



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE (FACE)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS (CCA)
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (PPGCONT)

GUSTAVO RODRIGUES MARQUES

INTEGRIDADE EM FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DA PERCEPÇÃO DE PROFISSIONAIS DO SETOR

BRASÍLIA-DF

2025

GUSTAVO RODRIGUES MARQUES

**INTEGRIDADE EM FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DA PERCEPÇÃO DE PROFISSIONAIS DO SETOR**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB) como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Dr. André Nunes

Linha de pesquisa:
Impactos da Contabilidade no Setor Público,
nas Organizações e na Sociedade

BRASÍLIA-DF

2025

RESUMO

A integridade tem se consolidado como elemento essencial para o fortalecimento da governança e da confiança institucional no âmbito dos fundos de pensão. Neste contexto, esta dissertação teve como objetivo identificar os fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros, a partir da percepção de profissionais do setor. Para isso, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com gestores, analistas e membros da governança de diferentes entidades, selecionados por meio da rede social profissional LinkedIn. O roteiro das entrevistas foi elaborado com base nas dimensões de integridade preconizadas pela Abrapp (2017), de modo a assegurar coerência conceitual e alinhamento às boas práticas do setor. A análise dos dados seguiu a abordagem qualitativa e utilizou o método de análise de conteúdo de Bardin (2011), envolvendo codificação, agrupamento e refinamento das unidades de registro para construção das categorias interpretativas. Os resultados revelam que a percepção dos profissionais sobre a implementação de programas de integridade envolve dimensões estruturais, culturais e estratégicas, refletindo desafios e condicionantes que influenciam sua efetividade no contexto das EFPC. A discussão dessas dimensões frente à literatura aponta que os estudos existentes tendem a privilegiar perspectivas relacionadas à conformidade e à gestão de riscos, enquanto outros aspectos como integração estratégica e fortalecimento da cultura ética permanecem menos explorados. A triangulação das percepções dos entrevistados com o guia de boas práticas do setor mostrou convergência em tópicos sobre independência funcional, canais de denúncia e capacitação; contudo, identificou lacunas em pontos operacionais relevantes, como critérios para estruturação das unidades de integridade, definição do risco de integridade e inclusão de conselheiros nos programas de capacitação. De forma integrada, esses achados permitem compreender os fatores centrais para o desenvolvimento de programas de integridade mais efetivos, contribuindo para o aprimoramento da governança e da cultura organizacional nas EFPC. A pesquisa avança no debate acadêmico ao reforçar a integridade como dimensão estruturante e ao evidenciar a necessidade de alinhamento entre estrutura, cultura e estratégia. Também oferece subsídios práticos para gestores e formuladores de políticas, além de indicar oportunidades de atualização das boas práticas.

Palavras-chave: integridade; fundos de pensão; governança; cultura organizacional.

ABSTRACT

Integrity has become an essential element for strengthening governance and institutional trust within pension funds. In this context, this dissertation aimed to identify the factors that should be considered in the implementation of integrity programs in Brazilian pension funds, based on the perception of professionals in the sector. To this end, semi-structured interviews were conducted with managers, analysts, and governance members from different entities, selected through the professional social network LinkedIn. The interview script was developed based on the integrity dimensions advocated by Abrapp (2017), in order to ensure conceptual coherence and alignment with best practices in the sector. Data analysis followed a qualitative approach and used Bardin's (2011) content analysis method, involving coding, grouping, and refinement of the recording units to construct interpretive categories. The results reveal that the professionals' perception of the implementation of integrity programs involves structural, cultural, and strategic dimensions, reflecting challenges and constraints that influence their effectiveness in the context of pension funds. The discussion of these dimensions in light of the literature indicates that existing studies tend to prioritize perspectives related to compliance and risk management, while other aspects such as strategic integration and strengthening ethical culture remain less explored. The triangulation of respondents' perceptions with the sector's best practices guide showed convergence on topics such as functional independence, whistleblowing channels, and training; however, it identified gaps in relevant operational points, such as criteria for structuring integrity units, defining integrity risk, and including board members in training programs. In an integrated way, these findings allow us to understand the central factors for the development of more effective integrity programs, contributing to the improvement of governance and organizational culture in pension funds. The research advances the academic debate by reinforcing integrity as a structuring dimension and highlighting the need for alignment between structure, culture, and strategy. It also offers practical support for managers and policymakers, as well as indicating opportunities for updating best practices.

Keywords: integrity; pension funds; governance; organizational culture.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Composição do sistema previdenciário brasileiro.....	18
Figura 2 - O modelo das Três Linhas do IIA.	31
Figura 3 - Estrutura de mecanismos e componentes de integridade.	38
Figura 4 - Nível de aderência dos mecanismos ao referencial do TCU.....	39
Figura 5 - Desenvolvimento metodológico da pesquisa.	42
Figura 6 - Procedimentos da análise de conteúdo.	53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Boas práticas de governança em fundos de pensão	29
Quadro 2 - Portfólio das pesquisas de mesma natureza ou natureza próxima.	45
Quadro 3 - Amostra de entidades consideradas na pesquisa.....	47
Quadro 4 - Dimensões para a condução de um Programa de Integridade.	48
Quadro 5 - Identificação dos participantes das entrevistas.	51
Quadro 6 - Categorias iniciais de análise.....	55
Quadro 7 - Categorias finais de análise.	57

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Os maiores fundos de pensão do Brasil.....	12
Tabela 2 - Alocação dos ativos por segmento e por tipo de plano.	22
Tabela 3 - Primeiros resultados com base nas palavras-chave.	44
Tabela 4 - Resultados após os filtros na base do Google Acadêmico.	44

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução dos ativos x Percentual do PIB.	12
Gráfico 2 - Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani.	16
Gráfico 3 - Evolução da alocação em ativos de renda fixa e renda variável.....	20

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO	10
1.2. PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.3. JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	11
1.4. OBJETIVOS.....	14
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	15
2.1. TEORIA DO CICLO DE VIDA	16
2.2. SISTEMA PREVIDENCIÁRIO E OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL	18
2.3. CORRUPÇÃO, FRAUDE E GESTÃO TEMERÁRIA	23
2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR	27
2.5. ESTABELECIMENTO DA CULTURA ORGANIZACIONAL	33
2.6. IMPLEMENTAÇÃO DE PROGRAMAS DE INTEGRIDADE	35
2.7. PANORAMA DE INTEGRIDADE DOS FUNDOS DE PENSÃO	37
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	40
3.1. CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA.....	40
3.2. LEVANTAMENTO BIBLIOGRÁFICO.....	42
3.3. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	46
3.4. PRÉ-TESTE	47
3.5. COLETA DOS DADOS	50
3.6. ANÁLISE DOS DADOS	52
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	54
4.1. ELABORAÇÃO DAS CATEGORIAS DE ANÁLISE	54
4.2. DISCUSSÃO COM A LITERATURA EXISTENTE	58
4.3. TRIANGULAÇÃO COM AS BOAS PRÁTICAS DO SETOR.....	63
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	76
REFERÊNCIAS	80
APÊNDICE I – ROTEIRO DE ENTREVISTA	87

1. INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO

Os mais diversos tipos de organizações, sejam elas públicas ou privadas, estão sob risco de fraude e corrupção, uma vez que existam recursos disponíveis para atrair o interesse daqueles encarregados de sua gestão. No âmbito das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), popularmente conhecidas como “fundos de pensão”, compete à governança corporativa resguardar os interesses dos seus participantes e beneficiários dos planos de previdência (IOPS, 2008).

As fraudes corporativas decorrem de falhas nos controles internos e dizem respeito especialmente ao uso inadequado da contabilidade, à espionagem corporativa, à manipulação de informações, às compras para ganho pessoal, ao pagamento de subornos e ao roubo de bens (Wells, 2008). Os fundos de pensão administram recursos de terceiros, o que faz com que a existência de uma gestão de riscos integrada seja importante para que as medidas adotadas nesse processo aperfeiçoem a administração desses recursos (Rieche, 2005).

Considerando que a missão dos fundos de pensão é operar planos de benefícios de natureza previdenciária que dependem da alocação adequada dos recursos recebidos por meio das contribuições, as consequências de uma má gestão oriunda de questões relacionadas à integridade podem impactar os retornos esperados das aplicações dos ativos do fundo (Hess & Impavido, 2004) gerando consequências negativas nos benefícios dos participantes.

A ausência de programas de integridade torna os fundos de pensão mais vulneráveis a riscos de integridade, cuja materialização pode provocar prejuízos aos participantes, assistidos e aos patrocinadores, a exemplo de acontecimentos passados quando as entidades tiveram prejuízos bilionários, decorrentes de investimentos realizados de forma inadequada, os quais poderiam ter sido evitados se houvesse práticas e controles internos consistentes (TCU, 2021).

Essa ineficácia das estruturas de integridade de grandes entidades do setor contribuiu para prejuízos de bilhões de reais, fazendo com que participantes e patrocinadores tenham que realizar contribuições extraordinárias, deixando-os desprotegidos e, principalmente, descrentes do sistema previdenciário (Regiani, 2018). Leal et al. (2018) reforçam que o mal gerenciamento desse recurso prejudica a eficiência dos fundos de pensão, a qualidade de seus serviços, o tamanho das contribuições por meio da perda de credibilidade e, principalmente, a capacidade de cobrir os benefícios prometidos.

Dessa forma, esta pesquisa tem origem no setor de previdência complementar fechada do Brasil e pretende analisar o tema da integridade no âmbito dos fundos de pensão brasileiros. O

interesse pelo tema surge da experiência do pesquisador atuando no ambiente corporativo com processos de auditoria, gestão de riscos, governança corporativa, compliance, entre outros, notadamente, em entidades fechadas de previdência complementar.

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA

Conforme Costa (2019) é necessária a estruturação e definição dos procedimentos e mecanismos que servirão de base para realização de um conjunto de ações sistematizadas, para que, de forma preventiva, exista uma atuação empresarial moldada em padrões éticos e preventivos.

O compliance significa estar de acordo com leis, normas e regras no âmbito das legislações federais ou das políticas corporativas. O ato de agir conforme uma regra (Azevedo et al., 2017) depende de controles internos capazes de mitigar os riscos enfrentados pelas organizações, como por exemplo, os riscos de integridade. Quando comparado a países desenvolvidos e mercados mais maduros, ainda se percebe lacunas culturais de compliance no Brasil, e um desafio para que as empresas se adaptem às mudanças (Sadek, 2019; Castro et al., 2019).

Os pilares do dever fiduciário como a ética e a integridade são valores fundamentais para a sustentabilidade e perenidade da relação previdenciária. Diante disso, os fundos de pensão, além de estabelecer padrões de conduta e conformidade em seus processos, devem desenvolver mecanismos para fazer com que esse padrão seja observado por todos, colaboradores internos, prestadores de serviços e outras pessoas físicas e jurídicas com as quais interagem (Abrapp, 2017).

Nesse contexto, o estudo buscou responder ao seguinte problema: **Quais os fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros, a partir da percepção de profissionais do setor?**

1.3. JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

Nas décadas de 1980 e 1990, houve um aumento considerável dos fundos de pensão no Brasil, uma vez que a formação de planos de pensão corporativos se mostrou atrativo para a captação e a retenção de quadros (Oliveira et al., 2017). Com o passar do tempo, nos anos 2000, foram aprovadas as regulamentações do setor que permitiram a atuação dos fundos de

aposentadoria privados, gerando uma expansão da cobertura nacional de previdência complementar.

De acordo com o Consolidado Estatístico da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp, 2024), os 05 (cinco) maiores fundos de pensão do Brasil, considerando o valor total de ativos sob gestão, até dezembro de 2024, estão apresentados na Tabela 1.

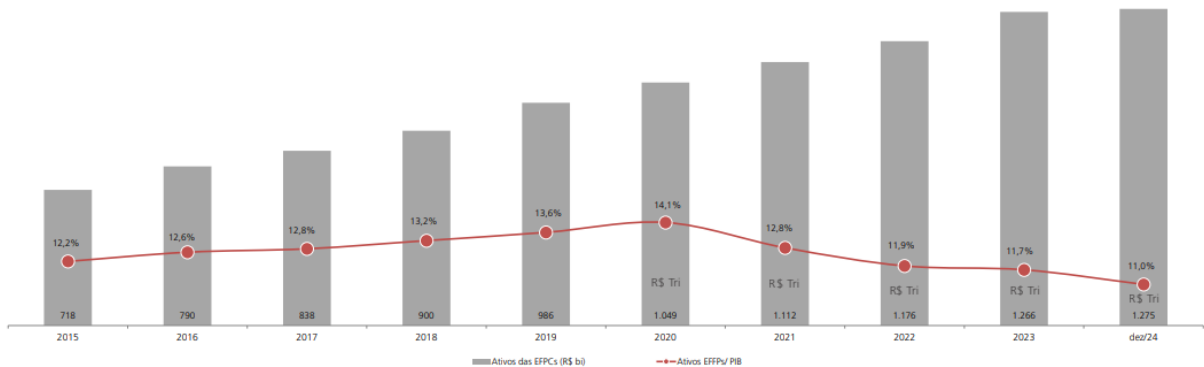
Tabela 1 - Os maiores fundos de pensão do Brasil.

EFPC	Ativos sob gestão (R\$ mil)	Participantes ativos
PREVI	261.524.858	84.046
PETROS	124.291.815	50.676
FUNCEF	109.420.179	86.471
VIVEST	39.057.741	23.480
FUND. ITAÚ UNIBANCO	33.446.357	24.401

Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Abrapp (2024).

As entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) ocupam lugar de destaque no mercado financeiro, na política, na economia do país e, especialmente, na vida dos cidadãos. Os ativos sob gestão das EFPC representavam, ao final de 2015, aproximadamente 718 bilhões de reais, o equivalente a 12,2% do PIB. Em dezembro de 2024, esse volume chegava a 1,275 trilhões de reais, ou 11% do PIB nacional, conforme o Gráfico 1.

Gráfico 1 - Evolução dos ativos x Percentual do PIB.



Fonte: Abrapp (2024).

Acompanhado desse aumento nominal de recursos sob gestão nos últimos anos, há de se ressaltar o histórico de gestão temerária e fraudes que envolvem o setor. Entre os anos de 2015 e 2016, fundos de pensão foram alvos de Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI destinada a investigar indícios de aplicação incorreta dos recursos e de manipulação na gestão de fundos de

pensão de funcionários de estatais e servidores públicos, ocorridas entre 2011 e 2015, e que causaram prejuízos de mais de R\$ 100 bilhões com a desvalorização de ativos. (Câmara dos Deputados, 2016).

A Força-Tarefa da Operação Greenfield, comandada pelo Ministério Público Federal (MPF), deflagrada em 5 de setembro de 2016, teve por escopo apurar investimentos realizados de forma fraudulenta ou temerária pelas principais EFPC. Dos 10 (dez) casos que justificaram a deflagração da Operação Greenfield, 8 (oito) são relativos a investimentos realizados (de forma temerária ou fraudulenta) pelas EFPC em empresas, por meio de Fundos de Investimentos em Participações (FIPs). (MPF, 2017).

O FIP é uma alternativa de investimento regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cuja finalidade principal é investir em companhias abertas ou fechadas, visando sua valorização. Esses fundos compram participações societárias em empresas com potencial de crescimento ou em setores estratégicos.

O horizonte de longo prazo necessário para obter retornos, a alta exposição a fatores econômicos e o risco de gestão e governança das empresas investidas fazem com que os FIPs sejam considerados ativos de alto risco (Martins Neto, 2015). Logo, a governança corporativa e, sobretudo a integridade, são essenciais em FIPs pois ajudam a mitigar riscos, valorizam o investimento e aumentam a confiança dos stakeholders.

O trabalho de Guiotti et al. (2020) buscou identificar os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes dos fundos de pensão. Os autores identificaram que os riscos operacionais, que se referem à operação do negócio envolvendo pessoas, processos e tecnologia, estão entre os riscos que tiveram algum tipo de ressalva ou parágrafo de ênfase destacado nos relatórios dos auditores externos no período entre 2011 e 2016.

Importa salientar que o risco operacional e as questões de integridade estão intimamente relacionados porque ambos estão ligados à forma como uma organização administra seus processos, controles e conduta, garantindo que as operações sejam realizadas de maneira ética, eficiente e em conformidade com normas e regulamentos.

Um diagnóstico importante relativo aos procedimentos de integridade e a respectiva capacidade de prevenção à corrupção dos fundos de pensão é o levantamento realizado pelo Tribunal de Contas da União (TCU, 2021), que teve como objetivo levantar informações e examinar a estrutura de governança de importantes entidades fechadas de previdência complementar brasileiras, avaliando o nível de maturidade dos controles de integridade de 31 entidades com patrocínio predominantemente federal.

O levantamento do TCU releva que quase metade das entidades possuem controles incipientes ou rudimentares para mitigar riscos de integridade. Com base nos 31 fundos de pensão avaliados, 22,6% encontram-se no nível avançado, 16,1% no nível aprimorado e intermediário, 19,4% no nível básico e 25,8% no nível inicial.

Segundo a Organização das Nações Unidas (ONU, 2013), medidas eficazes de controles internos, ética e conformidade para mitigar a ocorrência de práticas antiéticas devem ser desenvolvidos com base em uma avaliação de risco que aborde as circunstâncias individuais de uma empresa. Tais circunstâncias e riscos devem ser monitorados regularmente, reavaliados e adaptados conforme necessário para garantir a eficácia contínua dos controles internos, da ética e do programa ou medidas de conformidade da empresa.

Diante da relevância econômica do setor, do histórico de irregularidades e das deficiências nos controles de integridade, tal investigação é essencial para fortalecer a governança corporativa, mitigar riscos e proteger os interesses dos participantes. A presente pesquisa pretende contribuir para o avanço do conhecimento por meio da análise de dados que possibilitem uma maior compreensão dos elementos de integridade nos fundos de pensão brasileiros.

O tema mostra-se relevante uma vez que está diretamente relacionado à confiança, sustentabilidade e boa governança dessas entidades, que administram recursos para garantir a aposentadoria de milhões de pessoas. Nesse sentido, estudos nessa área podem subsidiar recomendações para políticas públicas e regulamentações mais eficazes, contribuindo para um sistema previdenciário complementar mais seguro e confiável.

1.4. OBJETIVOS

1.4.1. Objetivo Geral

O objetivo do estudo foi identificar os fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros, a partir da percepção de profissionais do setor.

1.4.2. Objetivos Específicos

- a) Mapear a percepção dos profissionais de fundos de pensão brasileiros sobre a implementação de programas de integridade;

- b) Categorizar as falas dos entrevistados, a partir da codificação e agrupamento das unidades de registro;
- c) Analisar os desafios e barreiras para a implementação e a efetividade dos programas de integridade, considerando as falas dos entrevistados e a literatura existente; e
- d) Triangular os resultados do mapeamento da percepção com o guia de boas práticas Abrapp (2017), verificando similaridades ou inconsistências.

Para o alcance dos objetivos, foi realizada uma pesquisa com abordagem qualitativa, utilizando entrevistas semiestruturadas com profissionais que atuam no setor em diferentes níveis hierárquicos, como gerentes, analistas e membros da governança, que foram buscados pela rede social profissional “LinkedIn” e convidados para participar. As entrevistas foram orientadas por um roteiro, elaborado de acordo com as dimensões de integridade em fundos de pensão preconizados pela Abrapp (2017), oferecendo uma base conceitual consistente e alinhada às melhores práticas, permitindo que as entrevistas sejam direcionadas para aspectos relevantes da integridade no setor.

A utilização de entrevistas semiestruturadas garante a coleta de dados qualitativos, explorando percepções subjetivas e experiências práticas dos profissionais, já a inclusão de participantes de diferentes níveis hierárquicos amplia a diversidade de perspectivas. Os procedimentos metodológicos consideram o contexto histórico e os desafios do setor, como a gestão temerária e os conflitos de interesse, o que permite captar tanto as lacunas quanto as oportunidades na implementação de programas de integridade. Assim, eles oferecem os meios necessários para compreender e analisar, de forma profunda, as percepções dos profissionais, respondendo diretamente ao objetivo da pesquisa.

A dissertação foi estruturada em cinco capítulos, sendo o primeiro esta introdução. O segundo capítulo expõe a revisão de literatura que fundamenta teoricamente o estudo, situando-o no contexto das pesquisas já existentes sobre o tema. O terceiro capítulo descreve os procedimentos metodológicos a serem aplicados para o alcance do objetivo de pesquisa. O quarto capítulo apresenta as análises e discussões dos resultados obtidos. Por fim, o quinto capítulo destaca as considerações finais.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Inicialmente, este capítulo apresenta a Teoria do Ciclo de Vida como fundamentação teórica acerca da lógica de acumulação de poupança pelas pessoas e a relevância dos fundos de pensão nesse contexto. Na sequência, são tratados tópicos sobre o sistema previdenciário

brasileiro, a corrupção, fraude e gestão temerária, a governança corporativa, a cultura organizacional, os programas de integridade e o panorama de integridade no setor.

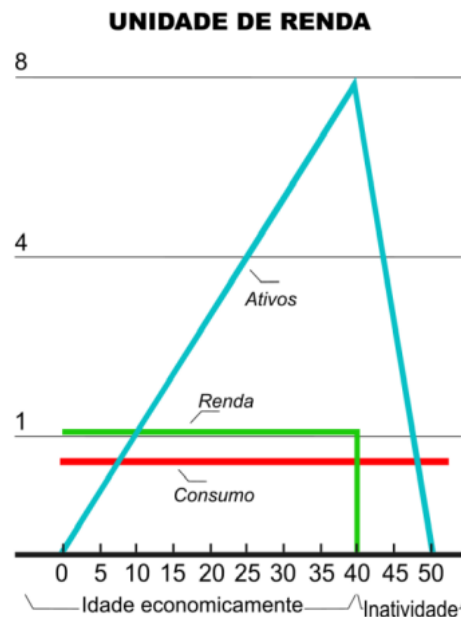
2.1. TEORIA DO CICLO DE VIDA

O Teoria do Ciclo de Vida desenvolvida por Franco Modigliani busca explicar como as pessoas decidem consumir e poupar ao longo de suas vidas. A ideia central é que os indivíduos não tomam suas decisões de consumo com base apenas na renda atual, mas sim com base na renda total esperada durante toda a vida (Modigliani, 1986). Ou seja, as pessoas tendem a planejar o consumo de forma a manter um padrão estável de vida, mesmo que sua renda varie ao longo do tempo.

De acordo com Neri (2004), a vida econômica de uma pessoa pode ser dividida em determinados marcos. O primeiro marco é a juventude, quando os indivíduos estão iniciando suas carreiras, o que gera renda baixa e capacidade limitada de poupança. O segundo marco corresponde à vida adulta, caracterizada por crescimento profissional, aumento de renda e capacidade de poupança, muitas vezes investindo em previdência, imóveis ou outros ativos, com o objetivo de garantir estabilidade futura. O terceiro marco é a aposentadoria, em que a renda proveniente do trabalho diminui ou desaparece, pois, as pessoas passam a utilizar os recursos poupados ao longo da vida para manter seu consumo, caracterizando a chamada despoupança.

O Gráfico 2 apresenta como a renda dos indivíduos aumenta durante a vida ativa e depois cai na aposentadoria, enquanto o consumo permanece constante ao longo do tempo. A diferença entre a renda e o consumo indica momentos de poupança (quando a renda é maior que o consumo) e momentos de despoupança (quando o consumo supera a renda).

Gráfico 2 - Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani.



Fonte: Teixeira e Rodrigues (2020).

As implicações dessa teoria são amplas, tanto para a formulação de políticas públicas quanto para decisões individuais (Lima et al., 2022). Para os formuladores de políticas, o modelo reforça a importância de criar incentivos à poupança de longo prazo e à educação financeira, considerando que o comportamento de consumo está ligado às expectativas futuras. Além disso, a Teoria do Ciclo de Vida fundamenta a lógica de existência de sistemas previdenciários que auxiliem os indivíduos a manterem seu padrão de vida mesmo após a aposentadoria. De acordo com Vieira et al. (2023), três em cada quatro brasileiros nunca planejaram quanto precisariam economizar para sua aposentadoria.

Nesse contexto, as entidades fechadas de previdência complementar funcionam como instrumentos que respondem à lógica proposta pela teoria. Essas entidades permitem que o trabalhador poupe de forma estruturada durante a fase ativa da vida, por meio de contribuições periódicas, e transforme esses recursos acumulados em renda futura. Ao longo dos anos, essas contribuições são capitalizadas e investidas, gerando rendimentos que ampliam o montante a ser usufruído na aposentadoria (Teixeira & Rodrigues, 2020). Por fim, os recursos acumulados são utilizados para pagar benefícios mensais, garantindo uma fonte de renda para quando o indivíduo já não estiver mais ativo no mercado de trabalho (Skinner, 2007).

Nota-se então que os fundos de pensão ajudam a enfrentar uma das grandes questões levantadas pela teoria: como preservar a estabilidade de consumo na aposentadoria diante da redução da renda e do aumento da expectativa de vida? Ao permitir a acumulação de recursos durante a fase de maior produtividade e transformá-los em benefícios contínuos no futuro, os

fundos de pensão possibilitam que o indivíduo se organize financeiramente. Sem uma poupança acumulada ao longo da vida, o indivíduo tende a enfrentar uma redução no nível de consumo ao se aposentar, o que pode comprometer sua qualidade de vida. Há de se considerar ainda que a previdência pública, por si só, muitas vezes não é suficiente para manter o padrão de vida do trabalhador após a aposentadoria, gerando a busca por crédito para complementação da renda (Vieira et al., 2023).

