e homogênea, o que de fato representaria o isomorfismo normativo ou coercitivo, respectivamente.

Quanto às práticas parcialmente obrigatórias, a média de divulgação foi elevada em quase todas, com exceção da prática concernente à divulgação do Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial, ainda com pontuação acima da média. Em geral, a variação entre a pontuação dessas práticas não é tão elevada como nas práticas voluntárias, representando uma maior homogeneidade entre os fundos quanto à divulgação destas práticas.

Isso significa que grande parte dos fundos disponibiliza em seus *websites*, a todos os interessados, o que é obrigatório disponibilizar apenas aos participantes e assistidos. Observa-se, portanto, a ideia de que estes fundos divulgam, a todos, as informações já produzidas, e se eximem de divulgar outras informações não simplesmente pelo fato de não querer fornecê-las, mas talvez por questões como custo de produção da informação.

Por conseguinte, ao correlacionarem-se as variáveis Idade e Tamanho com o nível de divulgação das práticas de governança, identificou-se o isomorfismo mimético nas práticas voluntárias quanto à Idade e ao Tamanho em termos de Ativo. Assim, quanto maior a idade do fundo ou quanto mais elevado o ativo total do fundo, maior a pontuação na divulgação das práticas voluntárias. Este resultado ampara a concepção de Haunschild e Miner (1997), que consideram o isomorfismo mimético também em imitação de práticas com base em características.

Apreciou-se ainda o isomorfismo mimético nas práticas voluntárias em relação ao Patrocínio Predominante. Os fundos com patrocínio público apresentaram maior nível de divulgação de práticas de governança, com destaque nas pontuações das práticas voluntárias. Isso pode ser reflexo da restrição da Lei 108/2001, que alcança apenas os fundos patrocinados por entidades públicas.

Em suma, os fundos de pensão divulgam e adotam práticas de governança corporativa aquém do esperado, considerando o alto grau de importância destas entidades na economia brasileira e, individualmente, de muitos cidadãos, conforme apontado na literatura.

Reconhecendo as limitações da pesquisa, cujo foco abrange apenas as práticas de governança adotadas e divulgadas simultaneamente, propõe-se a elaboração de outras pesquisas no âmbito da governança nos fundos de pensão, a fim de ampliar o conhecimento no assunto e apreender informações em contextos diversos. Sugerem-se ainda estudos que sejam amparados por outras teorias com intuito de atingir as peculiaridades destas entidades.

Propõem-se também pesquisas com amostra pequena a fim de que possam ser realizadas análises mais profundas, inclusive qualitativas, como por exemplo, examinando-se detalhadamente conteúdo das informações divulgadas, possibilitando ver não apenas a existência da informação, mas sua essência.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, A. C. Percepções de Pesquisadores sobre Atividades Cooperativas de P&D: uma Análise com Base na Teoria Institucional. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 11, n. 4, p. 59-86, out./dez. 2007.
- AMARAL, H. F.; VILAÇA, C. S. I.; BARBOSA, C. F. M.; BRESSAN, V. G. F. Fundos de Pensão como Formadores de Poupança Interna: uma Alternativa para o Financiamento da Atividade Econômica. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, n. 2, p. 137-158, abr./jun. 2004.
- AMMANN, M.; ZINGG, A. Performance and Governance of Swiss Pension Funds. **Journal of Pension Economics and Finance**, v. 9, n. 1, p. 95-128, 2010. Disponível em: <<https://www.alexandria.unisg.ch/publications/47632/L-en>>. Acesso em: 29 out. 2013.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**, 3 ed., São Paulo: Atlas, 2007.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA Complementar – ABRAPP. **Consolidado estatístico** – junho de 2013. 2013a. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/SitePages/ConsolidadoEstatistico.aspx>>. Acesso em: 04 out. 2013.
- _____. **I Encontro nacional de governança**. 2013b. Disponível em: <<http://sistemas.abrapp.org.br/educaprev/eventos/governanca.htm>>. Acesso em: 02 out. 2013.
- BANCO DO BRASIL. **Previdência complementar no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portallbb/page3,8942,8952,22,0,1,8.bb>>. Acesso em: 29 mai. 2013.
- BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate Governance and Control. NBER Working Paper Series. Cambridge, MA: **National Bureau of Economic Research**, n. 9371, Cambridge, MA, 2020. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w9371.pdf?new_window=1> . Acesso em: 09 nov. 2013.
- BECKERT J. Institutional Isomorphism Revisited: Convergence and Divergence in Institutional Change. **Sociological Theory**, v. 28, n.2, p. 150-166, Jun. 2010.
- BEUREN, I. M., GUBIANI, C. A.; SOARES, M. Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, v. 47, n. 4, p. 849-75, jul./ago. 2013.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**, 05 de outubro de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 01 out. 2013.
- _____. Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L12154.htm>. Acesso em: 13 mai. 2013.

