



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO
DE POLÍTICAS PÚBLICAS – FACE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA

CLÁUDIA LUCIANA TOLENTINO SANTOS

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO E ATUARIAL DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA
SOCIAL: UMA ANÁLISE EMPÍRICA COM USO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA

BRASÍLIA – DF

2021

CLÁUDIA LUCIANA TOLENTINO SANTOS

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO E ATUARIAL DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA
SOCIAL: UMA ANÁLISE EMPÍRICA COM USO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Brasília (UnB) como requisito parcial à obtenção do título de Doutora.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Denner dos Santos

Brasília – DF
agosto de 2021

CLÁUDIA LUCIANA TOLENTINO SANTOS

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO E ATUARIAL DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA
SOCIAL: UMA ANÁLISE EMPÍRICA COM USO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Brasília (UnB) como requisito parcial à obtenção do título de Doutora.

Aprovada em: 30 de agosto de 2021.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Carlos Denner dos Santos
(Orientador – PPGA – Universidade de Brasília – UnB)

Prof.^a Dra. Diana Vaz de Lima
(Examinador interno – PPGA – Universidade de Brasília – UnB)

Prof. Dr. Blenio Cezar Severo Peixe
(Examinador externo – Universidade Federal do Paraná)

Prof. Dr. Daniel Jardim Pardini
(Examinador externo – Universidade FUMEC)

Prof. Dr. Edgar Reyes Júnior
(Examinador interno suplente – PPGA – Universidade de Brasília – UnB)

*Aos meus amados filhos: Izadora, Davi e
Lucas; minha vida.*

A minha mãe, Marlúcia, minha inspiração.

A Vicente, meu companheiro de jornada.

AGRADECIMENTOS

Em especial à minha mãe, Marlucia, minha fonte inesgotável de amor, sabedoria, apoio e incentivo, uma mulher forte, que me ensinou a nunca desistir, mesmo quando tudo parece não ser favorável.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Carlos Denner dos Santos, pela concretização de um sonho de doutoramento; por me acolher como orientanda dois anos atrás; por acreditar em mim, me incentivar e me mostrar a direção quando eu me senti perdida. Minha eterna gratidão!

Aos Professores Dr. Blenio Cezar Severo Peixe, Dr. Daniel Jardim Pardini por compor a banca de avaliação da tese por todas as contribuições, em especial à Profa. Dra. Diana Vaz de Lima, por me incentivar e me dar apoio, principalmente para compreender o contexto dos Regimes Próprios de Previdência Social e na qualificação.

À minha filha, Izadora, e aos meus gêmeos, Davi e Lucas, por entenderem e suportarem os momentos de ausência. Amo vocês incondicionalmente, e toda luta é e sempre será por vocês. Vocês são luz na minha vida.

Ao meu companheiro, Vicente, que permaneceu ao meu lado durante todo este percurso, apoiando, acreditando e torcendo por este momento.

Aos meus amigos e familiares, por compreenderem a minha ausência em momentos importantes, em especial à minha prima querida Sheila Tolentino, que me amparou no momento em que fraquejei e me incentivou tanto, acreditando na conclusão deste sonho.

Aos professores do doutorado, Dra. Solange Alfinito, Dr. Carlos Denner, Dr. Edgar Reyes, Dr. Hebert Kimura, Dra. Gisela Demo, Dr. Adalmir Gomes, Dr. Ricardo Gomes, Dr. Rafael Porto e Dra. Josivania Farias, que se ausentaram de suas famílias para estarem em Montes Claros, transmitindo a nós conhecimento e contribuir com a realização do Dinter.

Aos colegas de doutorado, que se tornaram amigos de caminhada nesses quatro anos, pelo companheirismo e pela partilha sempre, em especial à Simarly, que sempre se preocupou e trouxe uma palavra de incentivo.

Aos meus colegas de trabalho da Unimontes e Unifipmoc, por compreenderem os momentos em que não pude estar presente e a todos que me ajudaram, me incentivaram e torceram por mim nesta jornada.

Ao Dinter UnB/Unimontes; em especial novamente ao Prof. Dr. Carlos Denner (meu orientador), por lutar pela melhoria e pelo aprimoramento dos professores do Norte de Minas Gerais. A todos, o meu muito obrigada!

RESUMO

Entre os direitos previstos na Constituição Federal de 1988, está a previdência social, que corresponde a uma política de Estado de longo prazo destinada a garantir renda ao trabalhador e aos seus dependentes nos casos de doença, invalidez e idade avançada. O Sistema de Previdência Brasileiro tem apresentado desequilíbrio financeiro e atuarial nos últimos anos, e, em 2018, chegou a um déficit de 260 bilhões de reais, sendo 90 bilhões oriundos de Regimes Próprios de Previdência Social (RPPSs). Os RPPSs correspondem aos regimes estabelecido para servidores públicos efetivos no âmbito de União, Estados, Distrito Federal e Municípios e têm apresentado desempenho financeiro e atuarial abaixo do necessário, o que sugere falhas na governança previdenciária dos regimes. Assim, diante da importância dos RPPSs no contexto sociopolítico, e principalmente diante de um cenário de significativos déficits no resultado financeiro e atuarial que comprometem a sustentabilidade e a manutenção da política pública de seguridade social dos servidores públicos, o objetivo da tese foi analisar se a adoção das práticas de governança previdenciária influenciam o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, evidenciando se a governança previdenciária é preditora do desempenho desses regimes. A pesquisa, de abordagem quantitativa, contou com uma amostra de 483 RPPSs, dos 2.154 RPPS existentes no Brasil, sendo os dados coletados no *site* da Secretaria de Previdência, no Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social (CADPREV) e nos *sites* individuais de cada regime de previdência, no período de outubro de 2020 a março de 2021. Para alcançar o objetivo proposto, foi construído o Índice de Governança Previdenciária para os Regimes Próprios de Previdência Social (IGRPPS); e, na sequência, para averiguar as hipóteses propostas, foi realizada a análise de Regressão Linear Múltipla utilizando o *software* SPSS por meio de três modelos, sendo: modelo 1, contendo as variáveis de controle; modelo 2, incluindo o índice de governança; e modelo 3, com as práticas de governança previdenciária. Apurou-se que a variável tamanho dos ativos dos fundos e a maturidade da massa de segurados têm efeito significativo sobre o desempenho financeiro e atuarial dos regimes. Por meio da criação do IGRPPS, foi possível constatar que a governança previdenciária exerce efeito positivo e significativo tanto no desempenho financeiro quanto atuarial dos RPPSs. Com relação às principais práticas de governança preditoras do desempenho, a existência do Código de Ética, do Relatório de Governança Corporativa e da Certificação dos membros do Conselho apresentou efeito positivo sobre o desempenho dos RPPS. Em contraponto à literatura, os controles interno e externo apresentaram efeito negativo sobre o desempenho. Esta tese apresenta contribuições teóricas ao reforçar a importância da governança previdenciária e demonstrar seu efeito direto no desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social. Além disso, traz contribuições práticas aos gestores públicos ao evidenciar, no contexto brasileiro, as práticas de governança previdenciária que podem contribuir com ações para a garantia do equilíbrio financeiro e atuarial e da consequente sustentabilidade dos RPPSs.

Palavras-chave: Desempenho financeiro. Desempenho atuarial. Fundo previdenciário. Regime Próprio de Previdência Social.

ABSTRACT

Among the fundamental rights provided for in the 1988 Federal Constitution, one is social security, which corresponds to a long-term State policy aimed at ensuring access to health, social assistance and social security, the latter being a policy to guarantee income to workers and their dependents in cases of illness, disability and declining age. The Brazilian Social Security System has presented financial and actuarial imbalance in recent years and, in 2018, it reached a deficit of 260 billion reais, 90 billion of which came from Public Pension Funds (PPF). The PPF correspond to the regime established for effective public employee in the scope of the Union, States, Federal District and Municipalities and have presented financial and actuarial performance below the necessary, which suggests failures in the corporate governance of the regimes. Thus, given the importance of PPF in the sociopolitical context, and especially in view of a scenario of significant deficits in financial and actuarial results that compromise the sustainability and maintenance of public policy on social security for public servants, the objective of the thesis was to analyze whether the adoption of corporate governance practices affect the financial and actuarial performance of the Special Social Security Systems, highlighting if social security governance is a predictor of the performance of these regimes. The research, with a quantitative approach, had a sample of 483 PPF from the 2.154 PPF existing in Brazil, with the data collected in the Social Security Secretariat website, in the Information System of Public Pension Funds (CADPREV) and in the individual sites of each social security system, from October 2020 to March 2021. To achieve the proposed objective, the Index of Social Security Governance for the Public Pension Funds (ISSGPPF) was built; and, subsequently, to investigate the proposed hypotheses, the Multiple Linear Regression analysis was performed using the SPSS software using three models: model 1, containing the control variables; model 2, including the governance index; and model 3, with social security governance practices. It was found that the variable size of fund assets and the maturity of the insured mass have a significant effect on the financial and actuarial performance of the schemes. Through the creation of the ISSGPPF index, it was possible to verify that social security governance has a positive and significant effect on both financial and actuarial performances of the PPF. Regarding the main governance practices that predict performance, the existence of the Code of Ethics, the Corporate Governance Report and the Certification of Board members had a positive effect on the performance of pension funds. Conversely to the literature, internal and external control had a negative effect on performance. This thesis presents theoretical contributions by reinforcing the importance of social security governance and demonstrating its direct effect on the financial and actuarial performance of public pension funds. In addition, it brings contributions to public managers by highlighting, in the Brazilian context, the social security governance practices that can contribute to ensuring their financial and actuarial balance and consequent sustainability of the PPF.