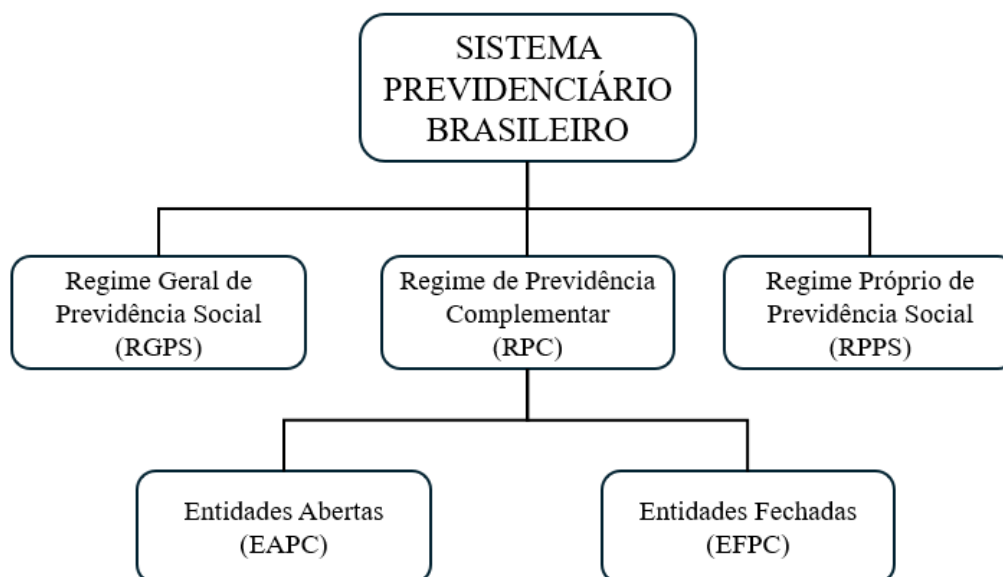
2.2. SISTEMA PREVIDENCIÁRIO E OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Com o crescimento das cidades e a consolidação do trabalho assalariado, tornou-se evidente a necessidade de mecanismos que garantissem proteção ao trabalhador em caso de invalidez, doença, acidente ou velhice. A previdência social brasileira ganhou força no final do século XIX com modelos voltados para uma parcela restrita da população como militares e servidores públicos federais civis (Oliveira, 2018).

A primeira legislação previdenciária brasileira é a Lei Eloy Chaves, de 1923, que deu início ao sistema previdenciário para os trabalhadores do setor privado. Foi nesse contexto que se fortaleceu o modelo de um sistema de previdência complementar, baseado na capitalização individual ou coletiva. Assim, as contribuições dos participantes são aplicadas no mercado financeiro ao longo do tempo, formando uma poupança que será utilizada para pagar os benefícios no futuro (Camarano & Fernandes, 2016).

Atualmente, o sistema previdenciário brasileiro é composto pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS), administrado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e voltado para trabalhadores do setor privado, autônomos e contribuintes individuais, e pelos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), destinados a servidores públicos efetivos da União, Estados e Municípios. Existe ainda o Regime de Previdência Complementar, que funciona de forma facultativa e busca aumentar a renda do segurado na aposentadoria.

Figura 1 - Composição do sistema previdenciário brasileiro.



Fonte: Elaborado pelo autor.

O financiamento do sistema é feito por meio de contribuições de empregadores, trabalhadores e do governo, seguindo os princípios de solidariedade e equilíbrio financeiro, conforme previsto na Constituição Federal do país (Brasil, 1988). Conforme diferenciados por Silva (2009), o regime geral e os regimes próprios dos servidores públicos são operados por entidades públicas, constituídas por autarquias, de caráter obrigatório para seus segurados e são operados pelo regime de caixa, em que uma geração contribui para a outra.

Por outro lado, o regime de previdência complementar é operado por entidades fechadas ou abertas de previdência, utilizando o regime financeiro do sistema de capitalização, que procura proporcionar uma maior segurança financeira e qualidade de vida durante a aposentadoria. O valor pago pela previdência pública nem sempre é suficiente para manter o padrão de vida dos trabalhadores. Nesse sentido, o regime de previdência complementar permite acumular uma reserva adicional para assegurar uma renda maior no futuro.

Diferente das entidades abertas de previdência, que oferecem planos de previdência ao público em geral com caráter comercial, as entidades fechadas de previdência, também conhecidas como “fundos de pensão” atendem exclusivamente a seus participantes e beneficiários, possuindo uma natureza jurídica de fundação ou sociedade civil para administrar planos de previdência complementar patrocinados por empresas, órgãos públicos ou associações (Zorzi, 2007).

As Leis Complementares nº 108 e nº 109, de 29 de maio de 2001, tratam da regulamentação do regime de previdência complementar do Brasil. A Lei Complementar 108/2001 estabelece as normas gerais sobre o funcionamento das entidades quando vinculadas a órgãos e empresas do Governo. Por sua vez, a Lei Complementar 109/2001 dispõe sobre as regras

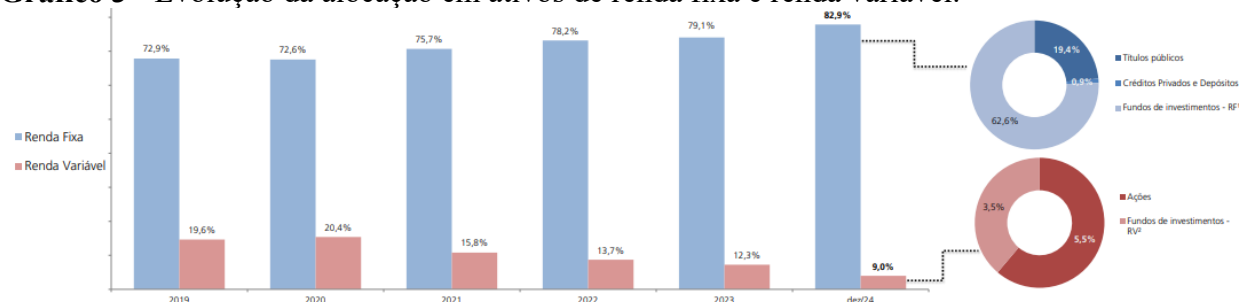
específicas para os planos de benefícios, incluindo as condições de adesão, administração e funcionamento desses planos, tanto no setor público quanto no setor privado.

O Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc) é o órgão responsável por definir as diretrizes e normas gerais para o funcionamento dos fundos de pensão. Já a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) fiscaliza e supervisiona as entidades para garantir que operem dentro das normas estabelecidas. Além disso, o Conselho Monetário Nacional (CMN) regula os investimentos do sistema financeiro, ambiente que conta com ampla participação dos fundos de pensão, garantindo conformidade com as diretrizes legais.

A governança das entidades de previdência complementar é constituída de conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva (Brasil, 2001). O conselho deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é responsável pela definição da política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios. O conselho fiscal é o órgão de controle interno da entidade e fiscaliza os atos administrativos e financeiros. Já a diretoria-executiva é o órgão responsável pela administração da entidade, em conformidade com a política de administração estabelecida pelo conselho deliberativo.

A gestão dos recursos pelas entidades deve seguir a uma política de investimentos que priorize segurança, rentabilidade, liquidez e solvência para garantir o pagamento futuro dos benefícios. Os investimentos podem ser compostos com os segmentos de renda fixa, renda variável, imobiliário, estruturados, operações com participantes e no exterior, de acordo com as normas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (Brasil, 2022). Entre 2019 e 2024, o segmento de renda fixa representou a estratégia de investimento preponderante dos fundos de pensão em termos de alocação dos recursos (Abrapp, 2024), conforme demonstra o Gráfico 3 comparativo com a evolução dos ativos sob gestão das entidades:

Gráfico 3 - Evolução da alocação em ativos de renda fixa e renda variável.



Fonte: Abrapp (2024).

Observa-se que o segmento de renda fixa, que é composto por títulos públicos, créditos privados e depósitos e fundos de investimento em renda fixa correspondem, em média, a 77%

(setenta e sete por cento) dos ativos alocados. Em segundo lugar, o segmento de renda variável representa, em média, 15% (quinze por cento) dos investimentos das entidades.

Considerando que os fundos de pensão buscam proteger os recursos dos participantes enquanto atende aos requisitos legais e às necessidades de longo prazo de sua atividade, as entidades concentram seus investimentos em renda fixa por diversas razões relacionadas à segurança, previsibilidade e estabilidade dos retornos, além da atratividade da Selic, fatores cruciais para garantir o cumprimento de seu dever fiduciária.

O dever fiduciário pode ser considerado a obrigação legal e ética de uma pessoa ou entidade de agir no melhor interesse de outra parte, especialmente em contextos de gestão de ativos, como em fundos de pensão. Sendo assim, a confiança é a base sobre a qual o dever fiduciário é estabelecido, por meio da delegação de poderes, expectativas de boa gestão e proteção contra exploração.

Van Dalen e Henkens (2018) analisaram os fatores que influenciam a confiança dos participantes em entidades de previdência na Holanda, verificando as características mais importantes na formação ou destruição da confiança dos participantes. Segundo o estudo, os fatores percebidos que mais impactam na confiança incluem a integridade, competência, estabilidade e benevolência das entidades. Outro achado relevante dessa pesquisa refere-se à influência da condição educacional dos participantes. Aqueles com níveis educacionais mais altos apresentaram mais confiança em entidades de previdência do que aqueles com níveis educacionais mais baixos (Van Dalen & Henkens, 2018).

Há de se observar também que tensões filosóficas conflitantes podem impactar diretamente o dever fiduciário dos fundos de pensão. Segundo Kakabadse e Kakabadse (2004), existe uma filosofia de administração baseada em princípios dos *stakeholders* (partes interessadas), enquanto o mercado opera com base em uma filosofia voltada para os *shareholders* (acionistas). Nessa perspectiva, os gestores de fundos de pensão têm a responsabilidade de maximizar os retornos para os beneficiários do fundo, o que está alinhado com a ideia de gerar valor para os *shareholders* no contexto dos participantes do fundo (os beneficiários). No entanto, muitos desses fundos, especialmente em um cenário de crescente interesse por investimentos responsáveis, também se veem confrontados com questões éticas e sociais, o que os coloca em um caminho que também considera as preocupações dos *stakeholders*.

Segundo a Resolução CNPC nº 41 (Brasil, 2021), as entidades de previdência complementar devem observar as normas gerais para as diferentes modalidades de planos de benefícios, quais sejam: benefício definido, contribuição definida e contribuição variável. No plano de benefício definido (BD), os benefícios programados têm seu valor ou nível previamente

estabelecidos, sendo o custeio determinado atuarialmente, de forma a assegurar sua concessão e manutenção. Já no plano de contribuição definida (CD), os benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta mantido em favor do participante, inclusive na fase de percepção de benefícios, considerando o resultado líquido de sua aplicação, os valores aportados e os benefícios pagos.

É possível também que os benefícios programados apresentem a conjugação das características das modalidades de contribuição definida e benefício definido, constituídos pelo plano de contribuição variável (CV). A Tabela 2 demonstra o volume de investimentos do setor em cada um dos segmentos, por plano de benefício:

Tabela 2 - Alocação dos ativos por segmento e por tipo de plano.

Segmento	Benefício Definido		Contribuição Definida		Contribuição Variável	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
Renda Fixa	517.834	80,84%	163.127	90,44%	295.042	84,21%
Renda Variável	64.566	10,08%	7.863	4,36%	26.510	7,57%
Investimentos Estruturados	5.438	0,85%	3.276	1,82%	5.120	1,46%
Investimento no Exterior	4.206	0,66%	2.389	1,32%	6.095	1,74%
Imóveis	30.704	4,79%	1.060	0,59%	5.886	1,68%
Operações com participantes	13.175	2,06%	2.065	1,15%	10.976	3,13%
Outros	4.650	0,73%	580	0,32%	717	0,20%
TOTAL	640.573	100,0%	180.361	100,0%	350.346	100,0%

Fonte: Adaptado pelo autor conforme Abrapp (2024).

De acordo com a tabela apresentada, os planos de benefício definido (BD) possuem o maior volume de recursos aportados pelos participantes nos fundos, com 652,8 bilhões de reais, seguido pelos planos de contribuição variável (CD), com 335,9 bilhões de reais, e, por fim, os planos de contribuição definida (CD), com 171,3 bilhões de reais.

A governança corporativa dos fundos de pensão baseia-se em princípios como transparência, equidade, responsabilidade e prestação de contas. A gestão deve garantir a conformidade com normas legais (compliance), além de manter sistemas de controle interno e auditoria periódica. A gestão de riscos, que abrange riscos atuariais, legais, financeiros e operacionais, é essencial para a sustentabilidade dos planos previdenciários no longo prazo (Abrapp, 2017; Guiotti et al., 2020).

O equilíbrio atuarial dos planos de benefícios é fundamental para garantir que os ativos sob gestão das entidades sejam suficientes para cobrir os compromissos futuros com os participantes. Uma avaliação atuarial periódica permite medir o desempenho do plano, identificando possíveis déficits ou superávits. Em planos de benefício definido, por exemplo,

eventuais déficits podem exigir aportes dos patrocinadores ou ajustes nas contribuições (Regiani, 2018). Diante do exposto, percebe-se que a solvência é considerada um pilar crítico para a continuidade dos planos oferecidos.

Um dos dilemas atuais do sistema previdenciário brasileiro é a sustentabilidade financeira. No RGPS, essa situação decorre de questões, principalmente, relativas a fatores estruturais, demográficos e econômicos. Assim como no regime geral, os fundos de pensão enfrentam desafios do envelhecimento populacional (Calloni, 2020), impactando diretamente os planos de benefício definido e a necessidade de garantir rentabilidade sustentável.

Isso evidencia a necessidade de que os fundos de pensão deem especial atenção aos gestores de áreas-chave, como atuarial, seguridade e financeiro, porque essas áreas são fundamentais para garantir a saúde financeira, a sustentabilidade e o cumprimento das obrigações do fundo no longo prazo. No estudo de Mpinga e Westerman (2017) que examinou a governança de fundos de pensão da Tanzânia, os autores identificaram deficiências na qualificação dos indivíduos responsáveis por gerenciar setores cruciais, cuja carência de especialização pode impactar negativamente os processos de tomada de decisão.

Os fundos de pensão desempenham um papel estratégico e multifuncional no sistema previdenciário brasileiro. Considerando a sua função de captação e aplicação dos recursos financeiros oriundos das contribuições dos participantes, essas entidades exercem pelo menos duas funções que merecem destaque: a função social, referente à complementação dos benefícios mínimos oferecidos pelo RGPS, e a função econômica, visto que são as principais fontes de formação de poupança de longo prazo, ocupando, enquanto investidores institucionais, papel importante no mercado financeiro e na econômica do País (Silva, 2009).

Dessa forma, ao oferecerem uma alternativa segura e sustentável para a complementação da renda dos trabalhadores na aposentadoria, essas entidades promovem segurança financeira, incentivam a poupança de longo prazo, contribuem para o equilíbrio previdenciário nacional e auxiliam na qualidade de vida dos participantes e suas famílias.

2.3. CORRUPÇÃO, FRAUDE E GESTÃO TEMERÁRIA

As discussões sobre ética envolvem práticas que comprometem a integridade, a transparência e a boa governança na administração das organizações (Milan et al., 2017). A corrupção é um fenômeno inserido nesse contexto, gerada a partir de suborno, propinas e, especialmente em fundos de pensão com patrocínio predominantemente público, interferência política. O setor convive com nomeações de “gestores políticos” que podem não apresentar

qualificação técnica suficiente e que utilizam os recursos administrados pelas entidades para atender a interesses alheios aos participantes (Zanetti, 2017; Ruiz, 2020).

A politização do setor é um fator que Clark e Monk (2011) apontam quando investigaram entidades de diferentes países. No estudo, os autores propuseram modelos e políticas de governança que ajudam a preservar aspectos primordiais como clareza de missão, transparência e prestação de contas, minimizando a possibilidade de intervenções políticas e administrativas de forma indevida.

No mesmo sentido, a fraude é outro fator crítico, envolvendo desvios de recursos, manipulação contábil e investimentos superfaturados que favorecem terceiros. No contexto do mercado financeiro, por exemplo, estudos como Dimmock et al. (2018) apontam os prejuízos identificados pela Security and Exchange Commission (SEC) referentes a 981 casos de fraudes cometidas por gerentes de investimentos durante o período entre 2001 e 2016 e que causaram mais de US\$ 40 bilhões em perdas diretas.

Além disso, a gestão temerária, caracterizada por decisões de alto risco sem análise técnica adequada, seja por incompetência gerencial ou conflitos de interesse, também pode representar um grande risco (Barros, 2019), em que a oportunidade é criada por controles ineficazes e falhas na governança (TCU, 2018). Eis que surge a necessidade de identificar, avaliar e mitigar os riscos que possam comprometer os objetivos da entidade.

Ao elaborar uma metodologia capaz de medir o nível de risco dos candidatos a dirigentes e dos então dirigentes de 16 fundos de pensão brasileiros por meio da seleção e hierarquização de critérios que representem indicadores de risco relevantes, Aguiar (2018) identificou que a reputação dos dirigentes e a qualidade da governança das entidades representam a maior parte do risco de desvio de conduta da alta administração.

Já o estudo de Guiotti et al. (2020) verificou os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes dos fundos de pensão. Os autores identificaram que os riscos atuarial (perda do equilíbrio atuarial), operacional (operação do negócio, pessoas, processos e tecnologia), de contraparte e legal (brechas contratuais ou contratos mal formulados), foram aqueles que tiveram ressalvas ou parágrafos de ênfase destacados nos relatórios dos auditores externos, referentes ao período entre 2011 e 2016.

Conforme Stewart (2010), o processo de gestão de riscos nos fundos de pensão é determinante para assegurar a proteção dos beneficiários e a integridade do sistema previdenciário. A autora sublinha a necessidade de um enfoque estruturado e proativo na implementação e supervisão das práticas de gestão de riscos nas entidades, observando quatro categorias principais: i) supervisão e cultura de gestão; ii) estratégia e avaliação de risco; iii) sistemas de controle; e iv)

informações e relatórios. Tal abordagem envolve a identificação das áreas internas com maior vulnerabilidade dentro das entidades para que sejam assegurados controles adequados e eficazes nessas áreas.

A adoção de uma gestão baseada nas melhores práticas permite mitigar riscos financeiros, atuariais e operacionais, garantindo que as premissas utilizadas, como taxa de juros, expectativa de vida e crescimento salarial, estejam adequadas à massa de participantes e beneficiários (Zanetti, 2017). Contudo, nem sempre essas premissas são observadas pelos gestores. Ruiz (2020) investigou os prejuízos causados aos cotistas de um grande fundo de pensão brasileiro devido a fraudes e má gestão entre 2010 e 2016 e, utilizando o Modelo de Markowitz, o autor estimou perdas que variam entre R\$ 893 milhões e R\$ 954 milhões, dependendo do cenário analisado.

As consequências incluem perdas financeiras que comprometem os benefícios dos participantes, danos à reputação dos fundos de pensão, ações judiciais e prejuízos ao sistema previdenciário complementar como um todo. Todos esses aspectos são problemas que afetam gravemente a sustentabilidade e a confiança no sistema previdenciário complementar (Abrapp, 2017), especialmente no Brasil. Esses fundos, que administram recursos de milhões de trabalhadores para garantir a aposentadoria suplementar, enfrentaram ao longo das décadas desafios de má gestão, interferência política e práticas controversas.

A integridade em fundos de pensão também depende de como são selecionados e geridos os fornecedores de serviços, como consultorias, gestores de ativos e auditores. A gestão de contratos assegura que esses fornecedores cumpram com os padrões de qualidade e ética, evitando riscos de conflitos de interesse, fraudes ou práticas ilegais. O estudo de Surah (2009) identificou que existe uma relação direta entre uma gestão eficaz de contratos e um melhor desempenho financeiro em fundos de pensão na Tanzânia, indicando que contratações bem gerenciadas tendem a resultar em economias e maior eficiência na utilização dos recursos.

Os principais desafios na gestão de contratos de aquisição identificados no estudo incluem: i) a qualidade insatisfatória dos itens entregues; ii) o atraso nas entregas por parte dos fornecedores; iii) a falta de experiência e capacitação de gerentes responsáveis; iv) os arranjos pré-contratuais insuficientes; v) as condições de pagamento; e vi) a falta de clareza na comunicação entre as partes envolvidas (Surah, 2009). Esses desafios evidenciaram a necessidade de melhorias nas práticas de gestão de contratos no setor, sugerindo que uma abordagem estratégica e sistemática pode ajudar a mitigar esses problemas e garantir que os objetivos de desempenho financeiro e operacional sejam alcançados.

Simpson (2013) aponta que é necessário considerar ativamente o risco de fraude em fundos de pensão. O artigo revela que uma em cada cinco entidades já enfrentou algum tipo de

fraude nos últimos dois anos. Além disso, muitos fundos não testam seus controles internos regularmente. Ainda segundo a autora, fraudes em fundos maiores são mais comuns devido à complexidade e podem ser mais bem monitorados estabelecendo-se níveis mais elevados de governança, pois existem indicativos de conivência dos conselhos de administradores e a dependência excessiva de terceiros.

Nessa perspectiva, o relatório “*Pensions fraud: time to act*” (RSM, 2018) aponta um aumento da conscientização sobre fraude no setor. A pesquisa realizada mostrou que 52% dos respondentes consideram a fraude uma ameaça significativa, gerando uma maior vigilância em relação a esses riscos. Apesar do aumento da conscientização, o estudo destaca que ainda há um longo caminho a percorrer para que as entidades de previdência estejam suficientemente monitoradas em relação aos riscos de fraude.

Dessa forma, garantir a confiabilidade das informações financeiras dos fundos de pensão é fundamental. O processo de auditoria busca assegurar que as demonstrações contábeis refletem de forma adequada a situação econômico-financeira e os resultados da entidade, de acordo com as normas contábeis e regulamentações vigentes. O trabalho de Silva (2018) apresenta evidências empíricas dos fatores relacionados à auditoria independente que podem implicar em melhor desempenho dos fundos de pensão. Os resultados obtidos indicam que fatores relacionados ao: i) tamanho da firma de auditoria; ii) especialização do auditor; e iii) emissão de relatórios com ressalva, foram significantes para explicar o desempenho das entidades.

No Brasil, um marco importante foi a Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos fundos de pensão, instaurada em 2015 para investigar quatro grandes fundos brasileiros. A CPI identificou um prejuízo de cerca de R\$ 113 bilhões entre 2011 e 2015, decorrentes de investimentos superfaturados, contratos fraudulentos e má gestão intencional. O relatório final apontou a necessidade de maior rigor na governança e na responsabilização de gestores (Câmara dos Deputados, 2016). É notável a predominância de pareceres de auditoria independente emitidos durante esse período investigações e escândalos no setor, sem opinião modificada (Silva, 2018), indicando que os auditores não identificaram distorções relevantes nas demonstrações contábeis.

Sá (2002) ressalta que o profissional de auditoria deve ser independente e não apresentar qualquer tipo de subordinação à entidade, permitindo que ele possa realizar sua análise e emitir pareceres sem pressões externas ou conflitos de interesse, o que assegura a credibilidade e a confiança nas informações financeiras apresentadas.

Esse contexto histórico dos fundos de pensão brasileiros trouxe para o debate a importância da integridade no setor, permitindo reflexões sobre a situação das entidades e as condutas de seus dirigentes, além de evidenciar como as escolhas realizadas no âmbito privado

podem impactar significativamente a vida coletiva. No caso dos fundos de pensão, enquanto investidores institucionais atuantes no mercado financeiro de longo prazo com valores significativos, a incidência de casos de corrupção pode gerar consequências não apenas aos participantes, mas também para o país (Regiani, 2018).

As fraudes e desvios comprometem os rendimentos dos participantes e abalam a confiança no sistema, resultando em judicializações e perda de credibilidade. Os escândalos que envolvem os fundos de pensão geram desconfiança, diminuem a atratividade do sistema de previdência complementar, além de elevarem os custos operacionais com ações corretivas e penalidades. Mais do que isso, Regiani (2018) ressalta que o nível de comprometimento do equilíbrio atuarial das entidades faz com que os participantes aumentem o valor de suas contribuições em virtude do déficit gerado pela gestão dos fundos de pensão.

A história recente dos fundos de pensão brasileiros reflete os desafios do setor em equilibrar os interesses de participantes e gestores (Calloni, 2020), enquanto combate a corrupção e promove a integridade. Apesar das adversidades, os avanços regulatórios e as iniciativas de governança demonstram que o setor está em constante evolução para proteger os interesses dos participantes e assegurar sua sustentabilidade a longo prazo (Regiani, 2018; Ruiz, 2020).

Uma vez que as questões de corrupção, fraude e gestão temerária envolvem comportamentos complexos, muitas vezes enraizados em culturas organizacionais ou práticas estabelecidas, isso faz com que esses riscos não sejam facilmente mitigados. Determinadas situações podem envolver vários níveis hierárquicos e demandar mudanças profundas em processos e controles internos.

A resolução efetiva exige uma abordagem abrangente, incluindo uma forte governança, treinamentos contínuos, auditorias independentes e a implementação de políticas rigorosas de compliance para garantir que comportamentos éticos sejam incentivados e monitorados adequadamente (Abrapp, 2017; CGU, 2024). A atuação e acompanhamento de órgãos como a PREVIC (Zanetti, 2017), bem como a criação de mecanismos de governança efetivos, são essenciais para garantir transparência e eficiência na gestão dos recursos previdenciários.

2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR

A governança corporativa é o conjunto de práticas, processos, políticas e estruturas adotados por uma organização para direcionar, gerenciar, monitorar e controlar suas atividades de forma eficiente, transparente e ética (Lethbridge, 1997; Ramos & Martinez, 2006). O seu principal

objetivo é equilibrar os interesses de todas as partes interessadas, como acionistas, executivos, colaboradores, clientes, fornecedores e a sociedade em geral (Álvares et al., 2008).

A governança corporativa é essencial para os fundos de pensão porque estabelece princípios e práticas que asseguram uma gestão responsável, transparente e eficiente dos recursos previdenciários. Esses fundos administram grandes volumes de capital, representando o patrimônio de trabalhadores, e sua sustentabilidade depende de decisões alinhadas aos interesses dos participantes. A governança corporativa contribui diretamente para minimizar riscos como corrupção, fraude e má administração, fortalecendo a confiança dos beneficiários e do mercado.

Esse entendimento é corroborado por Calloni (2020), que aponta que essas entidades enfrentam desafios na sua governança corporativa que devem ser levados em consideração, tais como: i) a minimização dos conflitos de agência; ii) o atendimento das expectativas dos participantes; iii) a atuação no mercado financeiro observando os riscos envolvidos; e iv) o entendimento do horizonte de tempo com que o setor opera.