_____. Lei Complementar 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, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 30 de maio de 2001a. Brasil

_____. Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 30 de maio de 2001b. Brasil.

_____. Instrução SPC n. 14, de 18 de janeiro de 2007. Dispõe sobre os procedimentos de preenchimento, envio e divulgação de informações dos investimentos dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 19 de janeiro de 2007.

_____. Senado Federal. **Fundos de pensão**. 2013. Disponível em: <<http://www12.senado.gov.br/noticias/entenda-o-assunto/fundos-de-pensao>>. Acesso em: 03 ago. 2013.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, 2005.

CARVALHO, C. A.; VIEIRA, M. M. F.; GOULART, S. A trajetória conservadora da teoria institucional. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, n. 39, v. 4, p. 849-74, jul./ago. 2005.

CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: a survey. **Emerging Markets Review**, v. 15, p. 1–33, 2013.

_____. DC pension fund best-practice design and governance. **Benefits Quarterly**, Fourth Quarter, p. 36-49, 2011.

COELHO, N. N. A.; CAMARGOS, M. A. Fundos de pensão no Brasil: uma análise dos fatores determinantes para sua expansão na perspectiva dos seus gestores. **O&S – Organização e Sociedade**, Salvador, v. 19, n. 61, p. 277-294, abr./jun. 2012.

COLLIS, J.; HUSSEY, R.. **Pesquisa em Administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. trad. Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 04 out. 2013.

CONSELHO DE GESTÃO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CGPC. Resolução CGPC n. 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. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2004/13.htm>>. Acesso em: 28 mai. 2013.

_____. Resolução CGPC n. 23, de 06 de dezembro de 2006. Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, e dá outras providências. Disponível em:

<http://www.mpas.gov.br/arquivos/office/3_081014-110807-129.pdf>. Acesso em: 29 mai. 2013.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em Administração**. 7. ed. São Paulo: Bookman, 2003.

CZESNAT, A. F. O. **A responsabilidade socioambiental: legitimação do relatório da administração das empresas de telecomunicações listadas na Bovespa**. 2009. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2009.

DANTAS, J. A.; RODRIGUES, F. F.; RODRIGUES, J. M.; CAPELLETTO, L. R. Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 21, n. 52, jan./abr. 2010.

DIAS FILHO, J. M.; MOURA, F. V. Evidenciações de informações sociais em seis bancos brasileiros – Uma análise à luz da Teoria Institucional. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 6-21, 2013.

DIMAGGIO, P.J.; POWELL, W.W. A gaiola de ferro revisada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 2, p. 74-89, 2005.

DIMAGGIO, P.J., POWELL, W.W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality on organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, p.147-160, 1983.

DINIZ, G. S. Responsabilidade do administrador de entidades fechadas de previdência complementar. **Revista de informação legislativa**, Brasília, v. 48, n. 191, p. 71-80, jul./set. 2011. Disponível em:

<<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/242903/000926841.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 03 out. 2013.

DUARTE, S. O. **Governança corporativa, mercado de capitais e desenvolvimento econômico: estudo de casos dos fundos de pensão e previdência do Brasil, Chile e México**. 2011. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Integração Latino-americana (Prolam), Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2011.

ELESWARAPU; THOMPSON; VENKATARAMAN. The impact of regulation fair disclosure: trading costs and information asymmetry. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 39, n. 2, 2004. Disponível em:

<http://kvenkataraman.cox.smu.edu/papers/RegFD_JFQA.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2014.

ELOS PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. **Previdência Fechada**. Disponível em:

<<http://www.elos.org.br/index.asp?m=360&dep=361>>. Acesso em: 28 mai. 2013.

EVANS, J. **A voz dos trabalhadores na governança corporativa: uma perspectiva sindical.** Texto para debate. Global Unions, p. 39, 2006.

_____; ORSZAG, M.; PIGGOTT, J. **Pension fund governance: A global perspective on financial regulation.** Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2008.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERREIRA, R. N. **Governança corporativa e desempenho: uma análise em empresas de capital aberto.** 2012. (Tese). Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Lavras. Lavras, MG, 2012.