Keywords: Financial performance. Actuarial performance. Public Pension Funds. Corporate governance, Pension Governance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 <i>Estrutura da Previdência no Brasil</i>	38
Figura 2 <i>Práticas de Gestão de Riscos Operacional</i>	63
Figura 3 <i>Práticas do Controle Interno e Externo</i>	64
Figura 4 <i>Práticas de Gestão de Investimentos</i>	67
Figura 5 <i>Práticas da Solidez Atuarial</i>	68
Figura 6 <i>Práticas de Relatórios Públicos e Política de Divulgação</i>	69
Figura 7 <i>Prática de participação de Stakeholders</i>	69
Figura 8 <i>Práticas de Independência Política</i>	71
Figura 9 <i>Práticas de Liderança e Inovação na instituição</i>	72
Figura 10 <i>Modelo teórico</i>	74
Figura 11 <i>Modelo final</i>	110

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 <i>Modelos de Governança Corporativa</i>	21
Quadro 2 <i>Princípios de Governança Corporativa do IBGC</i>	23
Quadro 3 <i>Detalhamento das dimensões que compõem o Indicador de Situação Previdenciária (ISP)</i>	45
Quadro 4 <i>Estrutura da unidade gestora</i>	50
Quadro 5 Estudos anteriores que abordaram desempenho ou governança dos RPPS	53
Quadro 6 Diretrizes OCDE para fundos de pensão	55
Quadro 7 Diretrizes de governança da ISSA	56
Quadro 8 Dimensões e ações propostas pelo Pró-Gestão	58
Quadro 9 Diretrizes de governança previdenciária	59
Quadro 10 Variáveis explicativas da pesquisa.....	60
Quadro 11 Variáveis de desempenho (variáveis dependentes) e suas referências.....	62
Quadro 12 Justificativa para escolha dos referenciais de governança	77
Quadro 13 Construtos e variáveis da pesquisa.....	78

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	<i>Natureza jurídica dos RPPSs por tipo e região.....</i>	41
Tabela 2	<i>Resultado atuarial da União, Estados, Municípios e Distrito Federal</i>	42
Tabela 3	<i>Quantidade de RPPS por estado</i>	76
Tabela 4	<i>Indicadores de governança.....</i>	83
Tabela 5	<i>Distribuição de frequência das variáveis sociodemográficas dos RPPSs (N = 483).....</i>	86
Tabela 6	<i>Análise descritiva do IGRPPS</i>	88
Tabela 7	<i>Comparativo do IGRPPS que aderiram e dos que não aderiram ao Pró-Gestão ..</i>	89
Tabela 8	<i>Comparativo entre os RPPSs que aderiram ao Pró-Gestão e não foram certificados e aqueles que aderiram e foram certificados até dezembro de 2020...</i>	89
Tabela 9	<i>Ranking dos indicadores de governança dos RPPSs</i>	90
Tabela 10	<i>Matriz de correlação entre IGRPPS e indicadores de desempenho dos RPPSs ...</i>	92
Tabela 11	<i>Descrição das variáveis do modelo</i>	93
Tabela 12	<i>Teste de médias dos Indicadores e práticas de governança previdenciária</i>	99
Tabela 13	<i>Modelo de Regressão para o IND.SF.....</i>	103
Tabela 14	<i>Modelo de Regressão para o IND.ACUM</i>	106
Tabela 15	<i>Modelo de Regressão para o IND.COB incluindo IGRPPS e práticas.....</i>	108

LISTA DE SIGLAS

AEPS	Anuário Estatístico da Previdência Social
Aneprem	Associação Nacional de Entidades de Previdência dos Estados e Municípios
CADPREV	Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social
Capag	Capacidade de Pagamento
CF/88	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CRP	Certificado de Regularidade Previdenciária
CIPFA	<i>Chartered Institute of Public Finance and Accountancy</i>
EC	Emenda Constitucional
DAIR	Demonstrativos de Aplicações e Investimentos dos Recursos
DIPR	Demonstrativos de Informações Previdenciárias e Repasses
DPIN	Demonstrativo da Política de Investimentos
DRAA	Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial
EAPP	Entidades Abertas de Previdência Privada
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
Ifac	Federação Internacional de Contadores (sigla do inglês <i>International Federation of Accountants</i>)
IGRPPS	Índice de Governança previdenciária dos Regimes Próprios de Previdência Social
IND.A.REC	Indicador de acumulação de recursos
IND.COB	Indicador de Cobertura previdenciária
IND SF	Indicador de Situação Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPE	Fundo de Participação dos Estados
FPM	Fundo de Participação dos Municípios
GC	Governança Corporativa
ISP	Indicador de Situação Previdência
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ISSA	<i>International Social Security Association</i>
ME	Ministério da Economia
MF	Ministério da Fazenda

MPS	Ministério da Previdência Social
NPM	Nova Gestão Pública (sigla do inglês <i>New Public Management</i>)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
PPGA	Programa de Pós-Graduação em Administração
Pró-Gestão	Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios
Previc	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RLM	Regressão Linear Múltipla
RPC	Regime de Previdência Complementar
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
Sprev	Secretaria de Previdência
TCU	Tribunal de Contas da União
UNB	Universidade de Brasília
VC	Variável de controle
VD	Variável dependentes
VI	Variável independentes
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO E CONSTRUÇÃO DE HIPÓTESES	19
2.1 GOVERNANÇA	19
2.1.1 Governança pública	24
2.2 DESEMPENHO NA GESTÃO PÚBLICA	29
2.2.1 Mensurando o desempenho na gestão pública	30
2.3 ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E PREVIDÊNCIA SOCIAL	32
2.4 SISTEMA DE PREVIDÊNCIA	33
2.4.1 Sistema previdenciário brasileiro	38
2.4.2 Regime Próprio de Previdência Social	39
2.4.3 Secretaria de Previdência Social e os Regimes Próprios de Previdência Social	42
2.4.4 Desempenho Financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social	46
2.4.5 Governança dos Regimes Próprios de Previdência Social	48
2.4.6 Estudos afins sobre governança e desempenho nos Regimes Próprios de Previdência Social	53
2.5 REFERENCIAIS DE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA	54
2.5.1 Diretrizes de boa governança da OCDE	55
2.5.2 Diretrizes de boa governança da <i>International Social Security Association</i> (ISSA)	56
2.5.3 Diretrizes do Programa de Certificação Pró-Gestão	57
2.6 MODELO TEÓRICO E HIPÓTESES DA PESQUISA	59
3 MÉTODO	75
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	75
3.2 UNIVERSO, POPULAÇÃO E DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	75
3.3 COLETA DOS DADOS E VARIÁVEIS DA PESQUISA	77
3.4 TRATAMENTO DOS DADOS	81
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	86
4.1 CARACTERIZAÇÃO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA	86
4.2 ÍNDICE DE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA APLICADA AOS REGIMES	

PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	88
4.3 ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO	92
4.4 ENTENDENDO A RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA E O DESEMPENHO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	98
4.5 MODELOS DE REGRESSÃO PARA OS INDICADORES DE DESEMPENHO	102
4.5.1 Regressões para o desempenho financeiro.....	103
4.5.1.1 Indicador de Situação Financeira (IND.SF)	103
4.5.1.2 Indicador de Acúmulo de Recursos (IND.ACUM)	105
4.5.2 Regressão para o desempenho atuarial.....	107
5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	111
6 CONCLUSÕES.....	117
REFERÊNCIAS	122
APÊNDICE A – RPPS QUE COMPUSERAM A AMOSTRA.....	139
APÊNDICE B – SINTAXE – MODELOS DE REGRESSÃO	151

1 INTRODUÇÃO

Dentre os direitos previstos na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CF/88) (Brasil, 1988), está a seguridade social, que corresponde a uma política de Estado de longo prazo que compreende um conjunto de ações destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à assistência social e à previdência (Brasil, 1988; Ibrahim, 2009; Gouveia, 2017). Como política pública de proteção social, a previdência brasileira visa a garantir renda ao trabalhador e a sua família em situações de vulnerabilidade, como nos casos de doença, invalidez e idade avançada (Souza, 2016; Martins et al., 2018); e se subdivide em três regimes, sendo eles: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS); o Regime Complementar de Previdência (RPC), e o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS). O RPPS é o regime destinado à garantia dos benefícios aos trabalhadores vinculados à administração pública em nível federal, estadual e municipal, investidos no cargo mediante concurso público, denominados servidores públicos (Nogueira, 2018; Brasil, 1988).

No contexto da Previdência Social, uma discussão constante diz respeito à apuração do déficit previdenciário, bem como seu equacionamento (Lima & Matias-Pereira, 2014). Os Regimes Próprios de Previdência Social dos servidores públicos têm operado em desequilíbrio, apresentando desempenho abaixo do esperado, chegando, em 2019, a um déficit financeiro de cerca de 190 bilhões de reais (Sprev, 2020c), o que torna o equacionamento dos déficits previdenciários um dos pilares da administração pública (Bogoni & Fernandes, 2017). Isso porque, quando recursos públicos adicionais são destinados aos fundos, outras áreas de investimento, como educação, saúde, segurança e programas sociais, perdem recursos orçamentários (Hess, 2005; Coggburn & Kearney, 2010; Foltin, 2018; Anzia & Moe, 2019), sendo esse um dos grandes desafios políticos da era moderna (DiSalvo & Kucik, 2018).

O custo para o pagamento e a manutenção das aposentadorias tem aumentado em todo o mundo em função, dentre outros aspectos, das características demográficas da população (Lima & Matias-Pereira, 2014), o que tem exigido dos governos nacionais e formuladores de políticas públicas de previdência uma atenção redobrada ao desempenho dos fundos (Jog, 2018). Nesse sentido, medidas formais de desempenho com base em critérios e métricas explícitos são fundamentais (Heinrich & Marschke, 2010). Entretanto, considerando que na gestão pública o desempenho é multidimensional e repleto de problemas de atribuição quanto a quem e a quais são os fatores associados a esse desempenho (Boyne, 2003), é importante

concentrar-se nas características organizacionais que os gestores podem realmente influenciar e mudar para obter desempenho mais positivo (Boyne & Walker, 2010).