Os gestores das entidades possuem mais informações sobre os investimentos e estratégias financeiras do que os participantes e patrocinadores. Nessa perspectiva, a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) pode ser aplicada aos desafios na gestão dos fundos de pensão, destacando a importância de mecanismos de controle para alinhar os interesses dos gestores aos dos stakeholders.

Considerando que a Teoria da Agência assume que os indivíduos são racionais, oportunistas e maximizadores de sua utilidade pessoal, é esperado que gestores (agentes), motivados por seus próprios interesses, tomem decisões em prol de seus objetivos que não necessariamente estarão alinhados aos interesses de participantes e beneficiários (principais).

Segundo Calloni (2020), no contexto dos fundos de pensão, tal situação leva ao problema de monitoramento dos agentes na defesa dos interesses dos principais, onde stakeholders possuem interesses diversos, fazendo com que o monitoramento dos gestores se torne mais difícil e necessariamente passe por terceiros.

É comum que fundos de pensão tenham um equilíbrio de representantes entre os patrocinadores (empregadores) e os participantes (empregados e aposentados) para compor os órgãos de governança da entidade. Isso serve para que as decisões tomadas no fundo sejam balanceadas e considerem tanto os interesses das empresas patrocinadoras quanto os dos beneficiários. Ao investigar a representação dos participantes nos Conselhos Deliberativo e Fiscal de dois fundos de pensão brasileiros, quais sejam: Fundação Chesf de Assistência e Seguridade Social (Fachesf) e Fundação Celpe de Seguridade Social (Celpos), Torres (2009) identificou que a Fachesf garantia uma participação de 50% nos órgãos aos participantes, enquanto a Celpos, 67%.

A gestão de fundos de pensão exige equilíbrio entre rentabilidade e segurança, cumprimento de exigências regulatórias e um modelo consistente de governança para evitar conflitos de interesse e garantir a sustentabilidade da entidade no longo prazo. No estudo de Clark e Urwin (2008), os autores tratam sobre a governança dos fundos de pensão e como a adoção das boas práticas elencadas no Quadro 1 por essas entidades podem impactar positivamente a criação de valor.

Quadro 1 - Boas práticas de governança em fundos de pensão

Boa prática	Descrição
Clareza da missão	Clareza na missão e compromisso dos stakeholders com essa missão.
Executivo de investimento	Uso de uma função de investimento altamente competente, com responsabilidades claramente especificadas e prestação de contas ao comitê de investimento.
Orçamento de tempo eficaz	Alocação de recursos adequados para cada elemento do processo de investimento, considerando o impacto e as capacidades necessárias.
Competências requeridas	Seleção para o conselho e equipe sênior guiada por habilidades numéricas, capacidade de raciocínio lógico e habilidade de pensar sobre risco no domínio da probabilidade.
Liderança	Evidência de liderança em todos os níveis, especialmente no comitê de investimento, com um papel chave para o presidente do comitê.
Remuneração adequada	Práticas de remuneração adequada que ajudam a construir força e alinham ações à missão, variando conforme o contexto do fundo.
Crenças fortes	Filosofia e crenças de investimento que têm apoio em toda a organização e que se alinham com os objetivos operacionais.
Posicionamento competitivo	Estruturação da filosofia e do processo de investimento em referência às vantagens e desvantagens comparativas da instituição
Orçamento de risco	Estruturação do processo de investimento em referência a um orçamento de risco alinhado aos objetivos, incorporando uma visão precisa de alfa e beta.
Decisões em tempo real	Utilização de sistemas de tomada de decisão que funcionam em tempo real, não em tempo de calendário.
Processo de seleção de gestores	Uso eficaz de gestores externos, governados por mandatos claros, alinhados aos objetivos e selecionados com rigor.
Organização de aprendizado	Promoção de uma cultura de aprendizado que incentiva deliberadamente mudanças e desafia suposições comuns da indústria.

Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Clark e Urwin (2008).

As práticas de governança, como a composição de comitês independentes, auditorias regulares, políticas de compliance e mecanismos de controle interno, reduzem os riscos e qualificam as tomadas de decisões. Ao investigar a relação entre práticas de governança de fundos de pensão brasileiros com o desempenho dos investimentos, Nese (2017) aponta que as práticas de governança, como a existência de comitês de investimento, causam impactos positivos no desempenho, enquanto conexões políticas podem influenciar negativamente os retornos.

Além de promover a transparência nas decisões de investimento e na prestação de contas, gerando maior segurança para os participantes, a governança também busca estabelecer regras claras sobre a gestão de conflitos de interesse, assegurando que as decisões priorizem o bem-estar dos beneficiários e não interesses individuais ou políticos (Yermo, 2008).

A ausência de regras sobre a gestão de conflitos de interesse é um dos achados de Giorgiantonio e Bripi (2010) quando investigaram a estrutura de governança dos fundos de pensão italianos. O estudo identificou que: i) o nível médio de habilidades dos administradores era considerado inadequado na oportunidade; ii) não existia uma definição clara das responsabilidades entre os diferentes órgãos de governança das entidades; e iii) a gestão dos conflitos de interesse não estava claramente estruturada. Os autores concluem que, embora algumas reformas ocorridas tenham melhorado a governança dos fundos de pensão italianos, ainda existiam aspectos críticos que precisavam ser abordados para garantir uma governança mais eficaz e transparente no setor.

Os problemas de governança em fundos de pensão também foram discutidos por Thompson (2008), em entidades da Austrália. No estudo, o autor aponta que esses incidentes evidenciaram a necessidade de uma postura regulatória mais proativa que possibilitasse identificar e mitigar riscos antes da ocorrência de perdas significativas, o que motivou a implementação do modelo de avaliação de risco “PAIRS/SOARS”.

O modelo PAIRS/SOARS consiste em um sistema de avaliação de risco e supervisão utilizado na Austrália para melhorar a eficácia da supervisão dos fundos de pensão. O PAIRS (*Probability and Impact Rating System*) foca na análise dos riscos inerentes a cada fundo, considerando fatores como risco de *default* de contraparte, risco de mercado e risco de gestão, além de classificar os fundos de acordo com a probabilidade e o impacto desses riscos. A categorização dos fundos resulta em classificações que ajudam a determinar o nível de supervisão necessário. Por sua vez, o SOARS (*Supervisory Oversight and Response System*) determina a intensidade da supervisão a partir das classificações do PAIRS, variando de monitoramento regular a intervenções mais rigorosas e planos de recuperação para fundos em situação crítica (Thompson, 2008).

Outro padrão amplamente reconhecido como uma boa prática de governança corporativa é o modelo de Três Linhas do IIA (*Institute of Internal Auditors*), que fornece uma estrutura para organização de funções, responsabilidades e prestação de contas dentro das organizações. Ele ajuda a fortalecer o sistema de governança e a gestão de riscos, assegurando que a organização funcione de maneira eficiente, transparente e alinhada aos seus objetivos estratégicos (IIA, 2020). A estrutura permite que os riscos sejam gerenciados adequadamente em toda a organização, dividindo as responsabilidades em linhas claras, conforme a Figura 2:

Figura 2 - O modelo das Três Linhas do IIA.



Fonte: IIA (2020).

Em meio às diferentes funções e processos de controle definidos pelo Modelo das Três Linhas, a primeira linha atua na gestão operacional da organização, sendo responsável por identificar e gerenciar os riscos cotidianos. A segunda linha executa funções de controle e compliance, monitorando a conformidade e auxiliando na gestão de riscos. A terceira linha é a auditoria interna, que oferece uma avaliação independente e objetiva dos controles e da eficácia da gestão de riscos. Segundo o modelo, as linhas devem trabalhar em conjunto para garantir a integridade organizacional e o atingimento dos objetivos estratégicos.

Mais recentemente, a OCDE desenvolveu o “*Recommendation of the Council on Guidelines for Pension Fund Governance*” (OCDE, 2024) preconizando algumas diretrizes principais que devem ser observadas na formação da estrutura de governança corporativa dos fundos de pensão. De acordo com o guia, recomenda-se: i) a identificação e atribuição de responsabilidades operacionais e de supervisão na governança do fundo de pensão; ii) a implementação de um corpo governante com a autoridade para administrar o fundo e garantir a proteção dos interesses dos membros e beneficiários; iii) a busca por aconselhamento especializado pelo corpo governante quando este não tiver a expertise necessária para tomar decisões informadas; iv) a nomeação de um auditor independente para realizar auditorias periódicas e reportar problemas significativos às autoridades competentes, caso o corpo governante não tome as devidas providências; v) a designação de um atuário para avaliação da situação financeira do fundo; vi) o estabelecimento de controles internos adequados para garantir que todos os envolvidos atuem conforme os objetivos estabelecidos; vii) a implementação de canais de comunicação eficazes entre as partes envolvidas na administração do fundo; e viii) a divulgação de informações relevantes pelo corpo governante de forma clara e precisa para os interessados, garantindo transparência e responsabilidade na gestão do fundo.

Observar o que preconizam as boas práticas é importante porque elas representam um conjunto de orientações, métodos e estratégias comprovadas que geram eficiência, qualidade, segurança e sustentabilidade. Silva (2009), quando avaliou a conformidade das práticas de governança corporativa dos fundos de pensão, identificou que as entidades atendiam à aproximadamente 50% das disposições do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Segundo o autor, o resultado pode ser explicado pelo nível de detalhamento do código fornecido pelo IBGC, bem como por sua adoção facultativa, servindo apenas de orientação às melhores práticas de governança.

Esse achado vai de encontro com evidências de Lima (2014) que identificou que os fundos de pensão tendem a adotar e divulgar as práticas de governança que são legalmente impostas, indicando que a conformidade com a regulamentação é uma força motriz na governança das entidades. Isso reforça a importância de revisar e melhorar a governança corporativa dos fundos de pensão brasileiros, considerando não apenas os requisitos legais, mas também as práticas voluntárias que promovem maior transparência e eficácia.

Diante de um cenário de crescente complexidade regulatória e alta sensibilidade a riscos, a governança corporativa se torna indispensável para a proteção dos ativos financeiros dos fundos de pensão e para a preservação de sua reputação. Ao adotar padrões robustos de governança, os

fundos de pensão não apenas melhoram seu desempenho, mas também fortalecem a confiança dos trabalhadores e demais stakeholders no sistema previdenciário complementar, garantindo sua viabilidade a longo prazo.

2.5. ESTABELECIMENTO DA CULTURA ORGANIZACIONAL

Segundo Sastre et al. (2019) a cultura organizacional já foi definida na literatura de diversas formas: “filosofia presente em uma organização” (Ouchi, 1993); “valores predominantes em uma organização” (Deal & Kennnedy, 2008); “comportamentos regulares entre membros de uma organização” (Goffman, 2017); “normas adotadas por um grupo de trabalho” (Homans, 2017). Não obstante, denominadores comuns que podem ser observados entre essas definições ajudam a compreender que a cultura organizacional está relacionada ao conjunto de valores, crenças, normas, comportamentos e práticas compartilhados por membros de uma organização.

Dessa forma, a cultura organizacional está presente tanto na estrutura quanto nos processos organizacionais, impactando diretamente nas estratégias desenvolvidas para alcançar os objetivos da organização (Lopes et al., 2014). Tal influência faz com que o caminho de construção dessa cultura comece pelo comprometimento da alta administração. A expressão “*tone at the top*” representa a responsabilidade dos líderes de definir a cultura organizacional e de influenciar os comportamentos (Schwartz et al., 2005). O exemplo dado pela alta administração reforça a relevância do assunto e engaja os trabalhadores, assegurando que as ações da empresa sejam coerentes com seus valores.

Além do exemplo, o estabelecimento da cultura organizacional exige da alta administração ações concretas para alocar os recursos necessários, alinhar os objetivos estratégicos e gerir os riscos de forma eficaz. Essas ações legitimam as iniciativas, fortalecem a governança e estimulam a adesão em todos os níveis da organização (CGU, 2024). Por esse motivo, a cultura organizacional possui um impacto direto no tema da integridade dentro das organizações ao moldar os comportamentos, as atitudes e as práticas adotadas (Gomes et al., 2022).

No âmbito das entidades fechadas de previdência complementar, Regiani (2018) identificou que 71% dos trabalhadores de fundos de pensão percebem a existência de uma cultura de ética, porém, com ressalvas. Outros 12% que afirmaram não perceber nenhuma cultura de ética em suas entidades. Sendo assim, 83% da amostra avaliada tem alguma insatisfação quanto à cultura de ética existente.

De acordo com o estudo, as principais ressalvas apontadas pelos trabalhadores estão relacionadas, sobretudo, com a condução das denúncias recebidas, desde a transparência do

processo, a independência das pessoas que atuam no processo, a falta de regras claras sobre a aplicação de medidas disciplinares, até a desigualdade nas decisões, gerando sensação de injustiça. A partir desses achados, Regiani (2018) destaca que a percepção da cultura de ética observada aponta a necessidade de melhorar os processos e os procedimentos para todos os níveis hierárquicos, tendo em vista que os trabalhadores não consideram as ações existentes suficientes para alcançar dirigentes e membros da alta administração.

Embora toda a empresa deva seguir princípios éticos, diretores e membros da alta administração enfrentam desafios e dilemas éticos mais complexos. Schwartz et al. (2005), por exemplo, defende que a existência de um código de ética específico para esse grupo pode favorecer o estabelecimento da cultura organizacional, de modo que os líderes atuem como exemplo e referência ética dentro da organização, reforçando a responsabilidade e o compromisso com a governança.

Essa responsabilidade e compromisso com a governança possui fundamental importância para o assunto, pois, conforme Rieche (2005), tudo depende da intenção das entidades em gerenciar esses riscos. O autor aponta que existe uma primazia da cultura organizacional sobre imposições regulatórias, tendo em vista que gestão de riscos depende de pessoas, não apenas de regras. Isso significa que a cultura organizacional, ou seja, os valores, crenças e práticas compartilhadas, se torna um fator-chave na implementação eficaz dos programas de integridade.

Quando uma cultura organizacional é consistente e realmente promove o tema da integridade, as normas servem como direcionadores de como os trabalhadores devem se comportar e tomar decisões, incentivando-os a agir de maneira honesta e ética (Gomes et al., 2022). Esse entendimento reforça a importância de políticas de compliance, de treinamento contínuo e de mecanismos eficazes de denúncia para que os trabalhadores se sintam seguros e sem medo de retaliações (Kolivakis, 2008).

Por outro lado, uma cultura organizacional considerada frágil ou mesmo permissiva pode criar um ambiente onde comportamentos antiéticos são tolerados ou até incentivados. É importante que a entidade consiga garantir que nenhum membro da alta administração esteja acima das regras estabelecidas no programa de integridade, uma vez que, na prática, essa situação ainda se mostra um desafio no setor (Regiani, 2018).

Isto posto, uma cultura organizacional que valoriza a ética, a transparência e o cumprimento das regras estabelecidas favorece para que o programa de integridade seja incorporado de forma natural aos processos e rotinas da organização. Por conta disso, se faz necessário que as empresas intensifiquem o debate sobre as expectativas institucionais para a mitigação dos riscos em todos os níveis organizacionais. Isso inclui áreas operacionais,

estratégicas, o departamento de compliance e, principalmente, a alta administração, com o objetivo de disseminar o compromisso com as boas práticas entre todos os envolvidos (Silva, 2022).

2.6. IMPLEMENTAÇÃO DE PROGRAMAS DE INTEGRIDADE

A integridade e ética empresarial são pilares fundamentais para o funcionamento sustentável e confiável de qualquer organização. A integridade se refere ao compromisso com valores como honestidade, transparência e responsabilidade em todas as ações corporativas (Zenker, 2019), enquanto a ética empresarial envolve a aplicação desses princípios na tomada de decisões, garantindo que as atividades da empresa estejam alinhadas com padrões morais e legais (Alves et al., 2007). Essas práticas promovem um ambiente de confiança entre os stakeholders, incluindo colaboradores, clientes, investidores e a sociedade em geral.

As empresas que priorizam esses temas adotam códigos de conduta, mecanismos de compliance e políticas de governança que previnem práticas de corrupção, fraude e conflitos de interesse. Tudo isso fortalece a reputação organizacional, reduz riscos legais e financeiros e aumenta a competitividade no mercado. Nesse contexto, o compliance responde à crescente demanda do mercado por práticas legais e éticas, promovendo a consolidação de um comportamento corporativo que busca lucratividade de maneira sustentável, com foco no desenvolvimento econômico, social e ambiental, alinhando os negócios às expectativas de transparência e responsabilidade (Ribeiro & Diniz, 2015; Jenkins, 2017).

A seção anterior versou sobre o estabelecimento da cultura organizacional e sua importância na implementação de um programa de integridade consistente nas organizações, o que inclui as entidades fechadas de previdência complementar. Especificamente no setor, a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) é uma das referências na representação dos interesses das EFPC. A entidade atua como porta-voz dos fundos de pensão junto aos órgãos reguladores, ao governo e à sociedade, acompanha e propõe melhorias na legislação e regulamentação do setor, e incentiva a governança, transparência e sustentabilidade no setor por meio da promoção de boas práticas.

Considerando que atuam na Abrapp diversos profissionais especializados na área de previdência complementar, divididos entre a governança da entidade, seus quadros administrativos e os colaboradores das entidades associadas que participam de suas atividades, desenvolvendo estudos, capacitações, propostas regulatórias, relatórios técnicos e apoio às entidades associadas, a presente pesquisa utiliza como referencial teórico o manual de boas práticas “A Condução de um Programa de Integridade nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar” (Abrapp, 2017)

que tem por objetivo fornecer orientações práticas para a implantação das diretrizes fundamentais para a condução de um programa de integridade pelos fundos de pensão.

De acordo com o manual (Abrapp, 2017), os parâmetros que devem ser considerados pelos fundos de pensão para a estruturação de um programa de integridade efetivo são: i) comprometimento da alta administração; ii) estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa e fiscalização do seu cumprimento; iii) identificação e análise periódica de riscos; iv) implementação do código de ética e conduta aplicáveis para todos os colaboradores, terceiros e partes relacionadas; v) controles internos que assegurem a elaboração e confiabilidade dos registros contábeis; vi) comunicação e treinamentos periódicos; vii) procedimentos específicos para prevenir fraudes e ilícitos na execução de contratos ou em qualquer interação com o setor público ou privado; viii) canais de denúncia, abertos e amplamente divulgados a empregados e terceiros, e mecanismos destinados à proteção de denunciantes; ix) procedimentos específicos que assegurem a pronta interrupção de irregularidades ou infrações detectadas e a tempestiva remediação dos danos gerados; x) diligências para contratação e supervisão de terceiros; e xi) monitoramento contínuo do programa.

O processo começa com o comprometimento da alta administração, que estabelece diretrizes e cria uma estrutura para garantir a eficácia do programa de integridade. A alta administração também é responsável por estabelecer uma instância com autonomia para monitorar o cumprimento das ações e diretrizes, o que inclui a avaliação contínua dos riscos e o mapeamento de potenciais vulnerabilidades, especialmente nas relações de negócios.

A análise dos riscos e a criação de normas claras de conformidade são fundamentais para garantir que todos na entidade saibam como se comportar e agir de acordo com as políticas estabelecidas. Além disso, a gestão contábil eficiente e o suporte às auditorias permitem um monitoramento adequado dos processos financeiros, enquanto os treinamentos contínuos garantem que os colaboradores estejam sempre atualizados e cientes das práticas e normas de integridade.

O estímulo à denúncia de desvios de conduta, com a garantia de sigilo, cria um ambiente no qual a integridade é monitorada de forma proativa, permitindo a identificação de comportamentos inadequados. Quando são feitas denúncias, as investigações entram em cena para apurar falhas de controle, recuperar ativos e evitar a repetição de comportamentos impróprios.

Portanto, esse ciclo de ações está interligado, e o monitoramento contínuo desse programa garante que ele esteja sendo implementado corretamente, que as ações estão sendo seguidas e que os resultados esperados estão sendo alcançados. A cada avaliação, o monitoramento coleta dados sobre a eficácia do programa, identifica pontos de falha ou vulnerabilidades, e gera informações que podem ser usadas para melhorar ou otimizar as práticas e políticas.

Um fator que confere robustez ao manual da Abrapp é o seu alinhamento com as melhores práticas preconizadas pela Controladoria-Geral da União no guia “Programa de Integridade: diretrizes para empresas privadas” (CGU, 2024). Ambos destacam princípios e ações essenciais que visam garantir a efetividade e a sustentabilidade de tais programas, com foco em aspectos chave como liderança, estrutura organizacional, gestão de riscos, controles internos, comunicação, treinamento, e monitoramento contínuo.

Sendo assim, programas de integridade ineficientes ou inexistentes, bem como o descumprimento de regulamentações, contribuem para aumentar a vulnerabilidade das organizações. A CGU destaca que o programa de integridade pode trazer benefícios para as empresas que o implementa (CGU, 2024), tais como: i) ganho de imagem e reputação; ii) aumento de oportunidades comerciais; iii) redução de custos operacionais e da possibilidade de fraudes internas; iv) atração e retenção de funcionários que prezam pelos valores de ética e de integridade; e v) menor probabilidade de ocorrência de fraude e corrupção. De tal forma, percebe-se que os programas de integridade vão além de uma ferramenta de conformidade, sendo um catalisador para a construção de uma cultura organizacional sólida, que contribui diretamente para a boa governança e para decisões éticas e sustentáveis.

2.7. PANORAMA DE INTEGRIDADE DOS FUNDOS DE PENSÃO

O estabelecimento de padrões elevados de integridade nas entidades fechadas de previdência complementar tem como propósito assegurar que as decisões sejam tomadas com ética, transparência e foco no interesse coletivo dos participantes e beneficiários.

A previdência é, por natureza, um compromisso de longo prazo, que envolve planejamento, gestão diligente e responsabilidade com os recursos dos participantes. Nesse sentido, a conduta ética é o que torna possível transformar a poupança de hoje na segurança de amanhã. Sem integridade, todo o modelo previdenciário perde sua base e se torna vulnerável a riscos que podem comprometer o futuro financeiro de milhares de pessoas.

Os fundos de pensão devem adotar um conjunto de práticas estratégicas, operacionais e culturais que fortaleçam a ética institucional e previnam riscos de desvios de conduta. Tal responsabilidade envolve não apenas os dirigentes, mas toda a estrutura de governança da entidade. Contudo, a existência de manuais de boas práticas de integridade para os fundos de pensão não garante o avanço na implementação dos programas e das ações necessárias. Um exemplo disso ficou evidenciado pelo levantamento realizado pelo Tribunal de Contas da União

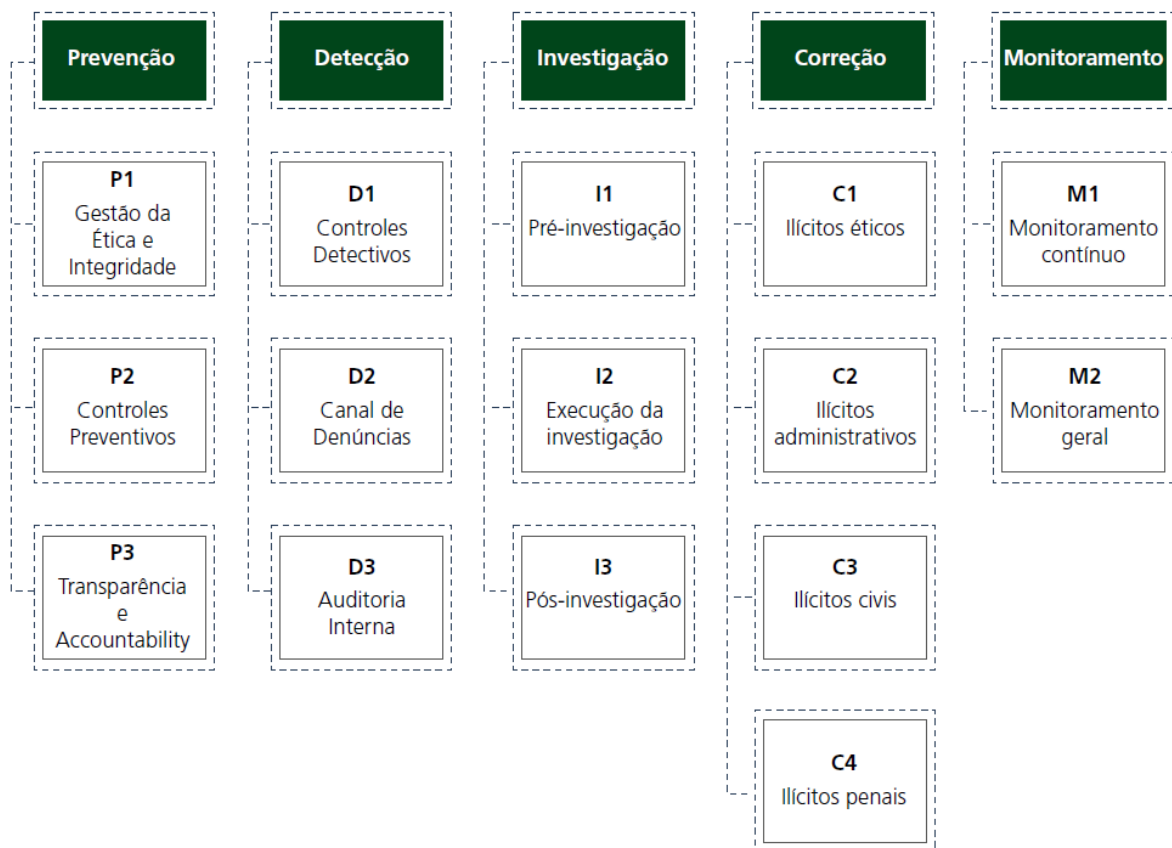
em que foi avaliada a estrutura de governança e o nível de maturidade dos controles de integridade de 31 entidades fechadas de previdência complementar com patrocínio federal (TCU, 2021).