GULER, I.; GUILLÉN, M. F.; MACPHERSON, J. M. Global Competition, Institutions, and the Diffusion of Organizational Practices: The International Spread of ISO 9000 Quality Certificates. **Administrative Science Quarterly**, v. 47, n. 2, p. 207-232, Jun. 2002.

HAIR JR., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HANNAN, M. T.; FREEMAN, J. The population ecology of organizations. **American Journal of Sociology**, v. 82, n. 5, p. 929-964, 1977.

HAUNSCHILD, P.; MINER, A. S. Modes of interorganizational imitation: The effects of outcome salience and uncertainty. **Administrative Science Quarterly**, v. 42, n. 3, p. 472-500, 1997.

HEBB, T. The Economic Inefficiency of Secrecy: Pension Fund Investors' Corporate Transparency Concerns. **Journal of Business Ethics**, v. 63, p. 385-405, 2006.

_____. **No small change: pension funds and corporate.** Cornell University Press. 2008.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade.** Tradução por Antônio Zorato Sanvinente. São Paulo, Atlas, 1999.

HOLDER-WEBB, L.; COHEN, J. The Cut and Paste Society: Isomorphism in Codes of Ethics. **Journal of Business Ethics**, v. 107, p. 485-509, 2012.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4. versão, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 18 jun. 2013.

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK – ICGN. **Memorandum and Articles of Association.** 2011. Disponível em: <https://www.icgn.org/images/ICGN/Key%20Documents%20PDF/icgn%20mem%20%20arts__06467372__amended%20sept%202011.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 10 jun. 2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6 ed. São Paulo, Atlas, 2006.

JACKOWICZ, K.; KOWALEWSKI, O. Crisis, internal governance mechanisms and pension fund performance: evidence from Poland. **Emerging Markets Review**, v. 13, p. 493–515, 2012.

JARDIM, M. A. C. “Nova” elite no Brasil? Sindicalistas e ex-sindicalistas no mercado financeiro. **Sociedade e Estado**, Brasília, v. 24, n. 2, p. 363-399, maio/ago. 2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/se/v24n2/03.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2013.

JIAO; Y.; YE, P. Public pension fund ownership and firm performance. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, n. 40, p. 571–590, 2013.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 703–728, 2004.

KOWALEWSKI, O. Corporate governance and pension fund performance. **Contemporary Economics**, v. 6, n. 1, p. 14–44, 2012.

LAVARDA, C. E. F. **El alcance de los sistemas contables de gestión en las PYME: su impacto en la eficiencia empresarial**. Estudio empírico en el sector de la madera y del mueble de la comunidad valenciana. 2008. 384f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de Valencia, 2008.

LOPES, F. D.; BALDI, M. Estratégia como contexto interfirma – uma análise a partir da imersão social e da teoria institucional no setor de carcinicultura norte-rio-grandense. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 2, São Paulo, SP, mar./abr. 2013.

LOPES, J. E. G.; KATAOKA, S. S.; RIBEIRO FILHO; J. F.; MACÊDO PEDERNEIRAS, M. M. Um estudo sobre a divulgação das informações das práticas de governança corporativa nos sítios das entidades fechadas de previdência complementar. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v.1, n. 13, p. 151-174, jan./jun., 2010.

MACHADO-DA-SILVA, C. L.; FONSECA, V. S.; CRUBELLATE, J. M. Estrutura, Agência e Interpretação: Elementos para uma Abordagem Recursiva do Processo de Institucionalização. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, 1. ed. especial, v. 9, p. 09-39, 2015.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutional organizations: formal structure as myth and ceremony. **American Journal Sociology**, v. 83, n. 2, 1977.

MILLER, D.; BRETON-MILLER, I. L.; LESTER, R. H. Family firm governance, strategic conformity, and performance: institutional vs. strategic perspectives. **Organization Science**, v. 24, n. 1, p. 189–209, 2013.

MINISTÉRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). **Anuário Estatístico da Previdência Social**. 2011a. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=1572>>. Acesso em: 13 mai. 2013.

_____. **Previdência no Serviço Público**. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/previdencia-no-servico-publico/>>. Acesso em: 17 out. 2013.

_____. Secretaria de Previdência Complementar. **Previdência associativa**: cartilha do instituidor. Brasília: MPS, SPC, 2008a. 44 p.