Oliveira (2019), ao pesquisar as práticas e variáveis que podem estar relacionadas aos resultados de diversas organizações, com foco em maior transparência e legitimidade, encontrou que a governança traz contribuições relevantes para as organizações. Bower e Paine (2017) evidenciaram esforços mais recentes dos pesquisadores no estudo da influência da governança na gestão da entidade, focando o papel dos *stakeholders* e demonstrando a necessidade de ampliação da atuação da GC para o alcance de alto desempenho. Outros estudos, como os de De Haes e Van Grembergen (2009) e Baines e Lightfoot (2013), também consideram que a busca por adotar boas práticas de governança previdenciária pode estar alinhada com a melhoria do desempenho organizacional.

Vale ressaltar, no entanto, que as entidades do setor público não possuem um formato ou tamanho organizacional padrão, e diferentes modelos de governança são aplicados nos diferentes setores, em distintos contextos, impondo desiguais conjuntos de responsabilidades (International Federation of Accountants [Ifac] & Chartered Institute of Public Finance and Accountancy [CIPFA], 2014; Marques, 2007), o que pode dificultar a adoção de um modelo de governança único.

Estudos empíricos, como os de Mitchell e Hsin (1994); Ammann e Zingg (2010); Jackowicz e Kowalewski (2011); e Xu et al. (2019), sobre governança de sistemas de previdência públicos demonstram uma relação positiva entre as práticas de governança e o desempenho dos investimentos dos fundos. Useem e Hess (2001) identificaram sete determinantes da governança que são consistentemente associados a sete estratégias-chave de investimento. Lima e Aquino (2019), ao analisar as respostas a pressões e padrões de resiliência que emergem dos fundos dos Regimes Próprios de Previdência Social, sugerem que a crescente vulnerabilidade dos RPPSs vem do fraco cinturão de governança que protege tais fundos e que o efeito das travas decorrentes de políticas nacionais centralmente desenvolvidas reduz o espaço dos gestores darem soluções mais transformadoras e ativas em busca da sustentabilidade financeira dos regimes.

Groves (2014) e Anzia e Moe (2019), ainda, expõem que é necessário realizar mais pesquisas quanto ao desenho das estruturas de governança dos *public pension funds* que apontem impacto positivo no seu desempenho. Assim, o entendimento de que o sucesso do sistema depende de sua governança previdenciária (Njuguna, 2010) e os atuais desafios impostos aos RPPSs para garantir os benefícios aos seus segurados no longo prazo e sua

sustentabilidade evidenciam a necessidade de aprofundamento da pesquisa nessa área.

Segundo Impavido (2002) e Ammann e Zingg (2010), é importante desenvolver pesquisas que identifiquem os elementos de governança que são relevantes para o bom desempenho dos planos de previdência pública em países em desenvolvimento; e que possibilitem, conforme Jackowicz e Kowalewski (2012), revelar e confirmar o impacto dos fatores de governança no desempenho dos fundos, através do uso de diferentes estruturas e metodologias institucionais para abordar as possíveis preocupações de endogeneidade entre governança e desempenho. No Brasil, os regimes de previdência que tratam das aposentadorias dos servidores públicos são denominados de Regimes Próprios de Previdência Social, que somam um total de 2.154, incluindo os RPPSs dos Estados/DF.

Assim, o importante papel dos Regimes Próprios de Previdência Social para a economia bem como os apontamentos feitos na literatura sobre a necessidade de maiores esforços para investigar elementos de governança previdenciária e desempenho no segmento previdenciário realçam a importância do propósito da pesquisa nessa área.

Logo, considerando que as práticas de governança podem estar associadas ao desempenho dos Regimes Próprios de Previdência Social e seus fundos previdenciários, e que o baixo desempenho pode comprometer sua sustentabilidade, este estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: A adoção das práticas de governança previdenciária influencia o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e evidenciam a governança previdenciária como preditora do desempenho destes regimes?

O pressuposto desta pesquisa é de que as práticas de governança previdenciária adotadas pelos RPPSs podem influenciar o seu desempenho financeiro e atuarial, impactando, por conseguinte, a sua sustentabilidade de longo prazo. Assim, este estudo tem como objetivo geral analisar se a adoção das práticas de governança previdenciária influenciam o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, evidenciando se a governança previdenciária é preditora do desempenho destes regimes.

Visando atender ao objetivo geral, foram traçados os seguintes objetivos intermediários:

- 1) Identificar as práticas de governança aplicáveis aos RPPSs, a partir de referenciais de governança adequados ao contexto previdenciário;
- 2) Apurar as informações relativas ao desempenho financeiro e atuarial dos municípios que possuem Regime Próprio de Previdência Social;
- 3) Construir, a partir das melhores práticas de governança para sistemas de previdência, um índice de governança previdenciária aplicável aos RPPSs;
- 4) Correlacionar o índice de governança previdenciário aos resultados financeiro e atuarial dos RPPSs;
- 5) Verificar se a

governança previdenciária influencia o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Em termos teóricos, esta pesquisa traz contribuição à literatura sobre governança ao demonstrar o efeito direto das práticas de governança previdenciária no desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, e não apenas se ocupar de apresentar recomendações e conceitos de melhores práticas aos fundos previdenciários dos servidores públicos civis e ou avaliar o nível de adesão a essas práticas. Também traz contribuição teórica ao avaliar o nível de adesão dos RPPSs à governança previdenciária por meio de um índice construído a partir de referenciais especializados na área de previdência.

Em termos práticos, a contribuição está associada à realização de estudo empírico com utilização de dados secundários da administração pública, obtidos na base de dados da Secretaria de Previdência (Sprev), no Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social (CADPREV) (Sprev, 2020c) e em *sites* de dados abertos específicos das organizações em estudo, permitindo a comparação entre órgãos desse setor, considerando suas similaridades de governança.

Aliado à importância dos RPPSs no contexto sociopolítico, desenvolver uma pesquisa que envolva as práticas de governança e desempenho, as especificidades e características desse tipo de organização e sua capacidade de gerar resultados (desempenho) torna-se relevante, principalmente diante de um cenário em que se tem observado significativos déficits nos resultados financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, o que compromete a sustentabilidade e manutenção da política pública de seguridade social dos servidores públicos e, conseqüentemente, de outras políticas públicas.

Além disso, explorar pesquisas empíricas e conceitos teóricos que possam ser convertidos em instrumentos auxilia os formuladores de políticas públicas a subsidiar o planejamento e as decisões dos administradores públicos. Nesse sentido, a presente pesquisa traz, ainda, implicações e contribuições práticas gerenciais ao identificar práticas que são preditoras de desempenho para que os gestores possam estabelecer padrões mínimos de governança que possam nortear suas ações para maior efetividade da gestão e alcance do equilíbrio financeiro e atuarial e conseqüente sustentabilidade dos RPPSs.

A pesquisa foi estruturada em seis capítulos, sendo o primeiro correspondente à introdução, em que se apresenta contextualização, objetivos, contribuição, justificativa e estruturação da pesquisa. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, que aborda os o sistema de previdência e sua importância enquanto política pública, a governança e o

desempenho dos fundos com a posterior formulação e apresentação das hipóteses de pesquisa e do modelo teórico. No terceiro capítulo, é apresentado o método da pesquisa; no quarto capítulo, a pesquisa empírica propriamente dita e a validação das hipóteses; e, no quinto capítulo, a discussão dos resultados. Por fim, no sexto capítulo, são apresentadas as considerações finais com principais achados e limitações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E CONSTRUÇÃO DE HIPÓTESES

Para proporcionar o entendimento e a compreensão necessários e fundamentar teoricamente a pesquisa, neste capítulo é apresentada a revisão da literatura sobre Governança, Governança pública, Desempenho na gestão pública, Sistema previdenciário, Regimes Próprios de Previdência Social, Governança e Desempenho nos RPPSs.

2.1 GOVERNANÇA

Alguns aspectos centrais como a dispersão de capital nas organizações e o conflito de interesses decorrentes da separação de propriedade que estão presentes na teoria sobre governança foram salientados por Berle e Means (1932); porém, somente a partir do estudo de Jensen e Meckling em 1976, com a formalização da teoria da firma, a linha de pesquisa sobre governança corporativa começou a se desenvolver (Gouveia, 2017).

Borges e Serrão (2005, p.114), colocam a problemática da teoria da agência, como o marco inicial para a discussão da governança corporativa nas organizações em função da contradição existente quando o bem-estar de uma parte (o proprietário ou principal) depende de decisões tomadas por outra parte (o agente), gerando assim os problemas ou conflitos de agência.

A teoria da agência centra-se nas causas e consequências dos problemas de agência que surgem quando uma pessoa ou um grupo delega a outro (os agentes) agirem em seu nome (relacionamento de agência) (Jensen e Meckling 1976, Eisenhardt 1989), dando origem a conflitos de interesse e risco moral quando estes agentes agem com interesses próprios tomando decisões que podem não estar alinhadas aos melhores interesses dos principais. (Stalebrink, 2018)

Eisenhardt (2015) apresenta suposições à ocorrência do conflito de agência sob duas perspectivas; das organizações e das pessoas. Na perspectiva das organizações está o conflito de metas entre as partes, a eficiência na gestão dos recursos e a assimetria de informação entre principal e agente; na perspectiva das pessoas está o interesse pessoal, a racionalidade limitada e a aversão ao risco; tornando a criação e a adoção das práticas e princípios da governança corporativa um instrumento importante para as organizações (Borges e Serrão, 2005; Oliveira, 2015) uma vez que as regras que compõem as estruturas formais de governança podem

contribuir para redução das perdas residuais¹ (Stalebrink, 2018).

No entanto, foi a partir dos anos 1980 que a governança corporativa passou a ser tema de debate e pesquisa (Fukuyama, 2013; Martins et al., 2018) em consequência aos problemas de agência muitas vezes decorrente da assimetria de informações entre agente-principal e conflitos de interesse na separação entre propriedade e gestão empresarial (Miranda, 2012) previstos pela Teoria da Agência, de Jensen e Meckling (1976). Esse desenvolvimento foi atribuído ao movimento que ocorreu nos Estados Unidos, na década de 1980, após grandes escândalos financeiros de empresas daquele país decorrentes de fraudes e má gestão (Borges & Serrão, 2005).