O trabalho revelou que 45,2% das entidades avaliadas possuem programas de integridade em nível inicial ou básico. Essa situação é considerada incompatível com a complexidade e os riscos inerentes a essas entidades. O elevado volume de recursos administrados pelos fundos de pensão, que, em determinados casos, chegam a patrimônios próximos de R\$ 8 bilhões, reforça a necessidade de atenção ao tema da integridade no setor (TCU, 2021).

Ademais, o TCU destaca também um potencial impacto negativo significativo caso esses riscos se concretizem, podendo comprometer o recebimento futuro de benefícios pelos participantes em momentos de maior vulnerabilidade social, como na aposentadoria ou na concessão de pensões.

No guia “Referencial de Combate à Fraude e Corrupção”, o TCU define cinco mecanismos para enfrentamento aos riscos de integridade: prevenção, detecção, investigação, correção e monitoramento (TCU, 2018). Cada mecanismo é associado a um conjunto de componentes que contribuem direta ou indiretamente para o alcance desse objetivo, conforme a Figura 3.

Figura 3 - Estrutura de mecanismos e componentes de integridade.



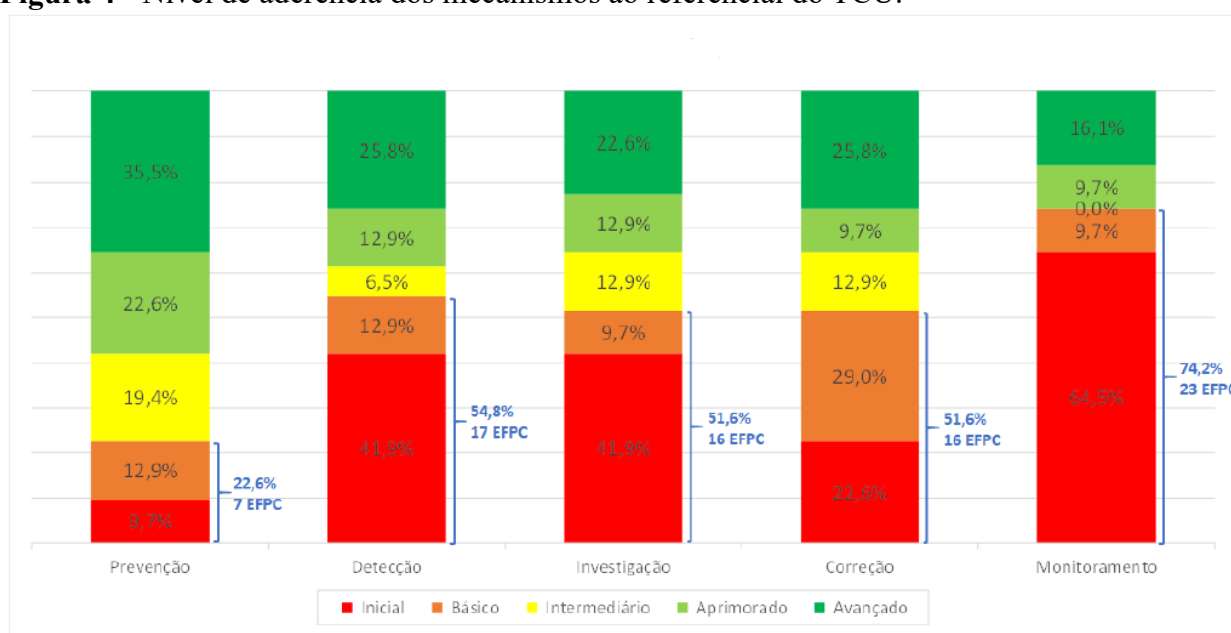
Fonte: TCU (2018).

Os cinco mecanismos do guia do TCU são interdependentes e visam a criação de um sistema de integridade. A prevenção busca desestimular práticas ilícitas por meio de políticas claras, códigos de conduta, promoção da ética e mitigação de riscos. A detecção envolve ferramentas como auditorias, monitoramento contínuo e canais de denúncia para identificar indícios de irregularidades.

A investigação apura os fatos ocorridos e coleta de evidências para identificar responsáveis. Na correção acontece a aplicação de sanções, recuperação de ativos e ajuste de processos para remediar danos e prevenir recorrências. Por fim, o monitoramento assegura a eficácia contínua dessas ações, promovendo melhorias constantes nos controles e mecanismos organizacionais.

Considerando a estrutura apresentada na figura, o TCU avaliou os controles de integridade com base em informações coletadas junto às entidades, por meio de questionário padrão, o que possibilitou apurar o nível de aderência de cada um dos mecanismos frente ao referencial. O trabalho obteve os resultados apresentados na Figura 4.

Figura 4 - Nível de aderência dos mecanismos ao referencial do TCU.



Fonte: TCU (2021).

Os dados revelam que os fundos de pensão enfrentam importantes desafios na implementação e maturidade de seus mecanismos de integridade. A maioria das entidades encontra-se em níveis iniciais ou básicos de prevenção, detecção, investigação, correção e

monitoramento, indicando fragilidades estruturais na mitigação de riscos de fraudes, corrupção e desvios de conduta.

Apesar de um desempenho relativamente melhor no mecanismo de prevenção, há carências significativas em áreas como treinamentos periódicos, gestão de riscos de integridade e engajamento de colaboradores e parceiros. Os controles detectivos e as auditorias internas, essenciais para identificar irregularidades, também se mostram insuficientes, enquanto as práticas de investigação apresentam baixa efetividade, refletindo na falta de processos claros para apuração de desvios e fraudes.

No mecanismo de correção, observa-se maior adesão em casos de ilícitos éticos e administrativos, mas a capacidade de lidar com ilícitos civis e penais ainda é limitada, especialmente em situações que exigem sanções mais graves. Além disso, o monitoramento contínuo e geral, considerado fundamental para a reavaliação e adequação das práticas de integridade, é amplamente deficitário, com a maior parte das entidades sem medidas consistentes para avaliar e ajustar seus controles internos.

Essa situação sugere que, embora haja um esforço na promoção de boas práticas, os resultados ainda refletem barreiras que dificultam a efetiva implementação e o avanço das práticas de integridade no setor. A melhoria desse cenário depende não apenas da existência de manuais e guias, mas de um esforço conjunto entre as entidades, órgãos reguladores e a sociedade para garantir que os mecanismos de integridade sejam de fato priorizados e adequadamente implementados.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Para a obtenção de resultados que respondam ao problema de pesquisa proposto e alcancem os objetivos estabelecidos nesta dissertação, os procedimentos metodológicos são fundamentais para garantir rigor, transparência e coerência à pesquisa. A metodologia define o caminho lógico e sistemático para coletar, analisar e interpretar os dados, assegurando que os resultados sejam confiáveis e replicáveis, evitando desvios no processo investigativo e possibilitando contestação ou ratificação dos resultados por pesquisas subsequentes (Marconi & Lakatos, 2003).

Em resumo, o escopo do presente estudo compreende a investigação dos fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão

brasileiros, com base na percepção de profissionais do setor. Trata-se de uma pesquisa enquadrada como descritiva (Gil, 2002) para retratar o contexto observado nas entidades, abordando as características envolvidas na adoção desses programas para se identificar os desafios e barreiras enfrentadas e propor recomendações baseadas em boas práticas e experiências bem-sucedidas.

A expansão na forma como a contabilidade é discutida (Vieira, 2017) mostra que não somente os aspectos técnicos e financeiros importam, mas também as interações sociais, culturais e políticas que influenciam os comportamentos e a tomada de decisões. Ao adotar elementos multidimensionais para estudar a implementação de programas de integridade em fundos de pensão, a pesquisa se alinha com as tendências atuais da área, que buscam compreender a contabilidade e a governança não apenas de uma perspectiva técnica, mas também contextual e social.

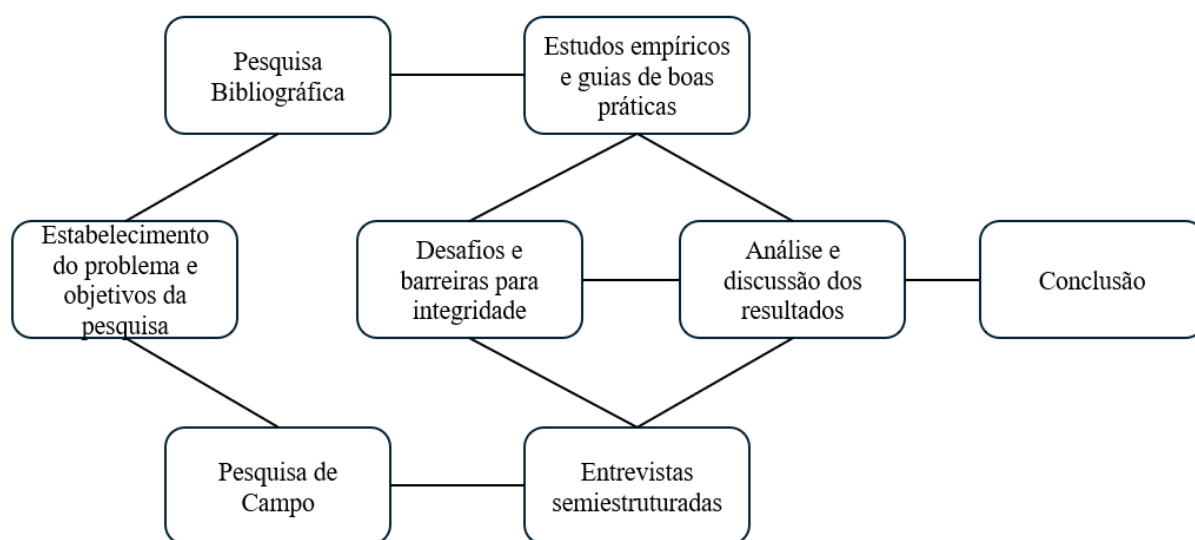
A abordagem qualitativa é adequada para o estudo de fenômenos complexos que envolvem aspectos sociais, culturais e organizacionais (Godoy, 1995). No caso dos fundos de pensão, a implementação de programas de integridade envolve governança corporativa, capacitação e treinamentos, gestão de riscos, entre outros elementos (Abrapp, 2017). Sendo assim, optou-se por utilizar uma abordagem qualitativa para explorar esses aspectos em profundidade e em seu contexto específico, permitindo uma compreensão maior das questões que influenciam a implementação desses programas e fazem com que as entidades sustentem baixos níveis de maturidade em seus controles de integridade (TCU, 2021).

O estudo possui natureza aplicada, ou seja, tem como objetivo resolver problemas práticos e gerar soluções diretas para questões específicas em contextos reais (Gil, 2008), com enfoque na melhoria de processos, práticas ou políticas dentro do setor de previdência complementar fechada. Inicialmente, foi realizada uma pesquisa bibliográfica para levantar o conhecimento construído até então sobre o tema e identificar guias de boas práticas para implementação de programas de integridade no setor. Por conseguinte, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com profissionais que atuam em fundos de pensão, permitindo captar a percepção interna dos desafios e barreiras enfrentadas conforme o contexto em que ocorrem e os atores envolvidos e suas experiências.

Capobianco (2023) destaca que a utilização de entrevistas em pesquisas acadêmicas permite, entre outros benefícios: i) acessar o universo subjetivo dos participantes; ii) compreender os dilemas enfrentados pelos indivíduos em sua rotina; e iii) promover interações verbais centradas em processos intersubjetivos. Esses elementos contribuem para que esta pesquisa possa alcançar perspectivas únicas sobre os problemas e suas causas subjacentes, ajudando a evitar soluções superficiais e a personalização das ações de acordo com as necessidades específicas. Por fim, os

dados coletados nas entrevistas semiestruturadas foram triangulados com as recomendações do guia de boas práticas Abrapp (2017) para verificar as similaridades ou inconsistências existentes entre os desafios e barreiras para integridade apontados em comparação ao que o referido guia preconiza. A interligação desse conjunto de procedimentos foi ilustrada na Figura 5.

Figura 5 - Desenvolvimento metodológico da pesquisa.



Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Calsavara (2023).

Conforme as dimensões de integridade no setor, identificadas durante a pesquisa bibliográfica, os desafios e barreiras para integridade baseiam-se nos resultados obtidos na pesquisa de campo (entrevistas realizadas), ou seja, refletem a percepção dos profissionais que atuam nos fundos de pensão, não havendo qualquer opinião ou julgamento pessoal do pesquisador em relação aos dados apresentados. A pesquisa pretende contribuir no campo do conhecimento, por meio da análise de dados exclusivos que proporcionam evidências empíricas às entidades para otimizar seus processos e auxiliar na construção de planos de ação que visam fortalecer a integridade e governança no setor.

3.2. LEVANTAMENTO BIBLIOGRÁFICO

O levantamento bibliográfico desempenha um papel essencial para identificar as produções científicas que mais se aproximam do escopo da pesquisa e desenvolver uma base teórica que preste suporte ao referencial utilizado. Para tanto, foi realizada uma revisão sistemática da literatura, buscando verificar os principais conceitos, abordagens e diretrizes relacionadas ao

tema da integridade no âmbito dos fundos de pensão. A revisão sistemática da literatura segue um protocolo definido para busca, seleção e análise das publicações, reduzindo viés na escolha das fontes e permitindo que outros pesquisadores repliquem a pesquisa.

Mariano e Rocha (2017) sugerem que durante o levantamento bibliográfico o pesquisador deve identificar os seguintes elementos: i) palavras-chave da pesquisa; ii) campo espaço-tempo da pesquisa; iii) bases de dados utilizadas; e iv) áreas de conhecimento utilizadas. No processo de seleção dos artigos, foram priorizados aqueles que apresentaram títulos e resumos convergentes com o assunto e alta frequência de citações em outras publicações.

Dessa forma, a seleção dos artigos teve início com a escolha das palavras-chave utilizadas na busca das produções científicas. Conforme Calsavara (2023), os termos selecionados foram extraídos do título da dissertação “Integridade em fundos de pensão no Brasil: Uma análise da percepção de profissionais do setor”, o que resultou nas palavras-chave “Integridade” e “Fundos de pensão”, em português, e “Integrity” e “Pension funds”, em inglês. Em razão da especificidade do tema estudado, foi não delimitado o campo espaço-tempo da pesquisa.

As bases de dados bibliográficas oferecem um acesso organizado e confiável a publicações científicas, garantindo que a revisão seja baseada em evidências robustas e atualizadas. Nesta pesquisa, as bases de dados utilizadas foram: i) Google Acadêmico (www.scholar.google.com.br); ii) Scopus (www.scopus.com); e (iii) Web of Science (www.webofscience.com). Segundo o levantamento de Mariano e Rocha (2017), essas podem ser consideradas as bases de dados bibliográficas mais importantes para a pesquisa de publicações científicas e com uma alta quantidade de documentos registrados. O acesso ao conteúdo restrito para assinantes foi realizado por meio de login na Comunidade Acadêmica Federada (CAFe).

Após as definições descritas anteriormente, as palavras-chave foram inseridas nos mecanismos de busca das plataformas selecionadas. Nas bases de dados Scopus e Web of Science, que possuem plataforma própria, foi utilizado o conectivo “AND” para facilitar as combinações e a delimitação do assunto pesquisado. Já no Google Acadêmico, considerando a forma de apresentação das publicações em seu site eletrônico, dificultando a organização dos dados para tratamento, foi utilizado o software gratuito “Publish or Perish” (<https://harzing.com/resources/publish-or-perish>), que permite a busca consolidada das produções científicas do Google Acadêmico, limitado a 100 resultados organizados de forma decrescente conforme a quantidade de citações dos trabalhos. As buscas resultaram nas quantidades apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3 - Primeiros resultados com base nas palavras-chave.

Palavras-chave	Google Acadêmico	Scopus	Web of Science
"Integridade"; "Fundos de pensão"	100	0	0
"Integrity"; "Pension funds"	100	14	5

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se, a partir das palavras-chave inseridas, que a base do Google Acadêmico apresentou um universo muito amplo de resultados, alcançando o limite máximo de produções científicas retornadas pelo software “Publish or Perish”. Para diminuir esse quantitativo e otimizar a pesquisa, foi incluída a palavra-chave “Boas práticas”, em português, e “Best-practice”, em inglês. Complementarmente, foi inserida uma condicionante de que o título das produções científicas buscadas, necessariamente, precisam ter as palavras-chave “Fundos de pensão” e/ou “Pension funds”.

Tabela 4 - Resultados após os filtros na base do Google Acadêmico.

Palavras-chave	Google Acadêmico (1ª busca)	Palavras-chave	Google Acadêmico (2ª busca)
"Integridade"; "Fundos de pensão"	100	"Integridade"; "Fundos de pensão"; “Boas práticas”	14
"Integrity"; "Pension funds"	100	"Integrity"; "Pension funds"; “Best-practice”	39

Fonte: Elaborado pelo autor.

Entre produções científicas de língua portuguesa e inglesa, as buscas realizadas nas plataformas de pesquisa lograram os seguintes quantitativos: Google Acadêmico (53); Scopus (14) e Web of Science (5). Na sequência, foi realizada a leitura e análise dos resumos dos trabalhos identificados com vistas a verificar as pesquisas mais aderentes ao tema desta dissertação. Ao longo dessa etapa, notou-se que muitas pesquisas tratavam sobre a gestão dos recursos financeiros (investimentos) e o equilíbrio atuarial dos planos de benefícios. Considerando que esses trabalhos não ofereciam uma abordagem direcionada ou que envolva integridade em fundos de pensão, eles não foram incorporados ao portfólio bibliográfico. O Quadro 2 apresenta as pesquisas identificadas que possuem a mesma natureza ou natureza próxima do presente estudo.

Quadro 2 - Portfólio das pesquisas de mesma natureza ou natureza próxima.

Ordem	Produção
1	Aguiar, M. (2018). Avaliação do risco de desvios de conduta de dirigentes de fundos de pensão: Um estudo de caso de análise multicritério aplicada à teoria da agência. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.25729.71526
2	Clark, G. L., & Monk, A. (2011). Pension reserve funds: Aligning form and function. <i>Rotman International Journal of Pension Management</i> , 4(2), 18. https://ssrn.com/abstract=1936000
3	Giorgiantonio, C., & Bripi, F. (2010). Governance of Italian pension funds: problems and solutions. <i>Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)</i> 65, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area. < https://ideas.repec.org/p/bdi/opques/qef_65_10.html >
4	Kakabadse, N., & Kakabadse, A. (2004). Pension funds governance: an overview of the role of trustees. <i>International Journal of Business Governance and Ethics</i> - Int J Bus Govern Ethics. 1. 10.1504/IJBGE.2004.004894.
5	Lima, L. C. (2014). Práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, CE.
6	Mpinga, Z. C., & Westerman, W. (2017). Public Pension Fund Structure And Mechanisms: A Case Study Of The Tanzanian Pension Funds System. <i>The Central European Review of Economics and Management (CEREM)</i> , 1(1), 135-160.
7	Regiani, T. (2018). A cultura de ética nos fundos de pensão brasileiros: Uma análise sobre a percepção interna das fundações (Dissertação de Mestrado). Escola de Administração de Empresas de São Paulo.
8	Silva, S. A. L. (2018). Desempenho de fundos de pensão sob a óptica das boas práticas de governança corporativa e da auditoria independente (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
9	Stewart, F. (2010). Pension funds' risk-management framework: Regulation and supervisory oversight. <i>International Organization of Pension Supervisors Working Paper No. 11</i> . SSRN. https://ssrn.com/abstract=1809775 or https://doi.org/10.2139/ssrn.1809775 .
10	Surah, S. (2009). Assessment of procurement contract management and financial performance in public organizations in Tanzania. The case study of Parastatal Pension Funds (PPF).
11	Thompson, G. (2008). Risk-based supervision of pension funds in Australia. <i>Policy Research Working Paper No. 4539</i> . World Bank. http://documents.worldbank.org/curated/en/456721468206671820 .
12	Torres, F. J. V. (2009). Práticas de governança corporativa, gestão dos riscos e análise do desempenho nos fundos de pensão Fachesf e Celpos (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Pernambuco, Recife.
13	Van Dalen, H. P., & Henkens, K. (2018). The Making and Breaking of Trust in Pension Providers: An Empirical Study of Pension Participants. <i>Geneva papers on risk and insurance-Issues and practice</i> , 43(3), 473-491. https://doi.org/10.1057/s41288-018-0079-2 .

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por fim, o levantamento das produções científicas culminou em um portfólio de 13 trabalhos que mais se aproximam ao tema e objetivos desta dissertação, levando em conta as combinações de palavras-chave definidas na busca. De forma geral, os estudos identificados abordam principalmente temas como governança, gestão de riscos, ética, confiança e desempenho dos fundos de pensão em contextos globais e específicos.

Além dessas pesquisas, outras produções científicas se aproximam da temática do presente estudo, como por exemplo Clark e Urwin (2007), que investigaram a governança dos

fundos de pensão e como a adoção de boas práticas por essas entidades podem impactar positivamente a criação de valor; Silva (2009), que avaliou a conformidade das práticas de governança corporativa dos fundos de pensão com as disposições do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa IBGC; Calloni (2020), que investigou a relação dos princípios de transparência e prestação de contas com a rentabilidade dos fundos de pensão; Guiotti et al. (2020), que identificaram os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes dos fundos de pensão; e Ruiz (2020), que analisou os prejuízos causados aos cotistas de um grande fundo de pensão brasileiro devido a fraudes e má gestão.

Importa registrar que não foi identificado ao longo do levantamento bibliográfico nenhuma outra produção científica dedicada a identificar os fatores a serem considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros. Além disso, a exploração do problema sob perspectivas subjetivas e experiências práticas dos profissionais do setor proporciona evidências inéditas para responder ao objetivo do estudo. Esses elementos reforçam a significância e originalidade da dissertação.

3.3. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A delimitação do estudo estabelece claramente os limites e as fronteiras do trabalho, permitindo que o estudo seja focado, viável e relevante. A presente pesquisa tem como foco as entidades fechadas de previdência complementar, reguladas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Dessa forma, a primeira delimitação do estudo compreende a restrição aos fundos de pensão, exclusivamente, desconsiderando outras formas de previdências, como as entidades abertas.

A seleção das entidades buscou definir uma amostra para orientar a realização de entrevistas com os profissionais. Conforme a Portaria PREVIC nº 563/2024 (Brasil, 2024), que elenca todas as EFPC do sistema de previdência complementar fechada sob a supervisão da PREVIC, e as classifica de acordo com os fatores de porte e de complexidade para fins de supervisão, fiscalização e proporcionalidade regulatória, existem 262 fundos de pensão ativos.

A partir dessa população, foram selecionados oito fundos de pensão classificados entre os segmentos 1 e 2 (onde estão as EFPC mais relevantes do sistema), que, conjuntamente, administram mais de R\$ 310 bilhões em ativos dos seus participantes (Abrapp, 2024), conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 - Amostra de entidades consideradas na pesquisa.

Ordem	EFPC	Ativos sob gestão (R\$ mil)
1	PETROS	124.291.815
2	FUNCEF	109.420.179
3	VALIA	30.938.463
4	FORLUZ	20.783.454
5	BB PREVIDÊNCIA	8.855.484
6	FACHESF	8.592.742
7	FUNPRES-PJUD	4.255.451
8	METRUS	3.697.828
Total de ativos (R\$ mil)		310.835.416

Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Abrapp (2024).

Ao delimitar o horizonte de estudo, esta dissertação pretende restringir afirmações e conclusões para o que está sustentado pelos dados e pela análise. Isso contribui para que a pesquisa seja realizada dentro dos recursos disponíveis, evite dispersão e que as descobertas sejam adequadamente interpretadas e/ou aplicadas.

3.4. PRÉ-TESTE

O objeto de estudo de uma pesquisa com abordagem qualitativa geralmente está relacionado a fenômenos complexos e subjetivos, que envolvem as percepções, experiências, significados e contextos das pessoas ou grupos. Considerando que a busca por informações referentes a um objeto de estudo requer que o pesquisador utilize instrumentos de coleta de dados apropriados, Costa et al. (2018) citam que a observação, a entrevista e a análise documental são técnicas adequadas para estudos qualitativos.

Para esta pesquisa, foi adotada a realização de entrevistas semiestruturadas como técnica para coletar os dados. Segundo Guazi (2021), a utilização dessa técnica requer a elaboração de um roteiro com questões estabelecidas previamente que servem para guiar o pesquisador na coleta dos dados, mas com a flexibilidade de permitir adaptações durante a entrevista. Ou seja, o roteiro deve conter as questões principais a serem abordadas, mas o pesquisador tem a possibilidade de explorar outros pontos conforme forem surgindo naturalmente durante a entrevista. Isso permite que a coleta de dados seja mais rica e aprofundada, já que o entrevistador pode adaptar a conversa de acordo com as respostas do entrevistado, possibilitando que informações exclusivas emergjam a partir da percepção dos profissionais.

A elaboração do roteiro de entrevistas aplicado para a presente dissertação utilizou como referencial teórico o manual de boas práticas “A Condução de um Programa de Integridade nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar” (Abrapp, 2017) que dispõe de orientações práticas para a condução de um programa de integridade pelos fundos de pensão baseadas em onze dimensões de integridade, conforme apresentadas no Quadro 4.

Quadro 4 - Dimensões para a condução de um Programa de Integridade.