_____. **Previdência complementar**: cartilha do participante. Brasília, MPS, SPC, 2008b. 52 p.

_____. **Previdência Associativa/Instituidor**. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br/sppc.php?id_spc=525#tabela>. Acesso em: 02 out. 2013.

_____. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). **Divulgação das despesas administrativas do exercício de 2011 das entidades fechadas de previdência complementar**. Série de estudos - número 3. 2012a. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/previc.php>>. Acesso em: 22 ago. 2013.

_____. **Guia PREVIC**: melhores práticas de governança para entidades fechadas de previdência complementar. 2012b. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121011-103451-807.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2013.

_____. **Entidade fechada de previdência complementar - EFPC**. Disponível em: <<http://www.mpas.gov.br/conteudoDinamico.php?id=155>>. Acesso em: 14 jul. 2013.

_____. Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC). **Previdência Complementar**: o futuro começa agora!. 2011b. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_110824-163612-814.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2013.

MORETTIN, P.A.; TOLOI, C.M. **Análise de Séries Temporais**. 3. ed. São Paulo: Editora Edgard Blucher. v.1, 535p., 2004.

MONTGOMERY, D.C. **Design and Analysis of Experiments**. New York: John Wiley and Sons, 1991.

NASCIMENTO, M. E. V. **Previdência complementar**: credibilidade dos fundos de pensão depende de nível de profissionalização de seus dirigentes. 2008. Disponível em: <<http://www.mps.gov.br/vejaNoticia.php?id=32133>>. Acesso em: 02 out. 2013.

NATIONAL ASSOCIATION OF PENSION FUNDS (NAPF). **Pension scheme governance** - Fit for the 21st century, NAPF Discussion Paper, Jul. 2005.

NORTH, D. C. **Instituciones, cambio institucional y desempeño económico**. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 1993.

OLIVEIRA, M. C.; ARAUJO JUNIOR, J. F.; OLIVEIRA, O. V.; PONTE, V. M. R. Disclosure Social de Empresas Brasileiras e Britânicas à luz da Teoria Institucional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 5, p. 2-26, 2012.

OLIVEIRA NETO, J. C. C. **Governança corporativa e eficiência informacional**. 2010. (Tese) Pós-Graduação em Administração, Universidade de Brasília, Brasília, 2010.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Principles of corporate governance**. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Acesso em: 19 jun. 2013.

_____. Finance for development: pension reform, capital markets and corporate governance. **Latin American Economic Outlook 2008**, OECD Publishing, 2008.

PENA, R. Transparência e Desempenho. *In*: ROSA, S. (coord.). **Governança Corporativa e os Fundos de Pensão**. 1. ed. São Paulo, ABRAPP, 2010.

PEREIRA, J. C. R. **Análise de dados qualitativos**: estratégias metodológicas para as ciências da saúde, humanas e sociais. São Paulo: Edusp, 2001.

POHLMANN, M. C. Análise de conglomerados. *In*: CORRAR, L.J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coords.), **Análise Multivariada**: para cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, p. 324-388, 2012.

POWELL, W. W.; DIMAGGIO, P. J. Introducción. *In*: POWELL, W. W.; DIMAGGIO, P. J. (comp.). **El nuevo institucionalismo en el análisis organizacional**. México: Fondo de Cultura Económica, 1999.

PUNSUVO, F. R. **Qualidade da governança corporativa e participação societária dos fundos de pensão nas empresas de capital aberto brasileiras**. 2006. (Dissertação) Programa de Pós Graduação em Administração de Empresa da Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2006.

_____; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B. C. O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista de Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 63-72, set./dez. 2007.

REIS, A. A profissionalização dos órgãos estatutários das EFPCs. *In*: ROSA, S. (coord.). **Governança Corporativa e os Fundos de Pensão**. 1. ed. São Paulo, ABRAPP, 2010.

REITER, N.; PROCIANOY, J. L. Impacto informacional das reuniões públicas APIMEC: Um estudo de evento, **Revista de Administração Mackenzie (RAM)**, São Paulo, v. 14, n. 2, p. 127-154, Mar./Abr. 2013.

RODRIGUES, A.; PAULO, E. Introdução à análise multivariada. *In*: CORRAR, L.J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coords.), **Análise Multivariada**: para cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, p. 01-72, 2012.