Shleifer e Vishny (1997) e Jackowicz e Kowalewski (2011) apontam que o foco principal dos sistemas de governança é o problema de agência que surge quando a propriedade e o controle são separados. Como gestores e acionistas não são idênticos, os gestores podem realizar ações em seu benefício às custas dos acionistas. Assim, para minimizar o conflito de agência² entre gestores e investidores a governança passa a ser vista como um instrumento relevante (Ribeiro Neto & Famá, 2003; Barbosa & Faria, 2018), pois corresponde a um conjunto de boas práticas que possui como balizadores os princípios de *accountability*, *disclosure*, *compliance* e *fairness* (Bogoni & Fernandes, 2017; Ribeiro Neto et al., 2018) e que tem como mecanismos os instrumentos capazes de reduzir a assimetria informacional (Holm & Scholer, 2010), mitigar as perdas decorrentes dos conflitos de agência entre tomadores de decisão e investidores (Silveira et al., 2008) e fomentar o desempenho das organizações (Ribeiro Neto et al., 2018).

Um marco para o desenvolvimento da governança foi o Relatório Cadbury, em 1992, que diante de um período de sérias inconsistências contábeis por que passava o Reino Unido, representou um aprimoramento das práticas de contabilidade, prestação de contas e relatórios financeiros, divulgando a primeira definição do que seria um Sistema de Governança Corporativa envolvendo quatro áreas, sendo: Conselheiros Executivos, Conselheiros não Executivos, Conselho de Administração e Relatórios e Controles (Gonzales, 2014). A partir desse marco, outros países começaram a desenvolver Modelos e Códigos de Governança que, embora largamente adotada pelos países, variam em meio à pluralidade de estruturas legais e normatizações de seus órgãos e entidades reguladoras (Oliveira, 2019), como demonstrado

¹ As perdas residuais se referem a cada unidade monetária equivalente de redução de bem-estar do principal em função das divergências existentes com o agente que, por sua vez, não conduzem àquelas decisões que maximizariam esse bem-estar (Stalebrink, 2018).

² O conflito de agência é a divergência de interesses entre acionistas e gestores, em que um tenta tirar vantagens do outro de uma mesma situação (Jensen & Meckling, 1976).

pelos autores no Quadro 1.

Quadro 1

Modelos de Governança Corporativa

Modelo	Principais características	Fonte/Referência
Modelo anglo-americano	<ul style="list-style-type: none"> ● Foco no acionista ● Separação entre propriedade e gestão; ● Propriedade dispersa entre vários acionistas; ● Gestores e acionistas atuando de forma separada; ● Foco na maximização do retorno para os acionistas 	Slomski & Mello (2000)
Modelo alemão	<ul style="list-style-type: none"> ● Concentração de propriedade nas mãos de grandes acionistas; ● Presença de conglomerados industriais – financeiros; ● Conselho supervisor composto por metade de indicação dos funcionários; ● Viés de orientação aos <i>stakeholders</i>. 	Slomski & Mello (2000)
Modelo japonês	<ul style="list-style-type: none"> ● Estrutura de governança financeira baseado nos bancos; ● Equilíbrio entre interesses dos <i>stakeholders</i> e os funcionários 	Slomski & Mello (2000)
Modelo francês	<ul style="list-style-type: none"> ● Forte presença estatal; ● Dependência de investidores institucionais estrangeiros; ● Defesa de interesse dos acionistas minoritários; ● Centralização das decisões organizacionais; 	Pigé (2002)
Modelo brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> ● Concentração de propriedade acionária; ● Conselhos de administração com baixa diversidade; ● Forte atuação dos fundos de pensões na concentração de ações; ● Conflito de agência entre os interesses dos acionistas majoritários e minoritários. 	Gouveia (2017) Oliveira (2019)

Fonte: Adaptado de Oliveira (2019).

Um outro marco de grande relevância para o desenvolvimento da Governança foi a influência e divulgação de códigos e recomendações de referência internacional emitidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e que derivaram as melhores práticas de governança que podem ser definidas como recomendações objetivas a serem implementadas para alinhar os interesses das partes interessadas, otimizando os resultados das organizações (Andrade & Rosseti, 2004; Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2015; Oliveira, 2019). Por meio desses códigos, princípios como a transparência (disponibilidade de informações às partes interessadas), equidade (tratamento isonômico de todos os interessados), *accountability* (prestação de contas pelos gestores e responsabilização deles por suas ações) e responsabilidade corporativa (zelo pela sustentabilidade e o bom desempenho das organizações) passaram a ser tema de debate em diversos países.

De acordo com a *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), a governança envolve a relação entre os diversos *stakeholders* e as estruturas que envolvem a definição de objetivos, dos recursos e dos mecanismos de monitoramento do desempenho nas

organizações (OCDE, 2009). Já Gonzalez (2014) conceitua a governança como o processo de gestão das organizações que respeitam os princípios da responsabilidade social, ambiental, fiscal e societária, levando em consideração as partes interessadas estratégicas (*stakeholders*), buscando a sustentabilidade das organizações no longo prazo.

A governança pode ser entendida ainda como um conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência; sendo este problema ocasionado pelo conflito de interesse entre o agente (responsável por tomar as decisões) e o principal (acionistas) quando o primeiro age pelo próprio interesse em detrimento do interesse do principal (relação agente-principal) (Saito & Silveira, 2008; Gouveia, 2017).

Borges e Serrão (2005) colocam a problemática da teoria da agência, como a contradição encontrada na relação bilateral estabelecida quando o bem-estar de uma parte (o proprietário ou principal) depende de decisões do agente, como o marco inicial em governança corporativa. Já Eisenhardt (2015) apresenta como suposições a ocorrência do conflito de agência para as organizações: o conflito de metas entre as partes, a eficiência como critério de eficácia e a assimetria de informação entre principal e agente. E como suposições para as pessoas: o interesse pessoal, a racionalidade limitada e a aversão ao risco, tornando imprescindível a criação e a adoção dos princípios da governança corporativa (Borges & Serrão, 2005; Oliveira & Pisa, 2015).

No Brasil, os estudos sobre Governança surgem a partir dos anos 1990 e pode ter como marco histórico a fundação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)³, em 1995, que publicou em 2009, um código de melhores práticas de governança em que define a governança corporativa como sendo a forma como as organizações são geridas e envolve o relacionamento entre os sócios, as instâncias de gestão como o Conselho de administração e fiscalização, diretoria, órgãos de fiscalização e demais *stakeholders*, garantindo e atendendo aos princípios de equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa e transparência (IBGC, 2009) que são descritos no Quadro 2 a seguir.

³ O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é uma organização sem fins lucrativos, referência nacional em governança corporativa, que contribui para o desempenho sustentável das organizações por meio da geração e disseminação de conhecimento das melhores práticas em governança corporativa (IBGC, 2020).

Quadro 2

Princípios de Governança Corporativa do IBGC

Princípio	Descrição
Transparência	Disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que condizem à preservação e à otimização do valor da organização.
Equidade	Tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas
Prestação de Contas (<i>accountability</i>)	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

Fonte: IBGC (2009).

Nas palavras de Marques (2007), a governança agrega valor na medida em que uma boa governança está relacionada também a uma boa gestão, permitindo um bom desempenho em benefício dos acionistas e das demais partes interessadas (*stakeholders*). Freitas et al. (2018, p. 103) complementam afirmando que vários conceitos tentam explicar a Governança Corporativa e que a convergência caminha para a definição de governança como um conjunto de mecanismos ou estrutura de poder para gestão, monitoramento e controle das organizações, e que, para tanto, definindo os direitos e as responsabilidades entre os *stakeholders*.

Segundo o IBGC (2015), para melhorar o desempenho, as organizações adotam boas práticas de governança com base nos princípios da transparência, da equidade, da responsabilidade e da prestação de contas (*accountability*), ressaltando que os agentes da governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, sendo os resultados da governança, conforme Donald e Le Mire (2016), o produto de uma variedade de insumos, regulamentação, processos e práticas que embora difíceis de mensurar, geram um valor e uma recompensa que não deve ser subestimado.

Tal como nas organizações privadas, nas organizações públicas, a governança também passou a ser observada e implementada como mecanismo para garantir a boa gestão e a adequada aplicação dos recursos públicos (Benedicto et al., 2008). Isso porque ambas possuem semelhança quanto à separação entre a gestão e a propriedade, sendo essa última atribuída à sociedade.

2.1.1 Governança pública

No Brasil, o processo de modernização da administração pública perpassa por três modelos básicos: patrimonialista, burocrático e gerencial. O modelo patrimonialista consistiu em um sistema de dominação política ou de autoridade em que o gestor tomava decisões conforme pontos de vista puramente pessoais em que não havia separação entre o público e o privado, e vigorou até 1930 (Matias-Pereira, 2010). Na tentativa de superar os malefícios administrativos causados pelo patrimonialismo, surge o modelo burocrático a partir de 1930, a partir das ideias de Weber, implementando padrões burocráticos na administração pública para que o aparelho estatal atuasse de forma racional, eficiente e previsível (Gomes et al., 2021).

Entretanto, esse modelo burocrático, adotado até meados dos anos 1980, considerado muitas vezes permeado de ineficiência, falta de eficácia e efetividade (Osborne & Gaebler, 1994; Pereira et al., 2017), sugere que essas disfunções se deviam, em grande parte, à complexa natureza política e institucional do setor público (Stazyk & Goerdel, 2011). Adicionalmente, o processo de globalização e surgimento de novas demandas exigiram novas perspectivas para condução da gestão pública com vistas a ampliar a capacidade de resposta do governo (Denhardt & Denhardt, 2011; Pereira et al., 2017).