Dimensão de integridade	Descrição
Comprometimento da alta administração	A alta administração (diretores, executivos, presidentes) deve demonstrar claramente o seu compromisso com a integridade e com os princípios éticos da entidade. Isso é fundamental porque a cultura de integridade na organização começa de cima para baixo. Líderes devem ser exemplos de boas práticas e garantir que os valores sejam refletidos em todas as operações.
Estrutura e autoridade da instância interna responsável	É importante que exista uma instância interna, como uma área ou um comitê de compliance, com autonomia e autoridade suficientes para garantir que o Programa de Integridade seja implementado e fiscalizado corretamente. Essa estrutura deve ser responsável por assegurar que os controles, políticas e práticas de integridade sejam seguidos e que as infrações sejam tratadas adequadamente.
Análise periódica de riscos	A análise de riscos ajuda a identificar, avaliar e gerenciar potenciais riscos de integridade que a entidade pode enfrentar. Realizar essa análise periodicamente permite que a empresa se antecipe a novos riscos e adote medidas preventivas ou corretivas de forma oportuna.
Implantação do Código de Ética e de Conduta	O Código de Ética e Conduta estabelece as expectativas e os comportamentos que são aceitáveis na entidade. Ele deve ser claro e aplicável a todos, incluindo empregados, fornecedores, prestadores de serviços e outros parceiros. Esse código orienta as decisões e ações dos envolvidos, promovendo uma cultura de respeito às normas e ética dentro e fora da empresa.
Elaboração e confiabilidade das informações financeiras e contábeis	Controles internos robustos asseguram a transparência e a veracidade das informações financeiras e operacionais da entidade. A falta de controles adequados pode levar a fraudes ou omissões, afetando a integridade e a reputação da empresa. Esses controles garantem que a empresa esteja em conformidade com as leis e regulamentos, além de proporcionar confiança para os participantes.
Comunicação e treinamentos periódicos	A comunicação eficaz sobre políticas, normas e práticas de integridade garante que todos na entidade compreendam suas responsabilidades e o comportamento esperado. Os treinamentos periódicos ajudam a manter os colaboradores informados e atualizados sobre os requisitos éticos e legais, além de reforçar o compromisso com a integridade.
Prevenção de fraudes e ilícitos na execução de contratos	A implementação de procedimentos específicos visa identificar e mitigar riscos relacionados a fraudes, corrupção ou outras práticas ilícitas em transações contratuais ou interações com entidades públicas ou privadas. Isso inclui auditorias, verificações de antecedentes e controles de processos para evitar comportamentos antiéticos.
Canais de denúncia	Canais de denúncia são fundamentais para detectar e tratar de forma confidencial irregularidades ou infrações. Além disso, garantir que os denunciadores de boa-fé estejam protegidos de represálias é essencial para promover uma cultura de transparência e responsabilidade dentro da entidade.

Dimensão de integridade	Descrição
Interrupção de infrações e remediação dos danos	Quando uma infração é identificada, a entidade deve agir rapidamente para interromper a irregularidade e corrigir os danos. Isso inclui medidas corretivas, como mudanças em processos, sanções disciplinares, e, quando necessário, a cooperação com as autoridades competentes.
Diligência para contratação e supervisão de terceiros	Realizar <i>due diligence</i> ao contratar terceiros (fornecedores, prestadores de serviços, parceiros comerciais) é essencial para garantir que esses parceiros compartilhem os mesmos valores de integridade e ética. A supervisão contínua também assegura que eles mantenham os padrões exigidos ao longo do relacionamento comercial.
Monitoramento contínuo do Programa de Integridade	O monitoramento contínuo deve ser realizado para garantir que o Programa de Integridade seja eficaz e esteja sendo seguido corretamente. Esse monitoramento inclui a avaliação de sua implementação, a detecção de eventuais falhas ou fraquezas e a realização de ajustes sempre que necessário, garantindo que o programa esteja atualizado e alinhado com as mudanças internas e externas à entidade.

Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Abrapp (2017).

A partir das dimensões de integridade previstas em Abrapp (2017), foi elaborado o roteiro de entrevistas (Apêndice I) contendo as questões norteadoras para realização das entrevistas semiestruturadas. Ato contínuo, Guazi (2021) recomenda também que além da elaboração do roteiro de entrevista, os pesquisadores devem submeter o instrumento a testes preliminares antes do início da coleta de dados oficiais.

Dessa forma, de modo a garantir que o processo de coleta de dados seja eficiente, confiável e válido, permitindo ajustes antes do início da pesquisa principal, o trabalho adotou uma etapa de preparação, ou “pré-teste”. Essa etapa é importante para o aprimoramento prévio do roteiro de entrevista, com vistas a se atingir os objetivos da pesquisa com maior rapidez e assertividade (Chagas, 2000).

Para tanto, foram realizadas três entrevistas-piloto com profissionais de diferentes entidades do setor e que ocupam os seguintes cargos/funções: analista de compliance, auditor interno e gerente de riscos, conforme os critérios de definição do público-alvo da pesquisa descritos na seção 3.5. Conforme Chagas (2000), foram observados durante as entrevistas aspectos como: i) a clareza e a precisão dos termos utilizados; ii) a necessidade de desmembramento das perguntas; iii) a forma e a ordem das perguntas; e iv) o valor agregado pelas perguntas.

Após a realização das entrevistas-piloto, os resultados indicaram que não houve dificuldades no entendimento das perguntas por parte dos participantes, sugerindo que a linguagem utilizada foi adequada e acessível. Sendo assim, o pré-teste evidenciou que as questões estavam em condições de serem utilizadas junto ao público-alvo e não apontou limitações do instrumento aplicado, validando o roteiro de entrevista antes da aplicação definitiva da pesquisa.

3.5. COLETA DOS DADOS

O público-alvo de uma pesquisa acadêmica compreende um grupo de pessoas consideradas como o foco da investigação, ou seja, aqueles que possuem características ou experiências relevantes para os objetivos do estudo. A definição do público-alvo desta dissertação foi baseado no Modelo das Três Linhas do IIA (*Institute of Internal Auditors*) que fornece uma estrutura para organização de funções, responsabilidades e prestação de contas dentro das organizações (IIA, 2020).

Conforme o referido modelo, diferentemente da primeira linha que é diretamente responsável pela execução dos processos organizacionais, a segunda e terceira linhas exercem papéis de suporte à governança dentro de uma organização. A segunda linha é composta por funções que monitoram e auxiliam a gestão de riscos e conformidade, sendo constituída pelas áreas que atuam com controles internos, compliance e gestão de riscos. Por sua vez, a terceira linha é representada pelas funções de auditoria interna, que têm um papel independente e imparcial de garantir que o sistema de gestão de riscos e controles da organização esteja funcionando adequadamente.

Tanto a segunda quanto a terceira linha prestam contas aos órgãos de governança da organização, que é a estrutura responsável por garantir que a empresa atinja os objetivos estratégicos (IIA, 2020). No contexto dos fundos de pensão, entre os órgãos de governança considerados estatutários e de assessoramento, é possível citar o conselho deliberativo, o conselho fiscal, o comitê de auditoria, entre outros órgãos.

Percebe-se que a segunda linha, a terceira linha e os órgãos de governança das organizações desempenham papéis independentes, mas complementares para garantir a integridade organizacional. O Modelo das Três Linhas (IIA, 2020) determina que esses atores devem estar alinhados para promover um ambiente de transparência, responsabilidade, compliance e gestão de riscos eficazes. Por esse motivo, o público-alvo definido para esta pesquisa foram profissionais que atuam em alguma dessas funções ou áreas, nos fundos de pensão, e que ocupam diferentes níveis hierárquicos. Essa estratégia permite uma análise transversal das percepções nas entidades, abrangendo múltiplas perspectivas da estrutura organizacional, não se limitando a um único nível.

Para selecionar os potenciais participantes, foram realizadas buscas na rede social “LinkedIn” para mapear os profissionais com experiência em alguma dessas atividades ou funções nos fundos de pensão selecionados, apresentados na seção 3.3. Os candidatos a participantes da pesquisa receberam convites individuais, acompanhados do Termo de Consentimento Livre e

Esclarecido, em atenção aos protocolos de transparência e ética na condução de pesquisas com seres humanos. Importa destacar também que esta pesquisa foi submetida para apreciação do Comitê de Ética em Pesquisa (CAAE - 85917124.9.0000.5540) e aprovada, conforme parecer de número 7.474.386.

O tempo necessário de coleta e a quantidade de dados obtidos foram orientados de acordo com Strauss e Corbin (2008) no que diz respeito ao conceito de “saturação teórica”. Durante o processo de coleta dos dados, a cada entrevista realizada, os caminhos do estudo foram se tornando mais objetivos e focados, de modo que quando os dados obtidos já não acrescentavam novas informações às categorias de análise existentes, a coleta dos dados foi encerrada, considerando que o material coletado indicou ser suficiente para caracterizar os padrões predominantes e apontar fatores a serem considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros, respondendo adequadamente ao problema de pesquisa.

Para identificar a saturação teórica do corpus de pesquisa, ou seja, do conjunto de entrevistas realizadas, foi empregado o software computacional “IRaMuTeQ” (*Interface de R pour les Analyses Multidimensionnelles de Textes et de Questionnaires*), que possibilita diferentes análises textuais, entre elas, o percentual de termos com frequência única, indicado pelo coeficiente Hapax (Martins et al., 2020). O coeficiente Hapax pode ser interpretado da seguinte maneira: quanto menor o coeficiente obtido, menor o volume de termos únicos presentes no corpus de pesquisa, sugerindo que as palavras utilizadas nas entrevistas estão se repetindo.

No Quadro 5 estão listados os participantes da pesquisa e a identificação dos entrevistados, preservando a confidencialidade das informações que possam reconhecer o indivíduo ou a entidade a que pertencem.

Quadro 5 - Identificação dos participantes das entrevistas.

Identificação	Cargo/função	Enquadramento
Entrevistado 1	Analista de Riscos	2ª linha
Entrevistado 2	Especialista de Riscos	2ª linha
Entrevistado 3	Analista de Compliance	2ª linha
Entrevistado 4	Analista de Compliance	2ª linha
Entrevistado 5	Gerente de Compliance	2ª linha
Entrevistado 6	Auditor Interno	3ª linha
Entrevistado 7	Auditor Interno	3ª linha
Entrevistado 8	Gerente de Auditoria	3ª linha
Entrevistado 9	Gerente de Auditoria	3ª linha

Identificação	Cargo/função	Enquadramento
Entrevistado 10	Gerente de Auditoria	3ª linha
Entrevistado 11	Membro de Comitê de Riscos	Órgão de governança
Entrevistado 12	Membro de Comitê de Auditoria	Órgão de governança
Entrevistado 13	Membro de Comitê de Auditoria	Órgão de governança
Entrevistado 14	Membro de Comitê de Auditoria	Órgão de governança

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dessa forma, o processo de coleta de dados foi concluído com a realização de 14 entrevistas com profissionais do setor, ocorridas entre os dias 15 de abril de 2025 e 27 de junho de 2025, de forma remota pelas plataformas de comunicação “Google Meet” ou “Microsoft Teams”, conforme a preferência do entrevistado. As entrevistas foram gravadas, mediante o consentimento dos participantes, e mantidas sob o domínio pessoal do pesquisador, exclusivamente. Isso significa que nenhuma gravação foi hospedada em ambiente virtual compartilhado ou “nuvem”.

Após a coleta de dados e transcrição das respostas dos entrevistados, os textos foram consolidados para constituição do corpus e aplicação na ferramenta “IRaMuTeQ”. Conforme o quantitativo de entrevistas realizadas, o corpus da pesquisa apresentou 42.307 ocorrências de palavras, com uma média de 3.022 por entrevista e 4.704 palavras diferentes. O número Hapax indicou 2.264 palavras com ocorrência única, correspondendo a 5,35% do total. Tal coeficiente, segundo Martins et al. (2020), fornece indícios de saturação dos dados pelo baixo volume de termos únicos presentes no corpus de pesquisa.

3.6. ANÁLISE DOS DADOS

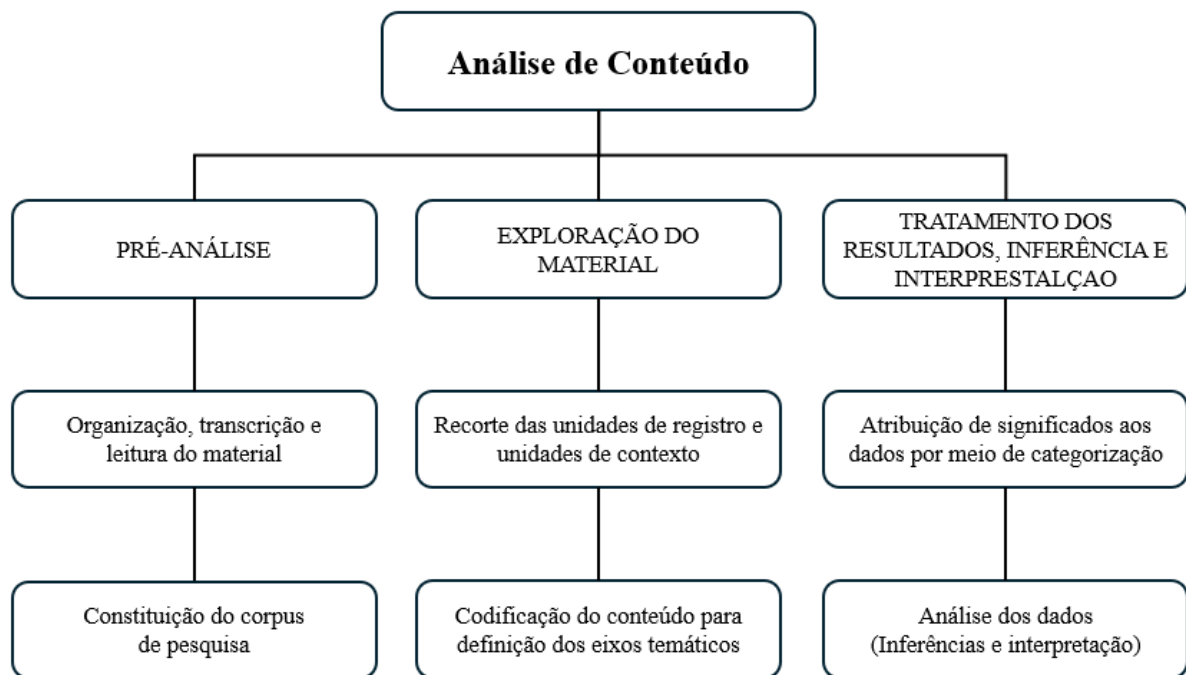
Para realizar a análise dos dados obtidos a partir das entrevistas semiestruturadas, buscou-se por uma metodologia que pudesse oferecer um processo sistemático e interpretativo para examinar dados textuais, com o objetivo de identificar padrões, temas ou significados subjacentes. Dessa forma, a pesquisa adotou a Análise de Conteúdo, que envolve uma série de etapas que permitem uma compreensão aprofundada do fenômeno estudado, considerando contextos e subjetividades presentes nos dados (Franco, 2008).

As diferentes fases da Análise de Conteúdo são amplamente discutidas na literatura, mas os autores podem apresentar variações no protocolo ou nas etapas a serem seguidas, dependendo da abordagem teórica ou do contexto da pesquisa (Silva & Fossá, 2015). Embora existam algumas

fases comuns e extensamente aceitas, essas variações refletem as diferentes perspectivas teóricas sobre como os dados devem ser analisados e interpretados.

Considerando a pluralidade de protocolos referentes a essa metodologia, o desenvolvimento da pesquisa utilizou como referencial as etapas da Análise de Conteúdo propostas por Bardin (2011), organizadas em: i) pré-análise; ii) exploração do material; e 3) tratamento dos resultados, inferência e interpretação, conforme demonstrado na Figura 6.

Figura 6 - Procedimentos da análise de conteúdo.



Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Bardin (2011).

A **Pré-Análise** consiste no processo de organização dos dados com o objetivo de constituir o corpus da pesquisa e definir indicadores para a interpretação das informações coletadas. Sendo assim, esta fase compreendeu a leitura geral do material selecionado para a análise, ou seja, as manifestações dos profissionais entrevistados, que foram transcritas e reunidas em um arquivo único, o qual constituiu o corpus da pesquisa.

Por conseguinte, foi realizada a **Exploração do Material**, momento em que foi realizada a codificação do conteúdo. Aqui, os textos das entrevistas foram recortados em unidades de registro e contexto (palavras, frases, parágrafos) comparáveis e com o mesmo conteúdo semântico, com o objetivo de organizar os dados e facilitar a interpretação de significados relevantes e a extração de eixos temáticos conforme as confluências e as disparidades nos temas.

Na sequência, a fase de **Tratamento dos Resultados, Inferência e Interpretação** buscou trazer significados aos dados, estabelecendo categorias de análise. Progressivamente, as categorias identificadas foram sendo agrupadas, percorrendo os seguintes estágios: categorias iniciais e categorias finais, caracterizando um processo indutivo de categorização, ou seja, realizado conforme os dados foram sendo analisados, desde a identificação de unidades específicas até a construção dos cenários contextuais, por meio da análise inferencial e interpretativa dos dados, que indiquem fatores a serem considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros.

Considerando a natureza aplicada do presente estudo, após a identificação desses fatores, a partir da percepção dos profissionais que atuam no setor, os resultados foram triangulados com as ações sugeridas no guia de boas práticas Abrapp (2017) para o aprimoramento da integridade em fundos de pensão. Segundo Bruning et al. (2018), a triangulação de fontes de evidência aumenta a validade e robustez das conclusões da pesquisa, proporcionando uma maior compreensão do fenômeno estudado. Nesse sentido, a triangulação foi orientada pelas seguintes questões: Quais barreiras (identificadas nas entrevistas) estão diretamente abordadas pelas recomendações do guia? Existem desafios mencionados pelos entrevistados que não se encontram endereçados pelo guia? Como as boas práticas podem ser adaptadas ou reforçadas para superar os obstáculos identificados nas entrevistas?

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a análise e a discussão dos resultados obtidos a partir das entrevistas realizadas, conforme os procedimentos metodológicos descritos anteriormente. A interpretação dos dados foi conduzida com base na análise de conteúdo proposta por Bardin (2011), que permite identificar, categorizar e compreender os sentidos manifestos e latentes presentes nas falas dos participantes.

4.1. ELABORAÇÃO DAS CATEGORIAS DE ANÁLISE

Após a seleção do material e a leitura flutuante, procedeu-se à fase de exploração do conteúdo, na qual se realizou a codificação das unidades de registro. Essa etapa consistiu em identificar elementos significativos nas falas dos entrevistados e agrupá-los analogicamente em categorias temáticas, permitindo a organização sistemática do material, a interpretação dos

resultados e o posterior diálogo com o referencial teórico. Cabe ressaltar que as categorias apresentadas nesta análise dizem respeito especificamente à temática investigada e ao contexto empírico que orientou o presente estudo.

Conforme orienta Bardin (2011), a construção das categorias deve resultar de um processo interpretativo, guiado pela relevância e recorrência dos temas emergentes, e não por critérios quantitativos ou formais previamente estabelecidos. Dessa forma, não existem “regras” fixas quanto à nomeação ou à quantidade de categorias a serem definidas. Tais aspectos permanecem contingentes ao volume e à natureza do corpus de dados analisado, bem como aos objetivos específicos da pesquisa.

Nesse processo, inicialmente, foram encontradas 13 categorias iniciais, apresentadas no Quadro 6. Elas representam um movimento preliminar de interpretação, demonstrando os significados mais evidentes e recorrentes nas falas dos participantes, servindo como ponto de partida para o aprofundamento da análise e para o refinamento das categorias finais.

Quadro 6 - Categorias iniciais de análise.

Categorias iniciais		Observações sobre os agrupamentos
1	Riscos de integridade	Importância da identificação, monitoramento e mitigação de riscos de integridade, incluindo fatores internos e externos que podem comprometer condutas e processos.
2	Atribuições da área de integridade	Papel estratégico da área na definição de políticas, monitoramento de riscos, investigação de denúncias e apoio à cultura ética.
3	Treinamentos	Necessidade de treinamentos regulares, contextualizados e adaptados aos diferentes públicos internos, reforçando a importância da educação contínua em integridade.
4	Canal de denúncias	Confidencialidade, acessibilidade e resposta ágil são fundamentais para a efetividade do canal.
5	Estrutura e vinculação organizacional da área	Importância de vinculação direta à alta gestão e autonomia funcional.
6	Definição de regras de integridade	Necessidade de normas claras, atualizadas e amplamente divulgadas.
7	Investigações de denúncias	Importância de processos estruturados, imparciais e documentados, garantindo transparência e segurança jurídica.
8	Modelo de governança corporativa	Necessidade de clareza nas responsabilidades, definição de papéis e mecanismos de supervisão.
9	Comitês	Relevância de comitês para coordenação de ações, tomada de decisão e acompanhamento de riscos, reforçando o papel de órgãos colegiados na efetividade do programa de integridade.
10	Auditorias	Importância de auditorias periódicas para identificação de não conformidades e avaliação de controles internos, reforçando a função de monitoramento contínuo recomendada na literatura sobre gestão de riscos.

Categorias iniciais		Observações sobre os agrupamentos
11	Pessoas Politicamente Expostas (PEP)	Políticas específicas para PEPs são essenciais para prevenir conflitos de interesse, corrupção e lavagem de dinheiro, em conformidade com normas regulatórias e boas práticas de compliance.
12	Alcance transversal do programa de integridade	Programa deve abranger diferentes processos, unidades e níveis hierárquicos, reforçando que a transversalidade é fundamental para a efetividade das políticas de compliance.
13	Planejamento estratégico	Alinhamento entre políticas de integridade e objetivos estratégicos é crucial para construir cultura ética sustentável e garantir a coerência das decisões organizacionais.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com vistas a refinar a análise dos dados, adotou-se um agrupamento progressivo das categorias iniciais, aglutinando temas afins que geraram 5 categorias finais mais amplas. Tais categorias foram pautadas nas narrativas dos entrevistados, no referencial teórico e nas observações.

A aglutinação das categorias iniciais “Estrutura e vinculação organizacional da área”; “Modelo de governança corporativa”; “Comitês”; e “Auditorias”, originaram a primeira categoria final, denominada “Estrutura e governança do programa de integridade”. Ela captura como a integridade está institucionalizada na organização, incluindo hierarquia, órgãos colegiados, controles e mecanismos de supervisão.

A aglutinação das categorias iniciais “Riscos de integridade”; “Pessoa politicamente exposta”; e “Alcance transversal do programa de integridade”, originaram a categoria final “Gestão de riscos e conformidade”. Essa categoria busca compreender como os riscos são percebidos e geridos, incluindo riscos específicos (como PEPs) e a abrangência do programa em diferentes áreas.

A aglutinação das categorias iniciais “Atribuições da área de integridade”; “Definição de regras de integridade”; e “Investigações de denúncias”, originaram a categoria final “Processos e atribuições da área de integridade”. Ela reflete o papel da área de integridade na implementação, controle e investigação, evidenciando responsabilidades formais e operacionais.

A aglutinação das categorias iniciais “Treinamentos” e “Canal de denúncias”, originaram a categoria final “Sensibilização e Engajamento dos Colaboradores”. Essa categoria apresenta como a educação, comunicação e mecanismos de reporte contribuem para a efetividade do programa e para a cultura ética.

Por fim, a categoria inicial “Planejamento estratégico”, mantida separadamente, foi renomeada para categoria final “Integração com planejamento estratégico”. Ela trata da incorporação da integridade aos objetivos estratégicos, elemento transversal que conecta

governança, processos e cultura organizacional. O Quadro 7 sintetiza a formação das 5 categorias finais:

Quadro 7 - Categorias finais de análise.

Categorias iniciais		Categorias finais
1	Estrutura e vinculação organizacional da área	Estrutura e governança do programa de integridade
2	Modelo de governança corporativa	
3	Comitês	
4	Auditorias	
5	Riscos de integridade	Gestão de riscos e conformidade
6	Pessoas Politicamente Expostas (PEP)	
7	Alcance transversal do programa de integridade	
8	Atribuições da área de integridade	Processos e atribuições da área de integridade
9	Definição de regras de integridade	
10	Investigações de denúncias	
11	Treinamentos	Sensibilização e Engajamento dos Colaboradores
12	Canal de denúncias	
13	Planejamento estratégico	Integração com planejamento estratégico

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados apresentados nesta seção alcançam o primeiro objetivo específico (a) **“mapear a percepção dos profissionais de fundos de pensão brasileiros sobre a implementação de programas de integridade”**, uma vez que a análise das falas possibilitou identificar os principais significados, experiências e entendimentos atribuídos pelos participantes ao tema investigado. As categorias emergentes refletem, portanto, os eixos centrais de percepção dos profissionais quanto aos desafios, avanços e condicionantes que influenciam a implementação de programas de integridade no contexto dos fundos de pensão.

Além disso, por meio desta etapa, atende-se ao segundo objetivo específico (b) **“categorizar as falas dos entrevistados, a partir da codificação e agrupamento das unidades de registro”**, ao aplicar o método de análise de conteúdo de Bardin (2011). O processo de codificação, agrupamento e refinamento das categorias permitiu a organização sistemática do material empírico, assegurando coerência metodológica e consistência interpretativa.

Desse modo, esta etapa constitui a base interpretativa da pesquisa, permitindo que as categorias finais orientem a discussão dos resultados e o diálogo entre o material empírico e o referencial teórico, aprofundando a compreensão do fenômeno investigado.

4.2. DISCUSSÃO COM A LITERATURA EXISTENTE

A discussão da categorias finais identificadas frente à literatura confere consistência teórica e solidez interpretativa ao estudo. Esse diálogo permite ancorar as categorias empíricas em outros referenciais, demonstrando que as interpretações construídas não emergem de forma isolada, mas estão sustentadas por fundamentos teóricos prévios.

Ao relacionar os achados às contribuições de diferentes autores, buscou-se validar a pertinência das categorias, identificando convergências e divergências em relação a estudos anteriores e evidenciar a coerência da análise. Essa articulação também possibilitou avançar no entendimento do fenômeno investigado, ao situar o estudo no debate acadêmico e institucional mais amplo sobre integridade em fundos de pensão brasileiros. Dessa forma, a discussão entre literatura e categorias finais não apenas reforça a robustez científica da pesquisa, como também amplia sua capacidade de explicar e contextualizar os resultados obtidos.

Quanto à categoria “**Estrutura e governança do programa de integridade**”, como demonstra o trabalho de Silva (2018), ao evidenciar como mecanismos de governança externa, representados pela atuação da auditoria independente, contribuem para o fortalecimento da integridade institucional nos fundos de pensão. O estudo mostra que fatores como o tamanho e a especialização da firma de auditoria, bem como a emissão de relatórios com ressalva, estão associados a melhor desempenho das entidades, indicando que estruturas de controle independentes e qualificadas exercem papel relevante na credibilidade e na transparência organizacional. Dessa forma, as conclusões do autor reforçam que a solidez da estrutura de governança, por meio de práticas que assegurem independência, competência técnica e *accountability*, é um elemento essencial para a efetividade de programas de integridade no contexto previdenciário.