RODRIGUES NETO, A.; FREITAS, L. S. Análise do processo de adaptação estratégica de uma empresa produtora de cachaça à luz da teoria institucional e da visão baseada em recursos. **READ – Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, ed. 71, n. 1, p. 211-241, jan./abr. 2012.

ROSSETO, C. R.; ROSSETO, A. M. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: uma visão complementar. *Revista de Administração de Empresas (RAE) – eletrônica*, v. 4, n. 1, art. 7, jan./jul. 2005.

ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Institucionalismo Organizacional e Práticas de Governança Corporativa. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, Curitiba, ed. especial, art. 7, p. 173-198, 2010.

_____. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: Análise das empresas da BM&F Bovespa. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 53, n. 3, p. 272-289, maio/jun. 2013.

REIS, A. A profissionalização dos órgãos estatutários das EFPCs. *In*: ROSA, S. (coord.). **Governança Corporativa e os Fundos de Pensão**. 1. ed. São Paulo, ABRAPP, 2010.

SAAD, N.; RIBEIRO, C. O. Modelos determinísticos de gestão de ativo/Passivo: uma aplicação no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 34, p. 50 - 62, jan./abr. 2004.

SAID, R. M.; SULAIMAN, M.; AHMAD, N. N. N. Do fund managers perceive environmental information useful? An empirical study from Malaysia. **Journal of Cleaner Production**, v. 52, p. 281-288, 2013.

SANTOS, S. O. L. **Estratégia nos fundos de pensão do Brasil** – Contribuições para uma proposta de modelo de análise. 2006. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2006.

_____; ANTUNES JUNIOR, J. A. V. LEIS, R. P. Estratégia nos fundos de pensão do Brasil: contribuições para a construção de um modelo de análise. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, p. 37-63, 2008.

SELZNICK, P. **TVA and the grass roots: a study in the sociology of formal organization**. Berkeley, Los Angeles: University of California Press, 1949.

SCOTT, W. R. Approaching adulthood: the maturing of institutional theory. **Theory and Society**, v. 37, p. 427-442, 2008.

SILVA, R. V. **Atendimento às regras, princípios e práticas de governança em entidades fechadas de previdência complementar**. 2009. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Centro Sócio-Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250 f. Tese (Doutorado) -

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SOUTO, P.; MUSALEM, A. R. Assessing the governance and transparency of national public pension funds. **Review of European Studies**, v. 4, n. 2, June 2012.

SUDARSANAM, S.; BROADHURST, T. Corporate governance convergence in Germany through shareholder activism: Impact of the Deutsche Boerse bid for London Stock Exchange. **Journal of Management and Governance**, v. 16, p. 235–268, 2012.

SWIATKIEWICZ, O. Dimensão ética da conduta das empresas e dos trabalhadores: factos empíricos de um estudo exploratório realizado em Portugal. **Comportamento Organizacional e Gestão**, v. 14, n. 2, p. 281-297, 2008.

TOLBERT, P.; ZUCKER, L. The Institutionalization of Institutional Theory. In: CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. (Eds.). **Handbook of organization studies**. London: Sage Publishers, p. 175-190, 1996.

UNITED NATIONS. **Governance**. 2006. Disponível em: <<http://www.un.org/en/globalissues/governance/>>. Acesso em: 17 jun. 2013.

VASQUEZ, J. G. P. **Acessibilidade dos websites e transparência informacional na perspectiva da governança corporativa dos fundos de pensão**. 2008. (Dissertação) Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

VIEIRA, S. **Análise de Variância (ANOVA)**. São Paulo: Atlas, 2006.

VIEIRA, C.; COSTA, N. R. Estratégia profissional e mimetismo empresarial: os planos de saúde odontológicos no Brasil. **Ciência & Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 5, p. 1579-1588, 2008.

WERDER, A. V.; Corporate governance and stakeholder opportunism. **Organization Science**, v. 22, n. 5, p. 1345–1358, 2011.

WOODS, C.; URWIN, R. Putting sustainable investing into practice: a governance framework for pension funds. **Journal of Business Ethics**. v. 92, p. 1-19, 2010.

YOUNG, S.; THYIL, V. Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: Role of Context in International Settings. **Journal of Business Ethics**, 2012.

ZATTONI, A.; CUOMO, F. Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. **Corporate governance: an International review**, v. 16, n. 1, p. 1-15, 2008.

ZUCKER, L. The role of institutionalization in cultural persistence. **American Sociological Review**, v. 42, p. 726-743, 1977.