Assim, em resposta à crise nas práticas de gestão e a busca pela eficiência, eficácia e efetividade da gestão pública, surge, a partir da década de 1980, o modelo gerencial também conhecido como Nova Gestão Pública (NPM, sigla do inglês *New Public Management*) que se caracteriza por um modelo de administração que visa a aplicação de técnicas da lógica empresarial à administração pública com a adoção de medidas no sentido de flexibilizar a gestão, dar mais transparência e responsabilidade ao cidadão (Secchi, 2009; Gomes et al., 2021). Esse novo modelo englobou aspectos como a redução do aparelho do Estado, a desburocratização, a descentralização, a orientação para o mercado do serviço público, a privatização de empresas públicas, o controle fiscal e a gestão por desempenho nas organizações públicas (Engida & Bardill, 2013; Pereira et al., 2017). O governo se viu impelido a implementar mudanças importantes em sua organização, adotando práticas de gestão que objetivassem a melhoria dos processos das organizações públicas com vistas a melhorar o desempenho organizacional (Walker et al., 2011; Gomes et al., 2021).

Neste movimento da NPM, a estratégia adotada pelos governos para transpor os problemas relacionados à baixa produtividade e o excesso de burocracia, foi a adoção da gestão por desempenho ou gestão por resultados (Moynihan, 2006; Boyne & Walker, 2010). O foco

no desempenho surge também motivando mudanças no setor público, com a introdução de contratos e remuneração relacionada ao desempenho, buscando tornar o setor público mais competitivo e sensível às necessidades dos cidadãos, oferecendo valor ao dinheiro, flexibilidade de escolha e transparência (OCDE, 2009).

Entretanto, a crise econômica e financeira mundial exigiram que o Estado se reinventasse para melhorar seu desempenho e cumprir o seu papel social (Matias-Pereira, 2010; Nogueira & Gaetani, 2018). Matias-Pereira (2010) ainda destaca que a crise do *Welfare State* nos países desenvolvidos, o esgotamento do modelo econômico e a deficiência do modelo administrativo foram o incentivo desta mudança. Surgem assim as várias abordagens sobre governança e a necessidade de se estabelecer novas formas de gestão da administração pública (Nogueira & Gaetani, 2018).

O foco da governança enfatiza a eficiência e a efetividade dos serviços prestados, adotando estratégias baseadas no reforço das capacidades organizacionais e de gestão (Walker et al., 2011). No Brasil, esse movimento de discussão da governança na esfera pública teve início a partir dos anos 1990, com a adoção dos princípios básicos de governança (transparência, integridade e prestação de contas) que orientam a boa governança nas organizações públicas (Ifac & CIPFA, 2014; Martins et al., 2018).

Governança é um conceito multidimensional, existindo na literatura diversas definições, o que dificulta uma uniformidade (Silva et al., 2014; Martins et al., 2018). Para Martins et al. (2018), o conceito de governança pressupõe distintos eixos de significação: um primeiro advindo da governança corporativa e um segundo advindo do sentido político-institucional de capacidades institucionais para uma gestão efetiva. Para Miranda (2012), duas abordagens distintas devem ser observadas: uma macro, que se refere a governança do Estado e que trata da distribuição de poder na sociedade em prol do desenvolvimento e uma abordagem micro, denominada governança corporativa que se refere à forma como as corporações são administradas.

Em relação às relações de poder, Frederickson et al. (2018) afirmam que a governança deve ser entendida como um termo descritivo para relacionamentos interorganizacionais entre atores públicos e privados, envolvendo cooperação entre os entes que compõem as redes, passando o papel do governo a estar mais perto da sociedade, muitas vezes delegando um maior papel das políticas públicas para o setor privado. Kissler e Heidemann (2006) estabelecem governança pública como a nova estruturação das relações entre o Estado, suas instituições de nível federal, estadual e municipal, organizações privadas e atores da sociedade civil,

enfatizando a relação entre as partes interessadas que orientam as políticas em elementos como gestão, responsabilidades, transparência e legalidade do setor público.

Na perspectiva de processos ou atividades intraorganizacionais, Bovaird e Löffler (2003) e Graham et al. (2003) apresentam que a governança pública é o processo de tomada de decisão da administração pública, baseado em instituições e procedimentos que considerem as partes interessadas, os cidadãos, o interesse público e o conjunto de ações de avaliação, direção e monitoramento que irão nortear como as decisões são tomadas, como o poder e as responsabilidades são distribuídos e como o cidadão participa dessas ações.

De acordo com Lynn e Malinowska (2018), a governança pública é considerada interdisciplinar pois envolve as relações de poder entre governo, sociedade e mercado, para legitimamente governarem e agirem efetivamente. Kissler e Heidemann (2006) estabelecem que a governança pública pode ser definida como uma nova estruturação das relações entre o Estado e as organizações privadas, com e sem fins lucrativos, bem como os atores da sociedade civil enfatizando a relação entre as partes interessadas. Já Bovaird e Loffer (2003) estabelecem governança pública como sendo o processo de tomada de decisão da administração pública, que é baseado em instituições e procedimentos que considerem as partes interessadas, os cidadãos e o interesse público.

A governança no setor público pode ser entendida pelo conjunto de ações de avaliação, direção e monitoramento que irão nortear como as decisões são tomadas, como o poder e as responsabilidades são distribuídos e como o cidadão participa destas ações (GRAHN; AMOS; PLUMPTRE, 2003) como uma forma de alcançar objetivos coletivos através da coordenação de diferentes instituições, redes e atores sociais (Streit e Kering, 2004).

O Tribunal de Contas da União-TCU em seu Plano Estratégico define governança no setor público como sendo “o conjunto de mecanismos de liderança, estratégia e controle postos em prática para avaliar, direcionar e monitorar a gestão, com vistas à condução de políticas públicas e à prestação de serviços de interesse da sociedade”. (BRASIL, 2014).

Para a OCDE (2005), a governança diz respeito aos arranjos formais e informais que determinam como são tomadas as decisões públicas e como são implementadas as ações públicas, na perspectiva de manter os valores constitucionais de um país em face de vários problemas, atores e ambientes, determinando o equilíbrio de poder entre os envolvidos — cidadãos, governantes, gestores e colaboradores para garantir o bem comum (MATIAS-PEREIRA, 2010)

Há que se observar, no entanto, que uma parte do debate sobre o que é governança na

gestão pública a define apoiado em definições permeadas por forte carga normativa, como se a governança fosse um modelo mágico de boas práticas e formas organizacionais a ser sistematicamente reproduzido (Cavalcante e Pires, 2018). Para Ifac e CIPFA (2014), a aplicação efetiva da governança ao setor público pode encorajar o uso eficiente dos recursos, a ampliação da transparência no uso dos recursos públicos e a responsabilização dos gestores, tornando assim as instituições públicas mais confiáveis e eficientes.

Pedersen e Johannsen (2018) evidenciam por fim que a nova governança pública enfatiza que processos administrativos flexíveis podem gerar serviços mais eficientes e melhores resultados sendo a confiança, a participação social e os contatos relacionais público-privado o mecanismo central da governança.

Estudos sobre governança pública vêm sendo desenvolvidos, como os de: Kissler e Heidemann (2006), que questionaram a governança pública como um modelo regulatório para as relações entre Estado, mercado e sociedade; Dani et al. (2018), que estudaram o efeito da qualidade da governança pública no sentimento de confiança da população nas instituições governamentais dos países da América Latina; e Oliveira e Pisa (2015), que desenvolveram índice de medição de governança pública, que denominaram IGovP, baseados nos princípios de governança, sendo o índice considerado um instrumento de autoavaliação e planejamento para o Estado e de controle social para os cidadãos.

Segundo Verhoest et al. (2012) e Martins e Peixe (2020), definir quais instrumentos, mecanismos e modelos devem ser aplicados pela administração pública a fim de promover a prestação eficaz, eficiente e efetiva dos serviços públicos à sociedade não está claro. Martins e Peixe (2020) afirmam ainda que, para auxiliar o setor público no processo de gestão pública, a análise sobre princípios e práticas de governança e a identificação de possíveis melhorias são necessárias para que os recursos sejam aplicados da melhor forma possível, sendo, ainda segundo os referidos autores, a utilização de modelos para a mensuração e análise da governança pública uma inovação na gestão pública.

Segundo o Tribunal de Contas da União (TCU) (2014), a falta de adequado sistema de governança está presente em todos os níveis da gestão pública (federal, estadual ou municipal) e prejudica a qualidade do serviço ofertado à sociedade. O Guia da Política de Governança Pública (Brasil, 2018), editado pelo governo federal, destaca que um dos problemas para os quais se buscam respostas na política de governança é o da grande diferença de maturidade institucional entre órgãos e entidades da administração pública e o fato de as organizações públicas terem características, objetivos e níveis de maturidade institucional diferentes que

impossibilita um modelo universal de governança para todas as entidades (Brasil, 2018), o que, para Marcelli (2013), demonstra a necessidade de se elaborar modelos de governança que atendam as especificidades de cada organização, entidade, setor ou país, conforme suas necessidades e características. Assim, reafirma-se a governança como um instrumento de intervenção estratégica que deve levar em consideração as realidades complexas e desiguais das múltiplas organizações da administração pública (Cavalcante & Pires, 2018).

A governança pública deve se basear em *framework* apoiado em princípios (mais flexíveis) em vez de requisitos prescritivos (baseado em regras), haja vista que as entidades do setor público em todo o mundo não possuem um *framework* legislativo comum, nem possuem formas e tamanhos organizacionais padronizados (Bovaird & Löffler, 2003; Martins et al., 2018; Ifac & CIPFA, 2014), possibilitando, assim, maior personalização nas organizações públicas, contribuindo para uma gestão mais efetiva (Ifac & CIPFA, 2014). Oliveira & Pisa (2015) afirmam ainda que a governança pública corresponde à capacidade do Estado em implementar as políticas públicas que garantam a maior atuação do cidadão e responsabilização dos agentes públicos para o alcance de objetivos comuns e que se baseiem em práticas.