Calloni (2020), por sua vez, destaca os desafios de governança corporativa enfrentados pelos fundos de pensão, como a minimização dos conflitos de agência, o atendimento das expectativas dos participantes e a atuação responsável no mercado financeiro. Ao abordar a complexidade das relações entre gestores e demais stakeholders, o autor evidencia que a efetividade da governança depende de mecanismos estruturados de monitoramento e controle, muitas vezes exercidos por instâncias terceiras e independentes. Essa perspectiva se conecta

diretamente à categoria em questão, pois demonstra que a integridade institucional exige uma arquitetura de governança capaz de reduzir assimetrias de informação, garantir a transparência das decisões e fortalecer a responsabilização dos agentes. Assim, o estudo de Calloni reforça que programas de integridade eficazes devem estar alicerçados em estruturas de governança robustas, que assegurem o alinhamento de interesses e a defesa do propósito previdenciário frente à diversidade de atores envolvidos.

A categoria também dialoga com o trabalho de Torres (2009), que analisou a representação dos participantes nos Conselhos Deliberativo e Fiscal de dois fundos de pensão brasileiros. Ao identificar diferentes níveis de participação, o autor evidencia como a composição e o equilíbrio entre representantes dos diversos públicos influenciam diretamente a qualidade da governança e o grau de legitimidade das decisões institucionais. Essa representação participativa se relaciona com os princípios que orientam um programa de integridade, na medida em que promove transparência e pluralidade de perspectivas na gestão. Logo, o estudo reforça que a estrutura de governança é um componente essencial da integridade organizacional, pois amplia o controle social interno, reduz assimetrias de poder e fortalece a confiança dos participantes na condução da entidade.

Já Giorgiantonio e Bripi (2010) identificaram fragilidades significativas na governança dos fundos de pensão italianos, especialmente quanto à ausência de regras claras para a gestão de conflitos de interesse, à indefinição de responsabilidades entre os órgãos de governança e à insuficiência de competências dos administradores. Esses achados evidenciam que a falta de uma estrutura organizacional bem delineada e de mecanismos formais de integridade compromete a efetividade da governança e a confiança nas decisões institucionais. Dessa forma, o estudo de Giorgiantonio e Bripi destaca a importância de programas de integridade ancorados em estruturas de governança sólidas, capazes de definir papéis, prevenir conflitos e assegurar que as decisões sejam tomadas com base em critérios éticos, técnicos e transparentes.

Os trabalhos de Silva (2009) e Lima (2014) também dialogam fortemente com a categoria, na medida em que ambos evidenciam a relação entre o grau de conformidade dos fundos de pensão às boas práticas de governança e a efetividade de seus mecanismos de integridade. Silva (2009) demonstra que as entidades avaliadas atendiam a cerca de 50% das disposições do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. Já Lima (2014) reforça essa constatação ao identificar que a adesão às práticas de governança tende a ocorrer sobretudo quando há imposição normativa, o que evidencia uma cultura de conformidade mais reativa do que proativa. Esses achados revelam que a estrutura de governança dos fundos de pensão e, por consequência, de seus programas de integridade, depende fortemente de exigências legais,

carecendo de um compromisso institucional mais amplo com princípios éticos e boas práticas. Sendo assim, os estudos apontam a necessidade de fortalecer a governança para que a integridade se consolide não apenas como obrigação regulatória, mas como valor organizacional e eixo estruturante da gestão previdenciária.

No que diz respeito à categoria “**Gestão de riscos e conformidade**”, o estudo de Guiotti et al. (2020) analisa os principais riscos enfatizados ou ressaltados nos relatórios dos auditores independentes dessas entidades. Os autores identificaram que os riscos atuarial, operacional, de contraparte e legal foram os mais recorrentes entre os períodos de 2011 e 2016, refletindo fragilidades nos mecanismos de controle e de gestão de riscos. Esses achados reforçam que a ausência de uma estrutura eficaz de governança, com processos integrados de gestão de riscos e conformidade, tende a se traduzir em apontamentos significativos nos relatórios de auditoria externa. A articulação entre as dimensões de riscos e conformidade mostra-se fundamental para a prevenção de ocorrências que possam afetar a sustentabilidade das entidades fechadas de previdência complementar.

A categoria também encontra elementos em comum com as análises de Stewart (2010), que destaca o papel central da gestão de riscos na proteção dos beneficiários e na preservação da integridade do sistema previdenciário. A autora enfatiza a necessidade de um enfoque estruturado e proativo na implementação e supervisão dessas práticas, apontando quatro dimensões essenciais: supervisão e cultura de gestão, estratégia e avaliação de risco, sistemas de controle, e informações e relatórios. Essa estrutura evidencia que a gestão de riscos deve estar integrada à cultura organizacional e às práticas de conformidade, de forma a garantir que vulnerabilidades internas sejam continuamente identificadas e mitigadas. Nesse contexto, a conformidade atua como um elemento complementar e indissociável, assegurando que as práticas adotadas estejam alinhadas às normas e aos princípios de boa governança.

O estudo de Surah (2009) em fundos de pensão na Tanzânia reforça que a gestão de contratos deve ser compreendida como parte integrante do sistema de gestão de riscos, demandando controles preventivos, supervisão contínua e aderência às normas e políticas internas. Dessa forma, a gestão de riscos e conformidade contribui para garantir maior transparência, eficiência e segurança nas contratações, mitigando potenciais perdas financeiras e fortalecendo a governança.

Thompson (2008), por sua vez, demonstra que os problemas de governança observados em entidades australianas motivaram o desenvolvimento do modelo PAIRS/SOARS, que introduziu uma abordagem baseada em risco na regulação e supervisão do setor com o objetivo de assegurar o cumprimento das exigências normativas e a adoção de medidas corretivas

tempestivas. No Brasil, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) é responsável por fiscalizar e supervisionar os fundos de pensão para garantir que operem dentro das normas estabelecidas.

Ao evidenciar que a efetividade dos mecanismos de integridade e controle está diretamente relacionada à cultura organizacional e à percepção de equidade na aplicação das normas, o estudo de Regiani (2018) aponta que, embora existam processos e procedimentos formais voltados à ética e à conformidade no setor, os trabalhadores não os percebem como suficientemente eficazes para alcançar dirigentes e membros da alta administração. Sob a ótica da gestão de riscos, tal cenário representa uma vulnerabilidade institucional, uma vez que a inefetividade dos controles em níveis superiores tende a enfraquecer o comprometimento geral com as normas e a transparência.

Enquanto Regiani (2018) identifica uma percepção de insuficiência nas ações éticas voltadas aos dirigentes e membros da alta gestão, Schwartz et al. (2005) propõe uma resposta estruturada a esse desafio, ao defender a criação de códigos de ética específicos para a alta administração. Esses códigos têm o potencial de orientar decisões em situações complexas, reforçar a responsabilidade individual e institucional para esses membros e promover o exemplo ético como ferramenta de liderança.

Em relação à categoria **“Processos e atribuições da área de integridade”**, o estudo de Van Dalen e Henkens (2018) contribui para compreender que a confiança organizacional não se constrói apenas com resultados financeiros, mas também com a consistência ética das ações e decisões. A atuação efetiva da área de integridade, por meio de seus processos estruturados, desempenha papel essencial na consolidação dessa confiança, onde diferentes perfis de participantes demandam transparência e prestação de contas. Logo, o estudo reforça que a integridade institucional é um ativo intangível fundamental, sustentado pela atuação técnica e imparcial da área responsável por promover e zelar pela ética corporativa.

Nessa mesma perspectiva, Giorgiantonio e Bripi (2010) revelam as consequências da ausência de regras e processos de integridade, como a inexistência de mecanismos adequados de gestão de conflitos de interesse e a falta de clareza nas responsabilidades e atribuições. Essa ausência de definição institucional fragiliza a percepção de integridade e reduz a confiança dos participantes, o que vai de encontro com os elementos que Van Dalen e Henkens (2018) identificam.

A categoria **“Sensibilização e Engajamento dos Colaboradores”**, que abrange dimensões como treinamentos e ações de formação ética, dialoga com os achados de Regiani (2018) e Rieche (2005) quando analisada sob a ótica da cultura organizacional. O estudo de

Regiani (2018) evidencia que, embora a maioria dos trabalhadores de fundos de pensão reconheça a existência de uma cultura de ética, essa percepção é acompanhada de insatisfação e ceticismo quanto à sua efetividade, indicando uma lacuna entre o discurso institucional e a prática cotidiana.

Nesse ponto, Rieche (2005) afirma que a gestão de riscos e integridade depende essencialmente de pessoas e da cultura organizacional, mais do que de normas impostas externamente. Isto significa que a efetividade de qualquer programa de integridade decorre da internalização de valores e práticas éticas, o que só é possível por meio de treinamentos, comunicação constante e liderança exemplar.

Essa categoria também se conecta ao estudo de Mpinga e Westerman (2017) quando os autores apontam a falta de qualificação e especialização dos gestores responsáveis por áreas estratégicas de fundos de pensão na Tanzânia. Tal situação pode comprometer a qualidade das decisões e aumenta a exposição a riscos operacionais e de governança. Nesse contexto, os programas de treinamento e sensibilização configuram-se como instrumentos essenciais da categoria, pois promovem o alinhamento técnico e ético dos colaboradores, fortalecendo tanto a competência individual quanto o compromisso coletivo com os princípios de governança.

Para a categoria “**Integração com o planejamento estratégico**”, a literatura analisada não evidencia de maneira explícita como os programas de integridade são articulados aos processos de planejamento das entidades fechadas de previdência complementar. Embora o planejamento estratégico seja um elemento transversal que permeia diferentes dimensões da governança e da integridade, como gestão de riscos, conformidade, ética e controles internos, a ausência de estudos que tratem de forma direta desse tema em relação aos programas de integridade constitui, por si só, um achado relevante desta pesquisa.

Essa lacuna sugere que, mesmo reconhecida a importância do alinhamento entre integridade e estratégia organizacional, a prática e a reflexão acadêmica sobre essa integração ainda são incipientes. A inexistência de estudos específicos pode indicar que os programas de integridade, em muitos contextos, ainda são tratados como estruturas de suporte ou de cumprimento normativo, e não como elementos estratégicos capazes de influenciar decisões, metas e resultados institucionais.

A identificação dessa ausência representa uma contribuição teórica e prática, ao apontar a necessidade de avançar nas discussões sobre a inserção da integridade no planejamento estratégico das entidades. Tal integração é essencial para que os princípios éticos e de governança deixem de ser percebidos apenas como obrigações de conformidade e passem a ser vetores de valor, sustentabilidade e legitimidade organizacional no longo prazo.

Por outro lado, observa-se que as categorias **“Estrutura e governança do programa de integridade”** e **“Gestão de riscos e conformidade”** foram as mais recorrentes e amplamente abordadas na literatura analisada. Essa predominância revela que os estudos sobre integridade em fundos de pensão têm concentrado maior atenção nos aspectos estruturais e normativos que sustentam a governança e na adoção de práticas voltadas à mitigação de riscos e ao cumprimento regulatório. Tais categorias refletem uma preocupação consistente das pesquisas com a formalização de estruturas de controle, definição de responsabilidades e implementação de mecanismos de supervisão e conformidade, considerados elementos essenciais para a credibilidade e a estabilidade institucional.

Essa ênfase também indica que o debate acadêmico tem privilegiado uma abordagem voltada à conformidade e à gestão de riscos operacionais, legais e atuariais, em detrimento de outras dimensões relevantes, como a integração estratégica e o fortalecimento da cultura ética. Dessa forma, a constatação de que essas duas categorias se sobressaem na literatura sugere que a agenda de integridade em fundos de pensão ainda se desenvolve a partir de uma lógica predominantemente estrutural e reativa, centrada no cumprimento de normas e na prevenção de falhas, mais do que em uma visão estratégica e cultural de longo prazo.

Os resultados apresentados atendem ao terceiro objetivo específico (c) **“analisar os desafios e barreiras para a implementação e a efetividade dos programas de integridade, considerando as falas dos entrevistados e a literatura existente”**. Essa articulação entre teoria e evidências empíricas permitiu não apenas validar as categorias finais construídas, mas também situar os achados no debate acadêmico sobre integridade. Nesse sentido, a análise consolidou a compreensão dos desafios e barreiras para a implementação e a efetividade dos programas, contribuindo para a formulação de interpretações amplas e fundamentadas sobre o fenômeno investigado.

4.3. TRIANGULAÇÃO COM AS BOAS PRÁTICAS DO SETOR

A triangulação dos resultados desta pesquisa tem como objetivo conferir maior credibilidade, validade e robustez às conclusões. O mesmo fenômeno foi analisado a partir de diferentes perspectivas, o que ajuda a confirmar achados e reduzir vieses, favorecendo interpretações mais complexas e realistas do objeto estudado.

A pesquisa elegeu o guia de boas práticas Abrapp (2017) como referencial teórico, baseado nas justificativas explicitadas na seção 2.6. deste estudo, e os resultados foram

triangulados a partir da percepção dos entrevistados em relação às recomendações presentes na referida literatura.

O aspecto da estrutura organizacional da unidade responsável pelos assuntos de integridade nas entidades, presente na categoria “**Estrutura e governança do programa de integridade**”, foi amplamente abordado pelos entrevistados. No que se refere à integração dessa unidade ao setor jurídico da EFPC, o entrevistado 3 afirma que:

Aqui, a área de compliance fica junto com o jurídico. Então, eu sou da área de compliance e minha gestora é responsável tanto pelo jurídico quanto pelo compliance. Ela é coordenadora de ambas as áreas. A outra parte, o jurídico, é composto por outras advogadas. Enfim, temos essa alçada diretamente com a diretora-presidente (...). Além disso, trabalhar com o jurídico tem seus benefícios. A estrutura integrada com o jurídico facilita o tratamento de questões relacionadas a punições e medidas corretivas. No entanto, também reconheço que compliance e riscos têm uma relação estreita, o que pode tornar as coisas um pouco mais complicadas. Apesar disso, considero que a combinação de compliance com o jurídico tem funcionado bem, especialmente quando é necessário um olhar mais objetivo e arbitrário sobre determinadas situações (Entrevistado 3).

O entrevistado 3 revela uma percepção positiva sobre a integração estrutural entre compliance e jurídico, vista como funcional e estratégica, mas também aponta uma limitação potencial na integração com a gestão de riscos, evidenciando o desafio de equilibrar o enfoque legal com a visão preventiva e de governança que o compliance moderno requer. Por outro lado, o entrevistado 5 apresenta uma posição crítica e conceitualmente distinta:

Atualmente, ainda existe a visão equivocada de que compliance é função do jurídico, o que eu considero terrível. O jurídico é focado na legislação e atua como primeira linha, mas não tem a amplitude de compliance. O compliance tem outra visão, outra ferramenta, enquanto o jurídico é muito restrito à sua área. Se necessário, o compliance consulta o jurídico para opiniões, mas a cabeça do advogado não é voltada para controle interno ou auditoria (Entrevistado 5).

O entrevistado 5 vê a subordinação ou confusão entre compliance e jurídico como um equívoco estrutural, por entender que o jurídico tem uma atuação restrita à legislação e à defesa institucional, enquanto o compliance possui abrangência maior, relacionada à prevenção, controles internos, auditoria e cultura ética. Na sua visão, o jurídico pode assessorar o compliance, mas não absorvê-lo, sob pena de limitar sua efetividade e comprometer sua independência funcional.

Ainda sobre a estrutura organizacional, outros entrevistados mencionaram sobre a existência de uma área específica para lidar com os assuntos de integridade. De acordo com o entrevistado 8:

Se não houver segregação — uma área dedicada exclusivamente a isso — a atuação fica limitada. Por exemplo, a área de controle interno muitas vezes não tem acesso irrestrito às informações, mas o responsável pelo programa de integridade precisa desse acesso para atuar eficazmente. Muitas vezes, essa área depende de solicitações às outras áreas, o que limita seu trabalho. Portanto, acredito que a estrutura das entidades precisa melhorar,

criando uma área específica de compliance responsável pelo programa de integridade, pelo sistema de gestão anticorrupção, antissuborno e todos os aspectos relacionados. Já existe legislação aplicável às entidades fechadas de previdência complementar que essa área deve buscar implementar e monitorar. É um trabalho complexo para uma única área. Assim, manter compliance dentro da área de controle interno, risco ou segurança torna difícil assegurar todas essas responsabilidades (Entrevistado 8).

O entrevistado 8 reforça a necessidade de fortalecimento institucional da função de compliance nas EFPC. Para ele, a segregação da área é condição essencial para garantir independência, acesso à informação e efetividade na implementação do programa de integridade. Essa percepção é reforçada pelo entrevistado 2 que reconhece que o compliance requer estrutura própria, técnica e estratégica:

Sobre a área responsável pela atividade de compliance, acredito que cada organização deve delegar essa responsabilidade a uma unidade específica, pois trata-se de um trabalho muito técnico e que precisa ser tratado de forma especial. Essa unidade, para mim, é essencial depois da alta administração, e tem atividades fundamentais para criar e manter uma cultura de integridade e compliance (Entrevistado 2).

Ambos apontam que não basta inserir o compliance dentro de outras áreas de controle, é preciso institucionalizá-lo como função independente, com autoridade e especialização para sustentar uma cultura organizacional íntegra e ética.

Já o entrevistado 6 rompe com a lógica de centralização defendida pelos outros entrevistados. Ele considera que concentrar o programa de integridade em uma única unidade, ainda que técnica, limita seu alcance prático, pois a efetividade da integridade depende de integração, coerência institucional e engajamento de toda a cadeia de comando.

A integridade não está vinculada a uma única unidade, mas à arquitetura institucional como um todo. Nessa estrutura hierárquica, os diretores cobram os gestores, que cobram os coordenadores, que por sua vez cobram suas equipes. Toda a arquitetura precisa funcionar de maneira integrada. Se atribuirmos a uma única unidade a responsabilidade de mensurar, doutrinar ou implementar o programa de integridade — que nada mais é do que a definição do *modus operandi* esperado —, ela não terá o alcance operacional necessário para verificar se há conformidade, por exemplo, em uma celebração contratual (Entrevistado 6).

Nesse contexto, é necessário observar também a vinculação e subordinação funcional da unidade de integridade, outro aspecto presente na categoria “**Estrutura e governança do programa de integridade**”. Quando essa unidade está subordinada diretamente à alta administração, tende a dispor de maior autonomia, autoridade e legitimidade para monitorar práticas, propor melhorias e assegurar o cumprimento de normas e princípios éticos.

Entretanto, esse não é, de forma geral, o contexto observado nos fundos de pensão, segundo os entrevistados 5, 8 e 14, o que pode limitar a independência funcional dessa área e reduzir sua capacidade de atuação estratégica e preventiva:

O ideal é que a área de compliance esteja ligada ao conselho deliberativo para garantir independência, já que este é o órgão máximo da entidade. Na prática, entretanto, quase todos os fundos de pensão têm compliance ligado à presidência. Eu não sou favorável a que fique ligado à diretoria, pois a presidência tem ascendência sobre ela, o que pode comprometer a independência da área (Entrevistado 5).

Penso que essa área deveria estar vinculada diretamente ao conselho deliberativo, que é a última instância, assim como o Comitê de Auditoria. Isso facilitaria o fluxo de informação para a alta gestão, tornando a tomada de decisão mais rápida e eficiente. No entanto, na maioria das entidades, essa área está vinculada à diretoria executiva, órgão executivo. Para instituições que possuem conselho deliberativo (alta gestão), entendo que esse vínculo deveria ser direto, principalmente por questões de imagem e alto risco (Entrevistado 8).

Nas experiências que tive em EFPCs, as áreas de risco e compliance costumam estar vinculadas ao diretor-presidente, o que limita a atuação no aspecto de integridade. Para mitigar isso, é necessário segregar funções, declarar formalmente a função do compliance officer e vinculá-lo preferencialmente ao Conselho Deliberativo. Caso isso não seja possível, deve haver a possibilidade de reportes diretos ao Conselho Deliberativo, com pauta fixa para apresentação periódica de relatórios de integridade, que também devem ser compartilhados com o Conselho Fiscal (Entrevistado 14).

Em síntese, os entrevistados reconhecem que, na prática, a maioria das EFPC mantém a área de compliance subordinada à diretoria executiva ou à presidência, mas consideram que o arranjo ideal seria a vinculação direta ao Conselho Deliberativo, órgão máximo de governança da entidade. Essa configuração é vista como a que melhor garante independência, legitimidade e fluidez na comunicação com a alta administração, além de favorecer uma atuação mais estratégica, preventiva e isenta de interferências hierárquicas.

As recomendações de Abrapp (2017) convergem com a percepção dos entrevistados quanto à necessidade de autonomia, independência e acesso direto à alta administração, ainda que, na prática, essas condições nem sempre se concretizem nas EFPC. O documento orienta que:

Deve ser definida pela alta administração, uma instância interna responsável, garantindo a essa unidade recursos e autonomia hierárquica para efetuar a verificação da implantação das ações estabelecidas e, conseqüentemente, do cumprimento das diretrizes e procedimentos concebidos para a adoção efetiva do Programa de Integridade. Essa unidade deve ter acesso irrestrito às informações e independência suficiente para questionar indícios de irregularidades que coloquem em risco a integridade da Entidade, tais como suspeitas de aportes em ativos superavaliados ou celebração de contratos para mascarar subornos, ainda que envolvam membros da alta administração. É vital que a unidade tenha a prerrogativa, caso necessário, de reportar-se diretamente à alta administração e que sejam previstos mecanismos de proteção contra punições arbitrárias decorrentes do exercício regular de suas atribuições (Abrapp, 2017).

A comparação entre as recomendações do guia de boas práticas e as percepções dos entrevistados evidencia convergências conceituais e divergências na implementação. Ambos reconhecem a importância de uma unidade de integridade com autonomia, acesso a informações e independência funcional, capazes de assegurar a efetividade do programa de integridade. Logo,

percebe-se que há um alinhamento quanto ao princípio de que a estrutura deve possuir prerrogativas para atuar de forma isenta e com possibilidade de reporte direto à alta administração.

As diferenças emergem, contudo, no plano prático e estrutural. Enquanto o guia propõe independência plena, os entrevistados relatam que, na maioria das EFPC, a área de compliance permanece subordinada à diretoria executiva ou à presidência, o que reduz a autonomia e pode gerar conflitos hierárquicos. Além disso, os entrevistados defendem a vinculação direta ao Conselho Deliberativo como arranjo ideal, aspecto não detalhado no guia, mas visto como essencial para garantir legitimidade e fluidez na comunicação com a alta governança.

Nesse contexto, as boas práticas poderiam ser reforçadas com recomendações adicionais voltadas à avaliação da independência funcional e à interlocução direta com o Conselho Deliberativo, de modo a alinhar a prática institucional à governança prescrita na literatura.

Em relação ao aspecto do apetite a riscos de integridade, considerado na categoria **“Gestão de riscos e conformidade”**, observou-se que o tema gera posições diversas entre os entrevistados, refletindo diferentes compreensões sobre o grau de tolerância institucional para potenciais desvios éticos ou de conformidade. Os entrevistados 2 e 3, por exemplo, entendem que:

Esse ponto precisa ser claro e rígido: o apetite a risco deve ser zero. Claro que é necessário monitoramento e avaliação contínuos, mas na matriz de risco deve haver um limite definido, o preto no branco, para saber o que é aceitável e o que não é. No caso do risco de integridade, minha visão é conservadora: não deve haver tolerância (Entrevistado 2).

Acredito que não se deve haver apetite. Alguns riscos podem ser aceitáveis de uma forma geral, mas quando se trata de integridade, a resposta precisa ser clara e sem concessões. Não podemos tolerar práticas como assédio moral ou fraude, por exemplo. Esses são riscos que, para mim, não devem ser aceitos sob nenhuma circunstância (Entrevistado 3).

Enquanto alguns entrevistados percebem o apetite a riscos de integridade como nulo, defendendo uma postura de tolerância zero a condutas que possam comprometer a reputação e a ética organizacional, outros reconhecem que, na prática, há níveis de exposição inevitáveis, especialmente em processos de tomada de decisão ou em relações com terceiros, como os entrevistados 12 e 13:

Nunca será risco zero, pois isso é ilusório — sempre haverá algum grau de exposição. Mas a tolerância deve ser mínima, especialmente considerando que se trata de recursos de terceiros. Se houver algum apetite ao risco, que seja nos investimentos, onde os fundos ainda são bastante conservadores (Entrevistado 12).

Muitas pessoas acreditam que a entidade não deve ter apetite por riscos de integridade. No entanto, afirmar que não há apetite não significa que a probabilidade de ocorrência seja zero. Todo negócio envolve risco. O mais adequado, portanto, é admitir a existência de um apetite baixo para esse tipo de risco. Seria irresponsável negar um risco inerente à atividade. É preciso reconhecer que há uma possibilidade — ainda que pequena — de ocorrer, por exemplo, uma solicitação de vantagem indevida nos próximos cinco anos. Admitir essa possibilidade é parte da responsabilidade institucional (Entrevistado 13).

O conjunto das falas apresentadas evidencia uma tensão entre o ideal normativo da integridade absoluta e a realidade operacional das organizações. Essa divergência sugere que o conceito de apetite a riscos de integridade ainda não está plenamente consolidado nas EFPC, sendo interpretado ora como um valor moral inegociável, ora como um elemento de gestão que requer mensuração e controle realista. Essa heterogeneidade de percepções também indica diferentes estágios de maturidade institucional no tratamento do tema dentro do setor.

Mas antes mesmo de discutir o apetite a riscos de integridade pelas EFPC, deve-se verificar se o risco de integridade está de fato sendo identificado, reconhecido e tratado de forma autônoma dentro da estrutura de gestão de riscos da entidade. Em muitas organizações, especialmente nas EFPC, ainda há confusão conceitual: o risco de integridade costuma ser diluído em outras categorias, como risco operacional, risco reputacional ou até risco de compliance.