As boas práticas de governança devem converter princípios em recomendações, com o objetivo de agregar valor, garantindo a qualidade da gestão e dos recursos da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015). Assim, para uma governança pública efetiva, princípios de boa governança como a legitimidade, a equidade, a responsabilidade, a eficiência, a probidade, a transparência e a *accountability* são essências (World Bank, 2007; Tribunal de Contas da União [TCU], 2014); além da participação ativa dos stakeholders, órgãos de controle e, em especial, da sociedade organizada (Matias-Pereira, 2010; Santos & Rover, 2019). Instituições como o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a OCDE têm sustentado que a boa governança envolve um conjunto de competências para a realização dos atos públicos que objetivam obter a confiabilidade do cidadão (Penedo, 2016).

Nesse contexto, para garantir a eficiência e efetividade no uso dos recursos públicos, as organizações públicas buscam redução de gastos; redução de organizações em unidades menores; redesenho de processos na busca da eficiência; mudança dos procedimentos orçamentários para o envolvimento das partes interessadas; preocupação com custos; gestão de risco; gestão por resultados; *accountability*; e transparência (Pollitt & Bouckaert, 2011), adotando estratégias baseadas no reforço das capacidades organizacionais e de gestão, agindo de forma efetiva e decisiva para resolver problemas e atingir os objetivos (Peters, 2013; Diniz & Lima, 2016) e enfatizando a eficiência e a efetividade dos serviços prestados (Walker et al.,

2011).

Vale ressaltar que, para que a governança pública seja efetiva, o Banco Mundial destaca que deve haver a presença do Estado permeado de uma burocracia insuflada de ética profissional, da participação da sociedade, de políticas planejadas, acessíveis e transparentes e da responsabilização dos gestores por suas ações (TCU, 2014).

Nesse sentido, a aplicação efetiva das boas práticas de governança, portanto, é ingrediente essencial do desempenho, ou seja, a capacidade de uma organização funcionar de maneira consistente para atingir os objetivos desejados (Mpinga & Westerman, 2017) pode ampliar a transparência, fomentar o uso eficiente dos recursos e assegurar a responsabilização dos gestores, tornando, assim, as instituições públicas mais confiáveis e eficientes (Barbosa & Faria, 2018).

2.2 DESEMPENHO NA GESTÃO PÚBLICA

O desempenho organizacional ainda é um fato complexo de se pesquisar e passível de questionamento sobre os critérios adequados a se utilizar para estabelecer a avaliação justa da performance organizacional (Silva et al., 2005). Na gestão pública, o conceito de desempenho é intrinsecamente ambíguo, pois é multidimensional (eficiência, equidade, qualidade e satisfação) e repleto de problemas de atribuição quanto a quem e quais são os fatores de desempenho (Boyne, 2003). Os resultados, portanto, somente podem ser considerados atingidos quando há o impacto (positivo ou negativo) percebido pela sociedade, ou seja, uma política pública só pode ser considerada efetiva se os resultados obtidos indicarem reais benefícios à população (Valle & Gomes, 2014).

Assim, o desempenho pode ser definido como sendo os resultados obtidos pela administração pública, que indicam resposta (positiva ou negativa), proporcionada à população por meio de política pública, e deve se balizar na perspectiva da efetividade que corresponde a até que ponto a gestão pública realiza seus objetivos (Boyne, 2003).

Ainda que as organizações públicas possam ser consideradas complexas e hierarquizadas, as decisões dos gestores devem ser tomadas a partir da definição e orientação clara de seus objetivos e metas (Verbeeten, 2008). Logo, promover a mensuração e o Gerenciamento do Desempenho torna-se fundamental e deve ser implementado por meio de mecanismos, modelos e sistemas que permitam avaliar esse desempenho nas organizações públicas (Brief, 2004; Heinrich & Marschke, 2010; Pollitt, 2013; Walker et al., 2011).

2.2.1 Mensurando o desempenho na gestão pública

A avaliação de desempenho no setor privado tem sido aplicada e sistematizada e traz contribuições relevantes para as organizações. No setor público, dada à complexidade e à particularidade dos bens e serviços produzidos por ele, ainda existe grande dificuldade no que se refere a avaliar o desempenho nos seus diversos aspectos (Arnaboldi et al., 2015).

Na visão dos economistas, o desempenho pode ser afetado por recursos monetários, assimetrias de informações, custos de transação, entre outras variáveis; na visão de cientistas políticos, o poder associado aos mandatos, o controle burocrático e os valores políticos podem influenciar o desempenho (Heinrich & Marschke, 2010; O'Toole Jr. & Meier, 2015). Já para os sociólogos, os fatores contextuais como a complexidade e o gerenciamento das organizações (O'Toole Jr. & Meier, 2015), as características individuais dos membros e o seu comportamento cognitivo podem afetar o desempenho na gestão pública (Arnaboldi et al., 2015).

Já com relação às dimensões a serem observadas do desempenho na gestão pública, Boyne (2003), Heinrich e Marschke (2010) e Valle e Gomes (2014) destacam quantidade de saídas; qualidade da saída, equidade, eficiência e satisfação do consumidor. A quantidade de saída passa a ser um indicador quantitativo do que determinada ação tem gerado; já a qualidade está relacionada ao tipo de serviço, se bem oferecido; na dimensão equidade, o que se espera é que o valor utilizado seja o mesmo para todos; a eficiência diz respeito a se atingir o objetivo proposto; a satisfação é a percepção do cidadão em relação ao serviço prestado; e, por fim, a efetividade está relacionada ao cumprimento do papel a que se propôs a política pública.

Em outras palavras, é importante que as práticas de gestão do desempenho sejam construídas para identificar (a longo prazo) diferenças de qualidade na produção dos serviços públicos e que essa informação se torne parte integrante do sistema de medição de desempenho (Verbeeten, 2008), já que o uso de medidas formais de desempenho com base em critérios e métricas explícitas e definidas objetivamente tem sido um componente fundamental de ambos os sistemas de incentivos dos setores público e privado (Heinrich & Marschke, 2010).

Caldart et al. (2014) ponderam, ainda, que, embora as formas institucionais das empresas privadas e organizações públicas sejam distintas, elas podem camuflar as características que as distinguem, indicando que a medição de desempenho na gestão pública necessita ser pesquisada considerando seu contexto. Essa perspectiva da teoria do contexto é apontada por O'Toole Jr. e Meier (2015) em seu estudo sobre o desempenho na gestão pública. Os referidos autores destacam que o contexto político (poderes unitários *versus* compartilhados,

corporativista *versus* adversário), o contexto ambiental (extensão da complexidade, turbulência e também munificência) e o contexto interno (clareza e consistência das metas, centralização/descentralização e grau de profissionalismo) podem afetar o desempenho.

O contexto político está relacionado ao poder que pode ser mais ou menos disperso e afetar o desempenho da gestão pública (O'Toole Jr., 1997). Além disso, as regras que regem a gestão do desempenho podem influenciar o comportamento dos indivíduos, assim como pode influenciar a definição de trajetórias de políticas públicas. Logo, o comportamento dos agentes, dependendo dos objetivos políticos, pode gerar distorções que levam a resultados muito diferentes dos que se objetivavam no início, evidenciando assim possíveis conflitos de agência.

O contexto ambiental e a complexidade das organizações públicas no que diz respeito a sua homogeneidade/heterogeneidade e a sua dispersão do meio ambiente podem também influenciar o desempenho, ou seja, quanto mais complexo o ambiente e a gestão mais heterogênea, menor o desempenho; isso porque, quanto mais fragmentada a estrutura organizacional, maior o esforço de gerenciamento e, conseqüentemente, mais difícil o desempenho esperado (O'Toole Jr. & Meier, 2015). Com relação ao ambiente interno, O'Toole Jr. e Meier (1999) e Boine (2003) apresentam que as restrições de recursos e as circunstâncias enfrentadas pelas organizações públicas, ou seja, o contexto no qual as organizações estão inseridas afetam o desempenho destas.

De acordo com Verbeeten (2008), para que se obtenha coerência e foco no atingimento das metas de desempenho, é preciso quantificá-las para que os agentes compreendam o caminho a percorrer, e é preciso também a mensuração do desempenho⁴ para avaliar se as metas estão sendo atingidas ou não; reduzindo assim a possibilidade de um entendimento ambíguo do que são os objetivos da organização.

O uso mais eficaz de informações de desempenho e aprendizagem organizacional é necessário (Heinrich & Marschke, 2010), uma vez que as organizações públicas não podem planejar melhorias se não houver ciência do ponto de partida e controle de informações para medir o progresso em direção a objetivos e metas (Boyne & Walker, 2010). Logo, estabelecer critérios e métricas que sejam capazes de medir o desempenho e estabelecer uma série de dimensões observáveis, buscando abarcar o maior número de fatores que possam mitigar a complexidade desse processo, é importante.

⁴ A mensuração de desempenho é definida como sendo o processo de quantificar a performance de uma organização por meio da coleta, análise, interpretação e disseminação de informações importantes para que ações preventivas e/ou corretivas sejam tomadas (Lima & Silva, 2018).

Para a Federação Internacional de Contadores (Ifac, sigla do inglês *International Federation of Accountants*) e o *Chartered Institute of Public Finance and Accountancy* (CIPFA) (2014), o governo deve satisfazer um conjunto complexo de objetivos políticos, econômicos, ambientais e sociais, fornecendo bens e serviços em áreas como saúde, educação, defesa nacional, policiamento, regulação, justiça e seguridade social. Essa última (seguridade social) abrange o sistema de previdência que tem a finalidade de administrar os recursos dos participantes dos planos de benefícios no intuito de honrar as aposentadorias e pensões (Sprev, 2017).

2.3 ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E PREVIDÊNCIA SOCIAL

A administração pública brasileira, composta por administração direta (gestão dos poderes Executivo, Legislativo e Judiciário) e administração indireta (órgãos descentralizados, como fundações, autarquias, sociedades de economia mista e empresas públicas), tem como objetivo atender às necessidades da sociedade em termos de garantia e proteção aos direitos e interesses legalmente instituídos (Martins et al., 2018).