Eis que surge o aspecto do reconhecimento dos riscos de integridade, também na categoria “**Gestão de riscos e conformidade**”, abordado pelos entrevistados 8 e 12:

Percebo que, na maioria das entidades, ao fazer o mapeamento e declaração dos riscos, o risco de integridade ou compliance costuma estar incluído dentro do risco operacional. Isso ocorre porque o risco operacional engloba pessoas, processos e sistemas, e dentro de pessoas geralmente se enquadra o risco de integridade, o que acaba “camuflando” essa categoria. Por isso, é importante destacar separadamente os riscos de integridade, categorizando-os claramente para que fiquem declarados quais são esses riscos. Além disso, é essencial definir o apetite a esses riscos, solicitando que a instância máxima da entidade se manifeste para determinar esse limite (Entrevistado 8).

As pessoas muitas vezes se esquecem de que integridade é uma modalidade de risco. Portanto, a gestão de riscos deve contemplar o risco de integridade. Quando olhamos o dicionário de riscos da nossa indústria — fundos de pensão — encontramos riscos de governança, riscos financeiros, riscos de crédito, mas o risco de integridade geralmente não aparece. O primeiro passo é reconhecer que o risco de integridade existe (Entrevistado 12).

Essa sobreposição pode levar à subestimação do tema, pois, ao ser tratado de maneira fragmentada, perde-se a visão abrangente dos fatores que o compõem, como condutas antiéticas, conflitos de interesse, corrupção, fraude, descumprimento de valores institucionais ou uso indevido de informações.

Ainda que o guia Abrapp (2017) apresente diretrizes para o processo de análise, identificação e classificação de riscos, entre outros procedimentos gerais, o reconhecimento do risco de integridade como categoria autônoma não é abordado. Essa lacuna evidencia a necessidade de reforço conceitual e metodológico nas boas práticas, de modo a considerar orientações específicas voltadas ao risco de integridade.

Embora a definição do apetite a riscos de integridade seja prerrogativa da alta administração e pode variar de acordo com cada entidade, o guia não fornece orientações de

suporte para operacionalizar essa decisão de forma consistente e transparente. O conflito identificado entre a concepção do apetite a riscos de integridade como valor moral inegociável e sua interpretação como parâmetro técnico de gestão revela a ausência de instrumentos que conciliem princípios éticos e operacionalização prática. O guia pode atuar como referência processual, oferecendo diretrizes para traduzir valores éticos em critérios mensuráveis.

Já o aspecto da clareza e objetividade das normas internas relacionadas à integridade, considerado na categoria “**Processos e atribuições da área de integridade**”, cumpre um papel central na consolidação de uma cultura organizacional ética e na estruturação dos programas de integridade. Esses documentos traduzem princípios e valores institucionais em orientações normativas e comportamentais concretas, mas que segundo os entrevistados 5 e 14, devem ser acessíveis e de fácil entendimento:

O Código de Conduta não precisa ser extenso; pode ser sucinto, de oito a dez páginas, mas deve passar as diretrizes essenciais. Por exemplo, ele não deve conter uma dissertação sobre conflito de interesses, apenas definir o que é e indicar que existe uma política específica para isso, onde todos os casos são detalhados. Não adianta colocar tudo no Código de Ética; já vi códigos com 50 páginas que ninguém lê. Prefiro documentos pequenos e objetivos, com referências a documentos específicos (Entrevistado 5).

É preciso demonstrar para as partes interessadas que existem regras claras — a regra do jogo institucional e estratégica. Como alcançar os objetivos e proteger os participantes? Para isso, é necessário ter essas regras bem definidas por meio de códigos de conduta, diretrizes e normas, elaboradas pelos colaboradores. Vejo que esses documentos, muitas vezes, são extensos e complexos, o que gera confusão para colaboradores, participantes e fornecedores. Quanto mais simples, clara e objetiva for a comunicação, melhor para todos (Entrevistado 14).

Os entrevistados reforçam a ideia de que a integridade precisa ser comunicada com simplicidade para ser efetiva, sobretudo em organizações como as EFPC, onde a diversidade de públicos exige linguagem clara e acessível.

As recomendações de Abrapp (2017) relativas ao Código de Ética e de Conduta das entidades não aborda especificamente o tamanho ideal desse documento, pois pode ser considerado um fator subjetivo, tendo em vista que isso depende do porte da entidade, da complexidade das operações, do número de stakeholders e da maturidade da governança.

No entanto, o que pode ser benéfico e recomendável para um guia de boas práticas é definir critérios de clareza, objetividade e adequação ao contexto, sem necessariamente fixar um tamanho específico. O Abrapp (2017) preconiza que:

O Código de Ética e de Conduta deve: Explicitar os princípios e os valores da Entidade relacionados a questões de ética e integridade; Mencionar os normativos da Entidade destinados à prevenção de fraudes e atos ilícitos, inclusive os que regulam o relacionamento da Entidade com o setor público e privado; Estabelecer vedações expressas: aos atos de prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público ou privado, nacional ou estrangeiro, ou a pessoa a ele

relacionada; à prática de fraudes em contratos; ao embaraço à ação de autoridades fiscalizatórias. Citar a existência e a utilização de canais de denúncias e de orientações sobre questões de integridade; Estabelecer a proibição de retaliação a denunciante e os mecanismos de proteção; Conter previsão de medidas disciplinares para casos de transgressões às normas e às políticas da Entidade.

Dessa forma, ainda que não seja necessário indicar um tamanho específico, pode ser relevante que o guia reforce que o documento seja suficientemente detalhado para orientar condutas e decisões, mas não excessivamente extenso a ponto de dificultar a compreensão ou implementação.

O fluxo de investigações internas, outro aspecto presente na categoria “**Processos e atribuições da área de integridade**”, constitui um tema essencial a ser previsto nas normas de integridade, uma vez que sua formalização contribui diretamente para a transparência e previsibilidade do programa de integridade. Ao estabelecer diretrizes sobre as etapas do processo investigativo, a entidade assegura critérios uniformes e objetivos para as investigações, entre eles, a constituição da comissão de apuração. Conforme relatos dos entrevistados 12 e 13, é comum que essas comissões, nas EFPC, não disponham de profissionais especializados.

Muitas vezes, cria-se uma Comissão Interna de Apuração, reunindo pessoas de diferentes áreas para investigar. O problema é que essas pessoas, em geral, não têm o preparo necessário. Investigação requer treinamento específico, metodologia e respeito a protocolos. Se o direito de defesa do investigado, por exemplo, não for assegurado, todo o processo pode ser invalidado (...). Por isso, é mais seguro montar uma equipe especializada ou contratar uma empresa externa do que conduzir uma apuração de forma improvisada. Sem esse cuidado, corre-se o risco de afastar pessoas por anos, gerar passivos judiciais e comprometer a credibilidade do processo (Entrevistado 12).

Não sou favorável à ideia de montar um comitê com pessoas da própria empresa, que têm outras funções e fazem a investigação “nas horas vagas”. Isso, para mim, não funciona. A apuração deve ser feita por profissionais técnicos e qualificados (Entrevistado 13).

As falas destacam a importância de que apurações de irregularidades sejam conduzidas por profissionais especializados. A formação de comissões com funcionários de diferentes áreas, sem preparo específico, pode comprometer a validade do processo, violar direitos de defesa e gerar riscos jurídicos e reputacionais. Por isso, é preferível montar uma equipe interna capacitada ou contratar empresa externa, garantindo metodologia adequada, respeito a protocolos e credibilidade ao processo investigativo.

Quanto às investigações internas, o guia Abrapp (2017) não apresenta recomendações específicas sobre a estrutura ou composição das comissões de apuração. Dessa forma, as boas práticas poderiam ser ampliadas para orientar a constituição ou a contratação de equipes qualificadas, estabelecer protocolos padronizados e recomendar capacitação contínua.

Para o aspecto do canal de denúncias, considerado na categoria “**Sensibilização e Engajamento dos Colaboradores**”, a preservação das pessoas envolvidas é fundamental para assegurar a efetividade do sistema de reporte e a integridade das investigações. O entrevistado 12 reforça o que deve ser observado para o funcionamento efetivo de um canal de denúncias nas EFPC:

O canal de denúncias só funciona se tiver duas premissas básicas: garantia de anonimato, permitindo que o denunciante se identifique ou não, e uma política de proteção ao denunciante. Mesmo que a pessoa se identifique, ela não pode sofrer retaliação. Isso é crucial, pois o medo de represálias — como demissões, transferências ou rebaixamentos — inibe o uso do canal. Infelizmente, algumas empresas ainda têm receio de utilizar o termo “canal de denúncias”, preferindo nomes alternativos, como se o uso da expressão fosse incentivar denúncias (Entrevistado 12).

A garantia de anonimato do denunciante, a manutenção do sigilo durante o processo investigativo e o equilíbrio entre transparência e proteção são tarefas complexas, que demandam sistemas seguros, políticas claras e capacitação contínua de gestores e comitês responsáveis. Alguns entrevistados sugerem que as EFPC considerem a utilização de canais de denúncia externos ou “híbridos”:

Acredito que uma boa prática para implementação de canal de denúncias é que ele seja terceirizado, ou seja, que não seja desenvolvido internamente, para evitar insegurança quanto à identificação do denunciante e garantir o anonimato. Por isso, é fundamental selecionar um fornecedor externo, que não seja parte da TI da empresa, garantindo segurança e confidencialidade (Entrevistado 4).

Eu acredito que canais de denúncia externos são mais eficazes, pois o nível de profissionalismo e a imparcialidade são maiores, evitando vínculos internos que possam enviesar o processo (Entrevistado 8).

Pessoalmente, acredito que o modelo ideal seja híbrido, com um canal interno voltado aos empregados não estatutários e um canal externo para denúncias envolvendo estatutários, como diretores e conselheiros. Isso evita conflitos de interesse, já que quem está dentro da empresa pode estar subordinado às pessoas denunciadas. O melhor modelo que observei, inclusive com viabilidade de custo, foi esse: canal interno até determinado nível hierárquico e externo a partir dos estatutários, com empresas especializadas no recebimento e apuração, garantindo independência (Entrevistado 12).

O guia Abrapp (2017) reconhece a possibilidade de adoção de canais internos ou gerenciados por terceiros, porém não especifica as circunstâncias em que cada modelo seria mais adequado, o que pode levar a decisões baseadas apenas em conveniência operacional ou custo, sem a devida consideração de riscos de independência, sigilo e confiança dos denunciante.

Nesse quesito, as boas práticas poderiam ser aperfeiçoadas com diretrizes que vinculem a escolha do modelo ao grau de risco e à estrutura de governança da entidade, reforçando a imparcialidade e a confiança no canal de denúncias das EFPC.

Além disso, é importante que os colaboradores sejam capacitados para reconhecer situações de risco de integridade, bem como registrar denúncias de forma correta, segura e

responsável, aumentando a confiabilidade das informações recebidas, conforme as considerações dos entrevistados 8 e 12:

É importante também esclarecer a diferença entre denúncia, reclamação e exigência de processo, para que as pessoas compreendam quando algo é uma denúncia legítima. Muitas vezes, denúncias mal enquadradas geram ritos burocráticos onerosos que não levam a lugar algum. Portanto, antes de instituir o canal, as pessoas precisam entender o que é denúncia, o que devem denunciar e quais os temas possíveis. O canal deve conter uma “árvore de assuntos” para direcionar a denúncia, com opções claras, como “suborno”, por exemplo, para facilitar o relato (Entrevistado 8).

Se implementamos o programa, mas não ensinamos as pessoas sobre o risco de integridade e como identificar situações de risco, elas não conseguirão reconhecer quando estiverem diante de uma. A realidade é que, entre as entidades, talvez apenas as maiores adotem ações efetivas nesse sentido. Muitas organizações que administram entre R\$ 10 e R\$ 100 bilhões sequer falam sobre integridade (Entrevistado 12).

As falas reforçam que a efetividade do canal de denúncias depende não apenas de sua existência formal, mas também da clareza conceitual e da capacitação dos usuários. A distinção entre denúncia, reclamação e exigência de processo é essencial para evitar o uso indevido do canal e a sobrecarga de apurações improcedentes, que podem comprometer sua credibilidade e eficiência.

Nesse sentido, o guia Abrapp (2017) corrobora essas percepções quando aborda a importância de esclarecer o escopo e os tipos de comunicação esperados no canal de denúncias, bem como ao incentivar ações de treinamento e sensibilização sobre riscos de integridade:

Deve ser utilizada linguagem direta, concisa e interativa, com apresentação de casos práticos e exercícios de reflexão, de modo que sejam evidenciadas situações reais, permitindo a visualização dos riscos nas atividades. Além disso, a comunicação deve ser adaptada às diferentes linguagens considerando os diversos públicos.

A Entidade deve ter um plano de treinamento cujo objetivo principal seja nivelar a consciência sobre o Programa de Integridade, minimizar riscos da não compreensão dos valores, normas e regras vigentes, e dar voz às pessoas para que tirem suas dúvidas. Ressalte-se que as regras somente serão eficazes se os colaboradores souberem como aplicá-las e onde encontrá-las (Abrapp, 2017).

Portanto, falar em capacitação é falar em ações de treinamento contínuas, workshops, palestras ou módulos educacionais que preparem os colaboradores para identificar, reportar e contribuir efetivamente para o sistema de denúncias. Assim, o aspecto de treinamentos, também presente na categoria “**Sensibilização e Engajamento dos Colaboradores**”, se mostra relevante e apresenta nuances que merecem atenção. O entrevistado 1 aponta que os treinamentos devem direcionados ao público-alvo, ou seja, adaptados ao nível de exposição e às funções de cada colaborador:

Os treinamentos são muito direcionados ao público-alvo. Determinados processos requerem interface com entes públicos, o que aumenta a exposição de áreas ao risco de

corrupção. Assim, essas pessoas recebem treinamentos mais frequentes. Outro exemplo é o tema de lavagem de dinheiro, que demanda maior atenção de áreas como financeira e cadastro, devido à natureza de seus processos (...). Acho essa abordagem importante, porque, se fizermos apenas um treinamento para todos, dependendo do nível de detalhe, ele pode se tornar desinteressante ou sem propósito para aqueles que não lidam diretamente com o tema. Essa segmentação permite que cada colaborador compreenda melhor os riscos e diretrizes relacionadas à sua função. O objetivo é que o conteúdo seja claro e aplicável à realidade de cada um (Entrevistado 1).

O entrevistado 1 ressalta que determinadas áreas apresentam maior exposição a riscos específicos, como corrupção e lavagem de dinheiro, em função da natureza de seus processos e da interação com terceiros ou entes públicos, exigindo treinamentos mais frequentes e detalhados. Essa abordagem segmentada aumenta a compreensão dos riscos específicos de cada função e a capacidade dos colaboradores adotarem comportamentos coerentes com as diretrizes de integridade, fortalecendo a cultura ética da organização.

Contudo, o guia Abrapp (2017) não contempla orientações específicas sobre a segmentação dos treinamentos conforme as áreas e processos. Dessa forma, o guia deixa de estimular uma visão mais estratégica e direcionada da capacitação, o que seria fundamental para a consolidação de comportamentos éticos consistentes e compatíveis com o cotidiano organizacional.

Nesse contexto, as boas práticas podem recomendar a segmentação dos treinamentos conforme o perfil de risco e a função dos colaboradores, de modo que os conteúdos sejam direcionados às vulnerabilidades específicas de cada área. Essa abordagem favorece a aplicabilidade prática do aprendizado e contribui para internalizar os valores de integridade de forma efetiva e contextualizada.

O mesmo princípio se aplica a dirigentes e conselheiros, considerando sua exposição a riscos estratégicos e reputacionais e a relevância de suas decisões para toda a organização, conforme mencionam os entrevistados 8 e 13:

É fundamental também incluir os conselheiros, muitos dos quais não têm conhecimento direcionado sobre esses riscos, apenas empírico ou de suas áreas de atuação. Para fundos de pensão, a responsabilidade de fornecer esse conhecimento cabe à EFPC. Muitos conselheiros vêm de áreas distintas e não trazem esse olhar específico, sendo necessário oferecer esse suporte. Instituições como IBGC, ICSS e ABRAPP oferecem cursos nesse sentido. É importante criar uma grade mínima de participação obrigatória para conselhos e diretoria, certificando a efetividade dessa participação (Entrevistado 8).

Em organizações maduras, o conselheiro também é treinado em integridade. Já nos fundos de pensão, há certo receio de envolvê-los, o que enfraquece o programa como um todo. Os conselheiros e diretores são os principais tomadores de decisão e deveriam ser os primeiros a serem capacitados. Sem o engajamento deles, dificilmente o programa terá sucesso (Entrevistado 13).

Outro ponto enfatizado pelos entrevistados é a necessidade de incluir dirigentes e conselheiros nas ações de capacitação em integridade. Eles são agentes centrais da governança e

influenciam diretamente a cultura ética das entidades, tanto pelo exemplo quanto pelas decisões que tomam. A falta de conhecimento técnico ou conceitual sobre riscos de integridade entre esses públicos é vista como um fator que enfraquece o programa como um todo.

Apesar dessa relevância, o guia Abrapp (2017) não aborda de forma explícita a capacitação de dirigentes e conselheiros, limitando-se a tratar dos treinamentos de forma geral. Essa lacuna é significativa, pois a liderança é o principal vetor de disseminação da cultura de integridade. Sem a inclusão desses públicos nos programas de capacitação, o compromisso institucional tende a se restringir aos níveis operacionais, o que dificulta a internalização do tema na alta administração e o fortalecimento da integridade como valor estratégico.

Convém que o guia destaque a importância de incluir dirigentes e conselheiros nos programas de capacitação, assegurando que compreendam suas responsabilidades fiduciárias e o papel de liderança ética na consolidação da cultura de integridade. A adoção de formações periódicas e parcerias com instituições especializadas pode reforçar esse compromisso e garantir a atualização contínua desses agentes de governança.

Em muitas entidades, o tema da integridade ainda é tratado de forma isolada, sem integração explícita ao planejamento estratégico. O aspecto de incorporação da integridade aos objetivos estratégicos, considerada na categoria “**Integração com planejamento estratégico**”, reforça que esse tema deve ser percebido como um valor central pelas entidades, onde “a cultura de integridade deve estar presente em todos os níveis, idealmente como parte do planejamento estratégico — algo que ainda é pouco praticado”, afirma o entrevistado 14.

O guia Abrapp (2017) não aborda esse aspecto, revelando mais uma oportunidade relevante de aprimoramento das boas práticas. Sugere-se que a integridade seja reconhecida no planejamento estratégico das EFPC, sendo formalmente incorporada à missão, visão e valores institucionais. Isso exige transformar a integridade institucional em resultados concretos, mensuráveis e monitoráveis nas EFPC.

Nesse sentido, a definição de indicadores e metas de integridade nas EFPC pode ser orientada por guias de boas práticas, servindo como referência para a gestão. O planejamento estratégico das EFPC pode considerar, por exemplo, as seguintes dimensões citadas pelos entrevistados para se atribuir indicadores e metas de integridade:

- a) A existência de políticas e procedimentos formalizados, a revisão de processos críticos e o registro de decisões do conselho, permitindo que a entidade acompanhe a conformidade de suas decisões e estruturas de controle;

- b) A realização de treinamentos, a participação de dirigentes e conselheiros, bem como das avaliações de percepção ética, visando promover uma ética consistente e disseminada em toda a organização;
- c) As auditorias, relatórios de não conformidades e incidentes investigados, apoiando o fortalecimento de mecanismos preventivos e de detecção de condutas inadequadas;
- d) O número de ocorrências registradas no canal de denúncias, tempo de resposta e acompanhamento de ações corretivas, garantindo tratamento adequado, sigilo e equidade;
- e) A revisão de contratos com cláusulas de integridade e auditorias periódicas de fornecedores, assegurando que parceiros e fornecedores estejam alinhados a princípios éticos e regulatórios;
- f) A publicação de relatórios, comunicação com participantes e percepções de stakeholders permitem avaliar a efetividade da divulgação de práticas e resultados de integridade; e
- g) A incorporação de lições aprendidas em políticas e procedimentos, assegurando a evolução constante das práticas institucionais.

A análise comparativa entre as percepções dos entrevistados e as orientações do guia de boas práticas da Abrapp (2017) permite identificar que parte das barreiras enfrentadas pelas EFPC já encontra respaldo nas recomendações existentes, ainda que de forma ampla. Questões como a necessidade de assegurar independência funcional, promover capacitação continuada, garantir o sigilo nas apurações e manter canais de denúncia acessíveis são temas reconhecidos pelo guia, demonstrando convergência quanto aos princípios fundamentais da integridade. Essas diretrizes contribuem para mitigar riscos associados à falta de autonomia, à ausência de preparo técnico e à fragilidade nos mecanismos de comunicação e investigação, apontadas pelos entrevistados como entraves recorrentes.

Contudo, as entrevistas revelam desafios que extrapolam o escopo atual do guia. Entre eles, destacam-se a ausência de orientações específicas sobre a vinculação hierárquica ideal da unidade de integridade, a indefinição conceitual do risco de integridade como categoria autônoma e a falta de parâmetros práticos para definição do apetite a riscos de integridade. Também se observa lacuna quanto à necessidade de incluir dirigentes e conselheiros nos programas de capacitação e de adaptar os treinamentos conforme o perfil de risco das áreas. Da mesma forma, não há detalhamento sobre critérios para escolha entre canais internos, externos ou híbridos, nem recomendações sobre a composição e a qualificação técnica das comissões de apuração. Tais

ausências indicam que o guia ainda carece de maior profundidade operacional para lidar com a complexidade das práticas cotidianas das EFPC.

Diante desse cenário, as boas práticas podem ser adaptadas e reforçadas em três eixos principais. O primeiro é o institucional, por meio da definição de parâmetros claros para a autonomia da unidade de integridade e da criação de mecanismos de reporte direto ao Conselho Deliberativo. O segundo é o técnico, com o reconhecimento do risco de integridade como categoria específica e o desenvolvimento de instrumentos que conciliem valores éticos com critérios de mensuração e controle. O terceiro é o cultural e educacional, que envolve ampliar o escopo dos treinamentos, incluir a alta liderança e estabelecer diretrizes que tornem a integridade parte integrante do planejamento estratégico e da cultura organizacional.

Os resultados apresentados atendem ao quarto objetivo específico **(d) “triangular os resultados do mapeamento da percepção com o guia de boas práticas da Abrapp (2017), verificando similaridades ou inconsistências.”** A comparação entre as percepções dos profissionais entrevistados e as orientações contidas no guia permitiu verificar o grau de alinhamento entre as práticas observadas no campo empírico e as recomendações do guia.

Tais achados demonstram que, embora o guia Abrapp (2017) represente um marco relevante para a promoção da integridade nas EFPC, sua aplicação prática exige atualização e aprofundamento para atender às demandas específicas das entidades fechadas de previdência complementar. Dessa forma, esta etapa contribuiu para validar criticamente o referencial, ao mesmo tempo em que propôs caminhos para o seu aprimoramento, consolidando o papel da triangulação como elemento integrador entre o mapeamento empírico e as boas práticas de integridade reconhecidas em fundos de pensão.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O capítulo das considerações finais apresenta uma síntese dos principais resultados e reflexões decorrentes da investigação sobre os fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros. Ao retomar os objetivos e o problema de pesquisa, busca-se evidenciar de que modo as análises realizadas contribuíram para o alcance das metas propostas e para o aprofundamento do entendimento sobre o fenômeno estudado. Assim, este capítulo consolida o percurso desenvolvido, destacando as principais contribuições, limitações e perspectivas futuras que emergem dos achados obtidos.

Os resultados da pesquisa permitiram o atendimento dos objetivos propostos. O mapeamento das percepções dos profissionais de fundos de pensão brasileiros evidenciou a

diversidade de entendimentos, experiências e práticas relacionadas à implementação de programas de integridade, oferecendo um panorama abrangente sobre o estágio de maturidade institucional do setor nesse tema. A categorização sistemática das falas, fundamentada na análise de conteúdo, possibilitou a organização e a interpretação consistente do material empírico, assegurando rigor metodológico e coerência com o referencial teórico adotado.

A análise entre as evidências empíricas e a literatura viabilizou a identificação dos principais desafios e barreiras que condicionam a implementação e a efetividade dos programas de integridade, como limitações culturais, estruturais e de governança, situando os achados no contexto mais amplo da integridade corporativa. Por fim, a triangulação com o guia de boas práticas da Abrapp (2017) permitiu avaliar o grau de convergência entre as percepções dos entrevistados e as orientações do referencial, revelando a necessidade de atualização e de maior aderência prática das recomendações existentes.

Esses resultados, considerados de forma integrada, atendem ao objetivo geral de **identificar os fatores que devem ser considerados na implementação de programas de integridade em fundos de pensão brasileiros**, oferecendo uma leitura crítica e fundamentada sobre o fenômeno e contribuindo para o aprimoramento das práticas de governança e de cultura ética nos fundos de pensão. Em conjunto, os fatores identificados revelam que a implementação de programas de integridade efetivos nas entidades depende da convergência entre estrutura, cultura e estratégia.

Sob a perspectiva teórica, esta pesquisa contribui ao ampliar a compreensão da integridade como dimensão estruturante da governança nas entidades fechadas de previdência complementar. O estudo evidencia a necessidade de integrar a integridade aos processos estratégicos e decisórios, reforçando seu papel como vetor de legitimidade e sustentabilidade institucional. Além disso, ao identificar lacunas na literatura existente, especialmente quanto à relação entre programas de integridade e planejamento estratégico, o trabalho oferece subsídios para o avanço do debate acadêmico e para o desenvolvimento de novas abordagens conceituais aplicadas ao campo estudado.

Em termos práticos, os achados da pesquisa oferecem contribuições relevantes para gestores, conselheiros, auditores e formuladores de políticas do sistema de previdência complementar. Os fatores identificados podem orientar o aprimoramento dos programas de integridade nas EFPC, podendo torná-los mais efetivos e aderentes às especificidades do setor. Ademais, as reflexões apresentadas podem subsidiar a atualização do guias de boas práticas, contribuindo para a consolidação de uma cultura de integridade e ética no setor.

Quanto às limitações do estudo a serem reconhecidas, o primeiro limite refere-se ao escopo e ao número de participantes, composto por profissionais vinculados a um conjunto restrito de entidades fechadas de previdência complementar. Essa delimitação, ainda que adequada aos propósitos exploratórios da pesquisa, restringe a possibilidade de generalização estatística dos resultados, uma vez que as percepções analisadas refletem experiências situadas em contextos organizacionais específicos.

Outra limitação está relacionada ao recorte temporal, que reflete o estágio de desenvolvimento dos programas de integridade no momento da coleta de dados. Considerando que o tema é dinâmico e que novas normativas, práticas e orientações vêm sendo continuamente incorporadas ao setor, os resultados devem ser interpretados como um retrato contextualizado, sujeito a transformações ao longo do tempo.

Adicionalmente, a abordagem metodológica baseada em entrevistas e na análise de conteúdo privilegia a profundidade interpretativa em detrimento da amplitude amostral. Embora essa opção tenha permitido uma compreensão detalhada dos significados atribuídos pelos participantes ao fenômeno investigado, ela também pressupõe um viés interpretativo inerente à análise qualitativa, mitigado, porém, pelo uso de procedimentos sistemáticos de codificação e triangulação.

Há de se reconhecer ainda que o guia Abrapp (2017), apesar de amplamente aceito no setor, possui caráter orientativo e não normativo, o que limita sua capacidade de refletir integralmente a diversidade de práticas existentes nas entidades. Ainda assim, sua adoção contribuiu para fortalecer a coerência analítica do estudo e conferir rigor ao processo de triangulação entre teoria e evidências empíricas.

Os resultados deste estudo abrem espaço para diversos desdobramentos que podem contribuir para o aprofundamento do tema da integridade no âmbito das entidades fechadas de previdência complementar. Uma primeira possibilidade consiste em ampliar a investigação para um número maior de fundos de pensão, incluindo entidades de diferentes portes e estruturas de governança, a fim de comparar como essas variáveis influenciam a implementação de programas de integridade.

Sugere-se, também, a realização de pesquisas quantitativas ou de caráter misto, que possam mensurar percepções, níveis de maturidade e impactos dos programas de integridade sobre indicadores de governança, gestão de riscos e desempenho institucional. Essa ampliação metodológica permitiria testar, em bases empíricas mais amplas, algumas das inferências qualitativas apresentadas neste estudo.

Outro campo promissor envolve o estudo da cultura organizacional e de seus efeitos sobre a efetividade dos programas de integridade, especialmente no que tange ao engajamento da alta administração e à coerência entre discurso e prática. Investigações longitudinais poderiam analisar como a cultura de integridade se consolida ao longo do tempo e quais fatores organizacionais favorecem ou dificultam sua institucionalização. Nesse contexto, seria relevante aprofundar o papel dos conselhos e dirigentes na promoção da integridade, explorando a relação entre a liderança ética, os mecanismos de accountability e os resultados concretos acerca da confiança institucional.

Por fim, considerando a crescente relevância das questões ambientais, sociais e de governança (ESG), sugere-se examinar como os programas de integridade podem se integrar a esse paradigma mais amplo de sustentabilidade e responsabilidade corporativa, contribuindo para o fortalecimento da governança e da reputação das EFPC.

A integridade, entendida como valor estruturante da governança e da sustentabilidade institucional, revela-se um imperativo para o futuro dos fundos de pensão brasileiros. Em um cenário marcado por crescentes exigências de transparência, responsabilidade e confiança social, a consolidação de programas de integridade vai além do atendimento a normas: representa um compromisso com a ética, com a gestão dos recursos previdenciários e com a preservação da legitimidade das entidades perante seus participantes e a sociedade.

Ao longo desta pesquisa, evidenciou-se que o fortalecimento da integridade depende não apenas de estruturas e controles, mas também de liderança ética, coerência institucional e alinhamento estratégico. Esses elementos são fundamentais para que os programas de integridade transcendam a função de compliance e se tornem instrumentos de transformação cultural e de criação de valor.

Portanto, espera-se que o presente estudo contribua para ampliar o debate sobre a integração entre integridade, governança e sustentabilidade no setor, estimulando o desenvolvimento de práticas mais maduras, transparentes e orientadas ao interesse coletivo. Ao colaborar com a discussão, a pesquisa reforça que a integridade não deve ser tratada como um requisito formal, mas como um princípio orientador da atuação institucional e um elemento essencial para a perenidade e credibilidade do sistema de previdência complementar fechada.

REFERÊNCIAS

- Abrapp. (2017). A Condução de um Programa de Integridade nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar. *Comissão Técnica Nacional de Governança e Comissão Técnica Regional Sudeste de Governança*. p. 5. São Paulo.
- Abrapp. (2024). Consolidado Estatístico dezembro de 2024. https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2025/05/Consolidado-Estatistico_12.2024_V1.pdf.
- Aguiar, M. (2018). Avaliação do risco de desvios de conduta de dirigentes de fundos de pensão: Um estudo de caso de análise multicritério aplicada à teoria da agência. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.25729.71526>
- Álvares, E., Giacometti, C., & Gusso, E. (2008). Governança corporativa: um modelo brasileiro. *Elsevier*. Rio de Janeiro.
- Alves, F. J. D. S., Lisboa, N. P., Weffort, E. F. J., & Antunes, M. T. P. (2007). Um estudo empírico sobre a importância do código de ética profissional para o contabilista. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18, 58-68.
- Azevedo, M. M. D., Cardoso, A. A., Federico, B. E., Lima, M. A. F., & Duarte, J. G. (2017). O compliance e a gestão de riscos nos processos organizacionais. *Revista de Pós-Graduação Multidisciplinar*, 1(1), 179-196.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Barros, F. R. M. (2019). Riscos bancários e gestão temerária: deveres de conduta e responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras na concessão de crédito. Dissertação (Mestrado em Direito Privado). Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
- Brasil. (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*, Brasília. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm
- Brasil. (2001). *Lei complementar nº 109, 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. Brasília. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm
- Brasil. (2021). *Resolução CNPC nº 41, de 9 de junho de 2021*. Estabelece normas gerais para os planos de benefícios das entidades de previdência complementar. Brasília. <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cnpc-n-41-de-9-de-junho-de-2021-327678904>
- Brasil. (2022). *Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022*. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4994>
- Brasil. (2024). *Portaria PREVIC nº 563, de 1º de julho de 2024*. Dispõe sobre a segmentação das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) para fins de supervisão, fiscalização e proporcionalidade regulatória e atualiza a lista para o exercício de 2025. <https://www.gov.br/previc/pt-br/acesso-a-informacao-1/institucional/normas/portarias-1/2024/portaria-previc-no-563-de-1o-de-julho-de-2024>

- Bruning, C., Godri, L., & Takahashi, A. R. W. (2018). Triangulação em Estudos de Caso: incidência, apropriações e mal-entendidos em pesquisas da área de Administração. *Administração: ensino e pesquisa*, 19(2), 277-307.
- Calloni, A. (2020). Os efeitos da governança corporativa nos fundos de pensão: transparência e prestação de contas. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Calsavara, R. L. (2023). A governança pública na abordagem contingencial dos desastres hidrológicos em municípios da região metropolitana de Curitiba. Dissertação (Mestrado em Planejamento e Governança Pública) - Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Curitiba.
- Câmara dos Deputados. (2016). Relatório Final da CPI dos Fundos de Pensão. <https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>.
- Camarano, A.A., Fernandes, D. (2016). A Previdência Social brasileira. In: Alcântara AO, Camarano AA, Giacomini KC, organizadores. *Política Nacional do Idoso: velhas e novas questões*. Rio de Janeiro: IPEA. p. 265-294.
- Camargo, B. V., & Justo, A. M. (2013). IRaMuTeQ: Um Software Gratuito para Análise de Dados Textuais. *Temas em Psicologia*, 21(2), pp. 513-518. DOI: 10.9788/TP2013.2-16.
- Capobianco, R. P. (2023). Disclosure contábil e o processo de accountability no contexto das prestações de contas do programa dinheiro direto na escola (PDDE). Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Brasília.
- Castro, P., Amaral, J. & Guerreiro, R. (2019). Adherence to the compliance program of Brazil's anti-corruption law and internal controls implementation. *Revista Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo*, v. 30, n. 80, p. 86-201.
- Chagas, A. T. R. (2000). O questionário na pesquisa científica. *Administração on line*, 1(1), 25.
- Clark, G. L., & Monk, A. (2011). Pension reserve funds: Aligning form and function. *Rotman International Journal of Pension Management*, 4(2), 18. <https://ssrn.com/abstract=1936000>
- Clark, G. L., & Urwin, R. (2008). Best-practice pension fund governance. *Journal of Asset Management*, 9(1), 2-21.
- Controladoria-Geral da União [CGU]. (2024). *Programa de integridade: Diretrizes para empresas privadas* - Vol. II. Brasília. https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/noticias/2024/10/cgu-publica-novo-guia-de-diretrizes-para-empresas-privadas/GuiaDiretrizes_v14out1.pdf
- Costa, W. F., de Albuquerque Tito, A. L., Brumatti, P. N. M., & de Oliveira Alexandre, M. L. (2018). Uso de instrumentos de coleta de dados em pesquisa qualitativa: um estudo em produções científicas de turismo. *Turismo: visão e ação*, 20(1), 02-28.
- Costa, C. A. (2019). A implantação de programas de integridade em Micro e Pequenas Empresas: uma visão crítica à realidade deste setor. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Instituto Brasiliense de Direito Público, Escola de Administração Pública. Brasília.
- Deal, T., & Kennedy, A. (2008). *The New Corporate Cultures*. Reading, MA: Basic Books.
- Degabriele, R. (2016). Governance of Australian pension funds: An insider view. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2831116>

- Dimmock, S. G., Farizo, J. & Gerken, W. C. (2018). Misconduct and Fraud by Investment Managers. *Finance & Quantitative Methods Research Data*, DOI/10.13023/nsjd-rk62.
- Franco, M. L. P. B. (2008). *Análise de conteúdo* (3ª ed.). Líber Livro.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4ª ed.). Atlas
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6ª ed.). Atlas.
- Giorgiantonio, C., & Bripi, F. (2010). Governance of Italian pension funds: problems and solutions. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 65, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area. <https://ideas.repec.org/p/bdi/opques/qef_65_10.html>
- Godoy, A. S. (1995). Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. *Revista de administração de empresas*, 35, 57-63.
- Goffman, E. (2017). *Interaction Ritual: Essays in Face-to-Face Behavior*. London: Routledge
- Gomes, A. F., Nascimento, K. de J., Bockorni, B. R. S., Santos, A. Z. P. M., & Teixeira, S. A. (2022). ÉTICA E MORAL NAS ORGANIZAÇÕES. *Revista Destaques Acadêmicos*, 14(1). <https://doi.org/10.22410/issn.2176-3070.v14i1a2022.2988>.
- Guazi, T. S. (2021). Diretrizes para o uso de entrevistas semiestruturadas em investigações científicas. *Revista Educação, Pesquisa E Inclusão*, 2. <https://doi.org/10.18227/2675-3294repi.v2i0.7131>
- Guiotti, I. X. P., Costa, A. D. J. B., & Botelho, D. R. (2020). Gestão de riscos em entidades fechadas de previdência complementar no Brasil: legislações, teorias e práticas de mercado. *Revista Ciências Administrativas*, 26(1): e9107.
- Hess, D; Impavido, G. (2004). Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence. *Public Pension Fund Management*, p. 49-90.
- Homans, G. (2017). *Human Group*. London: Routledge.
- IOPS. (2008). Supervisory Oversight of Pension Fund Governance. <https://www.iopsweb.org/41269776.pdf>.
- Jenkins, M. (2017). *The relationship between business integrity and commercial success*. U4 Helpdesk Answer 2017:14. Chr. Michelsen Institute.
- Jensen, M; & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, Third Edition, v. 3, n. 4, p. 1-78.
- Jusbrasil. (2016). CPI dos Fundos de Pensão aprova relatório que pede indiciamento de 146 pessoas. <https://cd.jusbrasil.com.br/noticias/324836124/cpi-dosfundos-de-pensao-aprova-relatorio-que-pede-indiciamento-de-146-pessoas>.
- Kakabadse, N., & Kakabadse, A. (2004). Pension funds governance: an overview of the role of trustees. *International Journal of Business Governance and Ethics* - Int J Bus Govern Ethics. 1. 10.1504/IJBGE.2004.004894.
- Kolivakis, L. (2008). Preventing Fraud at Public Pension Funds. *Pension Pulse*. <https://pensionpulse.blogspot.com/2008/08/pension-governance-preventing-fraud-at.html>
- Leal, A. C., Romeu, G. F. Z., Pouso, G. O., Romano, G., & Alves, M. (2018). Os impactos da corrupção nos fundos de pensão. *Revista Brasileira de Previdência*, 9(2), 211-226.

- Lethbridge, E. (1997). Governança corporativa. *Revista do BNDES*, v. 4, n. 8, p. [209]-231. Rio de Janeiro.
- Lima, D. V., Cardoso, J. W. R., Modernell, Á. B., Cavalcante, R. M. C., & Barros, G. M. (2022). Educação Previdenciária na Primeira Infância para a Formação de uma Consciência Cidadã. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 16(4).
- Lima, L. C. D. (2014). Práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros. 88 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE.
- Lopes, E. C., Valentim, M. L. P., & Fadel, B. (2014). Efeitos da cultura organizacional no desenvolvimento dos modelos de governança corporativa. *Revista Famecos*, 21(1), 268-286.
- Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de metodologia científica* (5ª ed.). Atlas.
- Martins, I. C. S., Lima, V. M. R., Amaral-Rosa, M. P., Moreira, L., & Ramos, M. G. (2020). Handcrafted and Software-Assisted Procedures for Discursive Textual Analysis: Analytical Convergences or Divergences? In Costa, A. Reis, L. Moreira, A. (Eds). *Computer Supported Qualitative Research. WCQR 2019*. Advances in Intelligent Systems and Computing, vol. 1068. Springer, Cham. pp. 189-205.
- Martins Neto, C. (2015). A responsabilidade do cotista do fundo de investimento em participações. Dissertação (Mestrado). Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Direito.
- Mariano, A. M., & Rocha, M. S. (2017). Revisão da literatura: apresentação de uma abordagem integradora. In *AEDEM International Conference* (Vol. 18, pp. 427-442).
- Mendes, R. M., & Miskulin, R. G. S. (2017). A análise de conteúdo como uma metodologia. *Cadernos de pesquisa*, 47(165), 1044-1066.
- Milan, G., Lima, V., Fernandes, A., & Baggio, D. (2017). Ética Organizacional: Uma Análise do Perfil dos Artigos Publicados na Base de Dados Scielo entre 2000 e 2016. *Revista de Administração IMED*, 7(1), 270-290. doi:<https://doi.org/10.18256/2237-7956/raimed.v7n1p270-290>
- Ministério Público Federal [MPF]. (2017). Operação Greenfield. <https://www.mpf.mp.br/df/sala-de-imprensa/noticias-df/operacao-greenfield-mpf-df-envia-primeira-denuncia-a-justica>.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *The American Economic Review*, n. 76, p. 297-313.
- Mpinga, Z. C., & Westerman, W. (2017). Public Pension Fund Structure And Mechanisms: A Case Study Of The Tanzanian Pension Funds System. *The Central European Review of Economics and Management (CEREM)*, 1(1), 135-160.
- Neri, M. (2004). O capital no ciclo de vida. *Revista Conjuntura Econômica*, 58(9), 106-107.
- Nese, A. A. S. (2017). Governança, características das organizações e desempenho dos investimentos: evidências em fundos de pensão no Brasil. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2017.tde-13062017-162106.
- OCDE. (2024). Recommendation of the Council on Guidelines for Pension Fund Governance, *OECD/LEGAL/0336*. <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/251/251.en.pdf>

Oliveira, G. C., Cioffi, F., & De Conti, B. (2017). Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. *Pesquisa & Debate Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, 28(1 (51)).

Oliveira, J. M. (2018). Evolução histórica da previdência social: o sistema previdenciário brasileiro é estável. *Revista Brasileira de História do Direito*, v. 4 , n. 1 , p. 64 – 86.

Organização das Nações Unidas [ONU]. (2013). Guia de avaliação de risco de corrupção. *The Global Compact*. <https://www.gov.br/dnit/pt-br/assuntos/integridade/coordenacao-geral-de-integridade/legislacao-basica/guia-de-avaliacao-de-risco-de-corrupcao.pdf>

Ouchi, W. (1993). *Theory Z*. New York: Avon.

Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(6), 143-164.

Regiani, A. (2018). A cultura de ética nos fundos de pensão brasileiros: Uma análise sobre a percepção interna das fundações. Dissertação (Mestrado em Gestão para a Competitividade) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo.

Ribeiro, M. C. P., & Diniz, P. D. F. (2015). Compliance e Lei Anticorrupção nas empresas. *Revista de Informação Legislativa*, ano 52, n.205, p. 87-105.

Rieche, F. C. (2005). Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. In: *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, V. 12, N. 23, P. 219-242.

RSM. (2018). *Pensions fraud: time to act*. <https://www.rsmuk.com/-/media/project/rsm/rsm-uk/files/pensions/pensions-fraud-and-cyber-survey.pdf>

Ruiz, M. (2020). Fraude e gestão temerária em fundos de pensão: análise do impacto financeiro sofrido pelo Postalís. Dissertação (Mestrado Profissional MPFE) – *Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo*. 72 f.

Sá, A. L. de. (2002). *Curso de auditoria* (10. ed.). Atlas.

Sadek, M. T. A. (2019). Combate à Corrupção: novos tempos. *Revista da CGU*, 11(20), 1276-1283.

Salviati, M. E. (2017). Manual do Aplicativo Iramuteq. <http://www.iramuteq.org/documentation/fichiers/manual-do-aplicativo-iramuteq-par-maria-elisabeth-salviati>.

Sastre, D. M., Morillas, A. S., & Cansado, M. N. (2019). La cultura corporativa: claves de la palanca para la verdadera transformación digital. *Prisma Social: revista de investigación social*, (25), 439-463.

Schwartz, M. S., Dunfee, T. W., & Kline, M. J. (2005). Tone at the top: An ethics code for directors?. *Journal of Business Ethics*, 58, 79-100.

Silva, R. V. (2009). Atendimento às regras, princípios e práticas de governança em entidades fechadas de previdência complementar. 107f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Silva, A. H., & Fossá, M. I. T. (2015). Análise de conteúdo: exemplo de aplicação da técnica para análise de dados qualitativos. *Qualitas revista eletrônica*, 16(1), 1-14.

- Silva, S. A. L. (2018). Desempenho de fundos de pensão sob a óptica das boas práticas de governança corporativa e da auditoria independente (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
- Silva, H. J. (2022). Compliance e integridade empresarial - a valoração ética na governança corporativa. *Revista Meritum*, Belo Horizonte, v. 17, n. 1, p. 129. DOI: <https://doi.org/10.46560/meritum.v17i1.9026>.
- Simpson, M. (2013). Pension scheme fraud risk needs to be actively considered. <https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/pension-funds-insider/governance/pension-scheme-fraud-risk-needs-to-be-actively-considered/1205>
- Skinner, J. (2007). Are You Sure You're Saving Enough for Retirement? *The Journal of Economic Perspectives*, 21: 59-80.
- Stewart, F. (2010). Pension funds' risk-management framework: Regulation and supervisory oversight. *International Organization of Pension Supervisors Working Paper No. 11*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=1809775> or <https://doi.org/10.2139/ssrn.1809775>
- Strauss, A., & Corbin, J. (2008). *Pesquisa qualitativa: técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada*. 2. ed. Porto Alegre: Artmed.
- Surah, S. (2009). Assessment of procurement contract management and financial performance in public organizations in Tanzania. The case study of Parastatal Pension Funds (PPF).
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2020). Despesas Administrativas na Previdência Fechada Brasileira: Economias de Escala e Escopo sob a ótica do Ciclo de Vida de Modigliani. In 9º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças.
- The Institute of Internal Auditors [IIA]. (2020). *Modelo das três linhas do IIA 2020*. <https://iiabrasil.org.br/korbillload/upl/editorHTML/uploadDireto/20200758glob-th-editorHTML-00000013-20082020141130.pdf>
- Thompson, G. (2008). Risk-based supervision of pension funds in Australia. *Policy Research Working Paper No. 4539*. World Bank. <http://documents.worldbank.org/curated/en/456721468206671820>
- Torres, F. J. V. (2009). Práticas de governança corporativa, gestão dos riscos e análise do desempenho nos fundos de pensão Fachesf e Celpos (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Pernambuco, Recife.
- Tribunal de Contas da União [TCU]. (2018). Referencial de Combate à Fraude e Corrupção. Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública. https://www.gov.br/dnit/pt-br/assuntos/integridade/arquivos/referencial_combate_fraude_corrupcao_2_edicao-_1_.pdf/view
- Tribunal de Contas da União [TCU]. (2021). TCU avalia que fundos de pensão apresentam altos riscos de integridade. <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-avalia-que-fundos-de-pensao-apresentam-altos-riscos-de-integridade.htm>.
- Van Dalen, H. P., & Henkens, K. (2018). The Making and Breaking of Trust in Pension Providers: An Empirical Study of Pension Participants. *Geneva papers on risk and insurance-Issues and practice*, 43(3), 473-491. <https://doi.org/10.1057/s41288-018-0079-2>
- Vieira, K. M., Matheis, T. K., & Rosenblum, T. O. A. (2023). Preparação financeira para aposentadoria: análise multidimensional da percepção dos brasileiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34, e1705.

Vieira, R. (2017). Paradigmas Teóricos da Investigação em Contabilidade. In M. J. Major & R. Vieira (Eds.), *Contabilidade e Controlo de Gestão : Teoria, Metodologia e Prática* (2aed, pp. 9–32). Lisboa: Escolar Editora.

Wells, J. T. (2008). Principles of fraud examination (2nd ed.). *Hoboken, NJ: John Wiley & Sons*.

Yermo, J. (2008), Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 15*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/244270553278>.

Zanetti, A. F. D. (2017). Gestão temerária de fundos de pensão. 133 p. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

Zenker, M. (2019). *Integridade governamental e empresarial: um espectro da repressão e da prevenção à corrupção no Brasil e em Portugal*. Belo Horizonte.

Zorzi, A. (2007). Explorando interfaces entre as ferramentas BSC e metodologia MCDA-C: construção de um modelo de gestão para o setor de contabilidade de uma entidade fechada de previdência complementar. Florianópolis, 184 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós- Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina.

APÊNDICE I – ROTEIRO DE ENTREVISTA

1 – Qual a importância do comprometimento da Alta Administração com os assuntos relacionados à integridade nas EFPC?

1.1 – Se faz necessária uma pauta permanente que inclua o tema nos discursos internos, com a participação de todos os gestores, de modo que as regras de integridade sejam observadas em suas orientações e metas?

1.2 – De que maneira as políticas e valores da Entidade devem ser declarados?

2 – Quais são as principais atividades, procedimentos, rotinas e prerrogativas da unidade interna responsável pelos assuntos de integridade dentro da EFPC?

2.1 – Quais são os recursos e o nível de autonomia hierárquica essa unidade deve ter para efetuar a verificação da implantação das ações de integridade e do cumprimento das diretrizes e procedimentos concebidos para a adoção efetiva do Programa de Integridade?

2.2 - Essa unidade deve ter acesso irrestrito às informações e independência suficiente para questionar indícios de irregularidades que coloquem em risco a integridade da Entidade, tais como suspeitas de aportes em ativos superavaliados ou celebração de contratos para mascarar subornos, ainda que envolvam membros da Alta Administração?

2.3 – Essa unidade deve possuir prerrogativa, caso necessário, de reportar-se diretamente à Alta Administração? Qual deve ser a alçada adequada? Além disso, é necessário que existam mecanismos de proteção contra punições arbitrárias decorrentes do exercício regular das atribuições dessa unidade?

3 – Quais são os principais riscos de integridade nas EFPC?

Exemplos: (Se aplicável, indicar outros riscos)

- a) Abuso de posição ou poder em favor de interesses privados;
- b) Exercício de pressão ilegal ou antiética para influenciar agentes da organização;
- c) Conflito de interesses;
- d) Nepotismo;
- e) Desvio de conduta;
- f) Assédio Moral;
- g) Conduta Inapropriada de Natureza Sexual;
- h) Assédio Eleitoral;
- i) Solicitação ou Recebimento de Vantagem Indevida.

3.1 – Os fundos em pensão devem ter apetite aos riscos de integridade?

4 – Qual é a importância das EFPC possuírem Código de Ética e de Conduta, Diretrizes de Integridade e Normas Disciplinares aplicáveis aos colaboradores, terceiros e partes relacionadas?

5 – Quais são os controles internos que atuam na mitigação de riscos relacionados à elaboração e confiabilidade de relatórios, demonstrações financeiras, bem como registros contábeis que reflitam de forma completa, as operações da entidade?

6 - A EFPC deve realizar treinamentos contínuos sobre integridade? Qual é a importância da realização desses treinamentos? Há carga mínima de conhecimento a ser inserida na rotina dos colaboradores e com avaliações periódicas de conhecimento?

7 – Quais são os procedimentos específicos para prevenir fraudes e ilícitos na execução de contratos ou em qualquer interação com os setores público ou privado?

8 – Quais são os principais aspectos a serem considerados ao implementar um canal de denúncias?

8.1 – Eles devem ser abertos e amplamente divulgados a empregados e terceiros?

8.2 – Quais devem ser os mecanismos para proteção de denunciante?

9 – Quais são os principais aspectos a serem considerados durante as investigações internas para averiguar uma situação reportada?

9.1 - Uma investigação conduzida de forma inadequada pode gerar quais impactos para a Entidade?

10 – Quais são as diligências específicas exercidas pela entidade, por meio de suas instâncias internas responsáveis, para contratação e supervisão de terceiros?

10.1 – A identificação da existência de pessoa politicamente exposta é um procedimento relevante? Como ele pode auxiliar?

10.2 – Quais são os sinais de alerta que possam indicar potencial risco de integridade em relação aos terceiros?

11 – De que forma deve ser realizado o monitoramento do Programa de Integridade?

11.1 – A realização de entrevistas com os colaboradores, com vistas a medir o grau de conhecimento das diretrizes e normas da Entidade, pode ser uma forma de verificar a efetividade do Programa de Integridade?

11.2 – Qual é o papel da Auditoria Interna e Externa em relação ao Programa de Integridade?