Entre os direitos garantidos ao cidadão, está a previdência social, que, classificada como um direito social, pode ser definida como sendo um seguro em que a filiação é compulsória, de caráter contributivo, tendo como finalidade resguardar os seus beneficiários contra riscos sociais (Ibrahim, 2009; Gouveia, 2017). Corresponde a uma política de Estado de longo prazo, tendo como principal desafio a garantia de renda em situações de vulnerabilidade do trabalhador e de sua família, como nos casos de doença, invalidez e idade avançada, e engloba um conjunto de ações dos Poderes Públicos e da sociedade para garantir os direitos à saúde, à previdência e à assistência social (Brasil, 1988).

Por meio da previdência são concedidos: benefícios de prestações pecuniárias aos segurados ou aos seus dependentes atendendo à cobertura de eventos como doença, invalidez, morte e idade avançada; salário-maternidade, salário-família e auxílio-reclusão para os dependentes dos segurados de baixa renda; e, também, pensão por morte de segurado, homem ou mulher, a cônjuge ou companheiro e filhos (Sprev, 2017).

Balera (2003) afirma que a previdência corresponde a uma poupança forçada, obrigatória aos cidadãos por meio de suas contribuições, para que eles tenham condições financeiras de usufruir da vida em sociedade, garantindo seu bem-estar social quando perdem, de alguma forma, a capacidade laboral.

A política de previdência é padronizada no Brasil e se aplica a todas as relações de trabalho, incluindo o servidor público de níveis estadual e municipal (Lima & Aquino, 2019). No setor público, essa relação de trabalho exige que os servidores sejam, em consonância com o artigo 37, inciso II, da CF/88, investidos em cargo por meio de aprovação prévia em concurso público de provas ou de provas e títulos, para os órgãos da administração direta ou da administração indireta. Esses servidores públicos, titulares de cargos efetivos e submetidos ao regime estatutário, devem ser segurados vinculados a um regime de previdência para garantia dos direitos sociais previdenciários (Nogueira, 2018).

Giambiagi e Tafner (2007) e Bogoni e Fernandes (2017) destacam que um dos maiores desafios econômicos da administração pública é a questão previdenciária, pois, ao estabelecer um sistema de seguro social sob controle do Estado, ela trouxe para si o risco de desequilíbrio entre o montante esperado de contribuições e o montante esperado de pagamentos (benefícios), comprometendo o equilíbrio das contas públicas no Brasil. Nesse sentido, a necessidade de equacionar o déficit do sistema previdenciário brasileiro, segundo Bogoni e Fernandes (2017), é um dos pilares da administração.

2.4 SISTEMA PÚBLICO DE PREVIDÊNCIA

Os sistemas de previdência estabelecidos para indivíduos empregados pelos governos estaduais e locais têm se tornado objeto de estudo em função do expressivo volume de ativos geridos pelos fundos previdenciários, que são a principal fonte de segurança de aposentadoria para milhões de funcionários públicos (Andonov et al., 2018; Anzia & Moe, 2019).

De acordo com Palacios e Whitehouse (2006) e Schettini (2018), a previdência de governos locais e estaduais e os benefícios previdenciários estabelecidos no setor público foram criados para assegurar a independência política dos servidores, tornar a carreira no serviço público atrativa e aposentar os servidores de maneira política e socialmente aceitável.

Para Pinheiro et al. (2005) e Serrano et al. (2017), o sucesso em garantir os pagamentos dos benefícios no longo prazo está condicionado à eficiência na aplicação dos recursos com a dispersão dos riscos e a necessidade de se evitar a concentração de investimentos, buscando o equilíbrio entre o que se arrecada e os compromissos, presentes e futuros, através de metas atuariais bem definidas. Os gestores devem, portanto, atuar em nome dos participantes e patrocinadores dos planos, buscando evitar os conflitos de interesse e garantindo a segurança e o pagamento dos benefícios (Lima et al., 2018).

Pagliarini (2006) define que os fundos de previdência, enquanto investidores institucionais, devem adotar as boas práticas de governança e garantir segurança ao aplicar os ativos garantidores para que o plano de benefícios se cumpra, especialmente no longo prazo, salvaguardando os interesses dos participantes, patrocinadores e assistidos.

Quanto às características dos sistemas de previdência públicos, pode-se afirmar que eles variam em *design* e cobertura. A maioria dos sistemas possui mais de um plano de aposentadoria e estabelece planos especiais para categorias profissionais, como professores, juízes e legisladores estaduais, mas, em alguns países, existe um programa abrangente para todos os funcionários. Além disso, sistemas nacionais também podem possuir estruturas de organização distintas e apresentar variações em termos de porcentagens de contribuição de funcionários e empregadores, requisitos de elegibilidade e benefícios pagos, entre outros fatores (Hess, 2005; Coggburn & Kearney, 2010). Clark (2004) explicita, no entanto, que muitos pontos são convergentes, e a maioria dos sistemas desempenha três funções: execução de serviços administrativos, determinação da elegibilidade e do valor do benefício e gerenciamento de ativos.

A condição financeira dos sistemas de previdência tem atraído um escrutínio significativo nos últimos anos, em função do efeito de premissas e métodos atuariais na precisão das responsabilidades com pensões e na adequação das práticas de financiamento dos patrocinadores, que tem culminado no subfinanciamento dos sistemas previdenciários públicos (Anzia & Moe, 2019). Esse subfinanciamento tem pressionado os orçamentos do governo, comprometendo os serviços públicos e possivelmente onerando as gerações futuras, na medida em que os governos, no futuro, podem precisar garantir os déficits de recursos dos fundos para cobrir os benefícios dos seus beneficiários, comprometendo ou podendo comprometer investimentos em políticas públicas de maior urgência política, em áreas essenciais como saúde, educação, segurança, entre outras (Hess, 2005; Coggburn & Kearney, 2010; Anzia & Moe, 2019).

Coggbourn e Kearney (2010) acreditam que grandes passivos de pensões não financiados foram acumulados como resultado de más escolhas de investimento, premissas atuariais defeituosas, contribuições diferidas do empregador ou ativos de fundos desviados ou emprestados. Esse problema do subfinanciamento pode ser agravado pela maneira como os fundos são governados (Hess, 2005; Anzia & Moe, 2019). Uma perspectiva comum na literatura mais ampla sobre sistemas de previdência públicos é que, como os gestores e os membros dos conselhos, em muitas situações, são indicados pelo governo, isso os torna

vulneráveis à política, tornando suas decisões tendenciosas e permeadas de interesse político (Anzia & Moe, 2019).

Diversos países têm reformulado os sistemas de previdência dos servidores para garantir sua sustentabilidade (Pinheiro, 2004; Matkin et al., 2019) e, de acordo com Anzia e Moe (2019), as crises de escala tornaram as reformas da previdência um problema central das agendas políticas. Muitos formuladores de políticas públicas não têm implementado reformas que resolvam a questão da garantia de financiamento total a longo prazo, fazendo apenas o suficiente para evitar calamidades no presente e deixando o núcleo dos problemas de escala não resolvidos (Kiewiet & McCubbins, 2014).

Além disso, outro fator que pode comprometer a sustentabilidade dos sistemas de previdência públicos é que, diante da escassez de recursos e da crise financeira, não há garantia de que os governos efetivamente paguem os montantes totais devidos (Foltin, 2018), comprometendo o efetivo pagamento dos beneficiários no futuro. O foco em torno da crise previdenciária tem sido, portanto, a correção desse subfinanciamento e a garantia da solidez financeira e atuarial dos fundos (Foltin, 2018), o que tem exigido dos governos e formuladores de políticas públicas uma atenção redobrada ao desempenho desses (Jog, 2018).

Pesquisas que buscam identificar os motivos pelos quais os programas são subfinanciados têm sido empreendidas. Groves (2014) salienta que o foco deve ser identificar as características do programa que melhoram o desempenho, incluindo os aspectos de sua governança na busca por sua sustentabilidade. Coggburn e Kearney (2010) argumentam, ainda, que o subfinanciamento dos sistemas de previdência públicos e o acúmulo de passivos são decorrentes de premissas de cálculos atuariais mal definidos, más escolhas de investimento, contribuições diferidas do empregador e ativos de fundos desviados de sua finalidade.

Já autores como Hess (2005) e Anzia e Moe (2019) afirmam que o valor das contribuições são um dos fatores que comprometem o financiamento dos fundos previdenciários. Segundo os autores, isso pode ocorrer em função da taxa de desconto ao se realizar o cálculo atuarial e definir as taxas de contribuição (quanto maior a taxa de desconto, menor será a taxa de contribuição); ou porque os governos, mediante influência política, decidem não aplicar de fato as taxas de contribuição necessárias à garantia do financiamento dos fundos em função de crises políticas e orçamentárias ou mesmo em função da dificuldade de se aprovar os reajustes propostos por parte do legislativo. Nesse sentido, manter as contribuições para o fundo em níveis mais baixos favorece o governo a curto prazo, principalmente quando as esferas estadual e local enfrentam uma crise orçamentária, mas, a

longo prazo, exige do governo contribuições mais altas (Hess, 2005).

Deve-se buscar, portanto, o equilíbrio entre o que se arrecada e os compromissos, presentes e futuros, com benefícios dos segurados; e a eficiência na aplicação dos recursos para garantir os pagamentos dos benefícios dos fundos ao longo do tempo, observando a dispersão dos riscos e a necessidade de se evitar a concentração de investimentos, aproveitando as oportunidades de mercado (Pinheiro et al., 2005).

No Brasil, de acordo com dados da SPREV, em 2019, um déficit financeiro de 190,5 bilhões foi apurado, sendo que, desses, 85,5 bilhões foram decorrentes dos Regimes Próprios de Previdência Social que abarcam os servidores da administração pública (SPREV, 2019a).

Diversas variáveis externas e internas podem estar associadas ao déficit apurado pelo sistema previdenciário. Do ponto de vista financeiro, os fundos têm uma participação expressiva no mercado financeiro, e isso requer um adequado tratamento regulatório das políticas de governança e investimentos; do ponto de vista demográfico, o aumento da expectativa de vida, a redução da taxa de natalidade e a redução da proporção de pessoas em idade produtiva contribuem para o déficit. Internamente, o olhar deve ser voltado à operacionalidade dos regimes, que têm requerido o desenvolvimento de novas tecnologias de gestão e pessoal mais qualificado e comprometido (Félix et al., 2008)

De acordo com Lima e Matias-Pereira (2014), o Brasil tem buscado mecanismos que permitam o equilíbrio, a continuidade e a sustentabilidade dos regimes previdenciários, principalmente porque as estatísticas e os indicadores populacionais evidenciam um aumento do envelhecimento da população sem correspondente quantitativo de contribuições que acompanhe esse crescimento. Isso quer dizer que a população economicamente ativa e que está contribuindo ao sistema previdenciário não tem acompanhado os benefícios concedidos em função principalmente da aposentadoria, ou seja, há cada vez mais idosos comparativamente à população economicamente ativa.

Os estudos de Matos e Pinto (2012), Lima e Matias-Pereira (2014) e Souza (2016) apontaram, ainda, que as baixas taxas de natalidade e o aumento do envelhecimento e da longevidade estão entre as causas de dificuldades de financiamento e aumento das despesas com benefícios no sistema brasileiro. Em estudo sobre os efeitos da dinâmica demográfica na sustentabilidade do Regime Geral de Previdência Social, Lima e Matias-Pereira (2014, p. 861) concluíram que a população jovem terá de sustentar em um futuro próximo um grande número de população aposentada, demonstrando, assim, o comprometimento do equilíbrio das contas previdenciárias e a necessidade urgente de se alterar o modelo de financiamento atual do RGPS

brasileiro.

Félix et al. (2008) argumentam que o déficit previdenciário que ameaça o orçamento público de fato pode onerar as gerações futuras e que a utilização de métodos e processos capazes de minimizar essa ineficiência e esse descontrole deve ser implementada a partir de controle estratégico, gerencial e operacional efetivo dos sistemas de previdência. Nesse sentido, diversos estudos têm destacado a importância da mensuração de resultado para garantir a entrega de serviços públicos melhores e mais eficientes (Pollitt, 2006), dada a importância dos fundos, que são a fonte de apoio financeiro para servidores públicos aposentados (Xu et al., 2019) e têm uma influência significativa no mercado financeiro e no desenvolvimento econômico regional (Andonov et al., 2018) que impacta significativamente os orçamentos públicos estaduais e locais (Gouveia, 2017).

Na busca pelo equilíbrio financeiro e atuarial, três grandes reformas foram implementadas. A primeira grande reforma da previdência, ocorrida no governo Fernando Henrique, por meio da Emenda Constitucional (EC) nº 20 (Brasil, 1998b), aconteceu fazendo com que tanto o Regime Geral quanto os RPPSs se submetessem a novos paradigmas relativos às regras gerais de organização e funcionamento. Já a segunda reforma, dando continuidade ao processo de melhoria da gestão dos RPPSs, ocorreu em 2003, com a publicação da EC nº 41 (Brasil, 2003), no governo Lula, e nela foram alteradas as idades mínimas para aposentadoria e foi criado, também, o fator previdenciário. A terceira grande reforma foi aprovada no governo Temer em 2019, na qual uma nova metodologia para aposentadoria foi estabelecida pela EC nº 103, estabelecendo nova idade mínima e tempo de contribuição, regras diferentes para algumas categorias como professores, policiais e trabalhadores rurais, além de estabelecer uma nova forma de calcular a aposentadoria e o estabelecimento de alíquotas progressivas de contribuição pelos segurados, além de regras de transição para quem já é segurado; sendo que essa reestruturação prevê uma economia de cerca de 800 bilhões aos cofres públicos em 10 anos (Brasil, 2019).

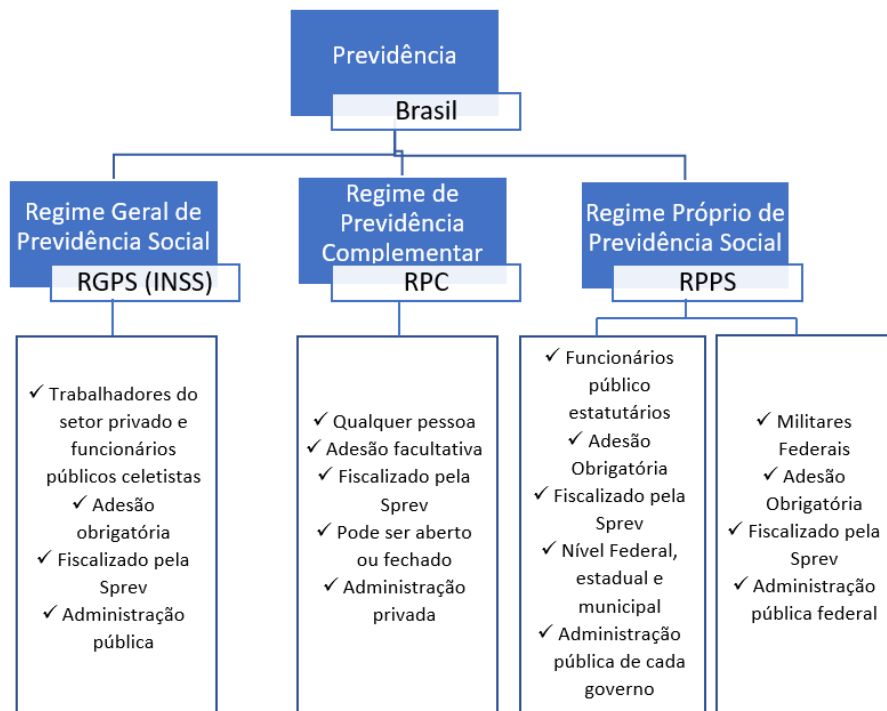
Em termos de gestão, estudos têm demonstrado que aspectos da governança, como independência dos conselhos, transparência, premissas atuariais, práticas de investimento como políticas de investimento e alocação de ativos, podem afetar o desempenho dos fundos. Alguns estudos têm indicado efeitos diretos da governança previdenciária no desempenho dos fundos (Schneider & Damanpour, 2002); outros, efeitos indiretos dessa governança (Useem & Mitchell, 2000); e outros, ainda, pouco efeito (Eaton & Nofsinger, 2001, 2008).

2.4.1 Sistema previdenciário brasileiro

No Brasil, o sistema de previdência compreende o Regime Geral de Previdência Social, que assegura os trabalhadores do setor privado e empregados públicos; o Regime Próprio de Previdência Social, que protege os servidores que ocupam cargo efetivo junto aos órgãos públicos das esferas federal, estadual, distrital e municipal; e a Previdência Privada, de caráter complementar ao regime de previdência oficial, facultativo e baseado na constituição de reservas financeiras garantidoras dos benefícios contratados (Sprev, 2017).

Figura 1

Estrutura da Previdência no Brasil



Fonte: Secretaria de Previdência Social.

O Regime Geral de Previdência Social encontra seu fundamento no art. 201 da Constituição Federal (Brasil, 1988) e é disciplinado pela Lei nº 8.212 (Brasil, 1991a) (plano de custeio) e pela Lei nº 8.213 (Brasil, 1991b) (plano de benefícios). Esse é o principal regime previdenciário no ordenamento jurídico brasileiro, e possui como contribuintes obrigatórios a empresa, o empregador doméstico e o trabalhador (empregado, empregado doméstico, contribuinte individual, trabalhador avulso, segurado especial e segurado facultativo) (Sprev, 2017).

O Regime de Previdência Complementar, instituído pela Lei nº 6.435, de 15 de julho de

1977 (Brasil, 1977), regulamentada pelo Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978 (Brasil, 1978), é composto por entidades de previdência privada, que estão classificadas em: 1) Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), cuja finalidade é o pagamento de benefícios de caráter continuado, em forma de prestações mensais de longo prazo, oferecidos apenas aos trabalhadores vinculados à empresa patrocinadora ou entidade classista instituidora de plano de previdência; e 2) Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP), que têm com finalidade administrar planos de previdência para pessoas físicas e jurídicas de livre adesão (Sprev, 2017; Souza, 2016). Vale ressaltar que essa previdência complementar é um mecanismo de poupança de longo prazo, que exige do beneficiário um esforço de contribuição adicional àquela que já é recolhida à previdência oficial e no qual o recebimento dos benefícios independe dos benefícios pagos pelo RGPS.

Por fim, além dos RGPS e do RPC, o RPPS (foco do presente estudo) corresponde ao regime de previdência que cobrem os servidores públicos civis concursados. Em 2009, os regimes próprios possuíam sete vezes menos beneficiários que o RGPS e mesmo assim tiveram despesas com pensões e aposentadorias apenas 2,5 vezes menores que as do RGPS (Calazans et al., 2013). De acordo com dados da Previdência Social, a quantidade de RPPS cresceu nos últimos 10 anos, e, no ano de 2019, dos 5.568 municípios brasileiros, 2.127 possuíam RPPS ativos no Brasil, além dos 27 estados e distrito federal, correspondendo a 38,5% dos regimes de previdência (Brasil, 2020).

2.4.2 Regime Próprio de Previdência Social

Os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPSs) são criados por meio de lei de cada ente federativo e têm a finalidade de prover e garantir os direitos previdenciários de servidores efetivos. Eles têm seu fundamento no art. 40 da Constituição Federal, que estabelece como princípios a serem observados em sua constituição o caráter contributivo e solidário e o equilíbrio financeiro e atuarial, bem como nos artigos 149, § 1º, e 249, que remetem à instituição da contribuição devida pelos servidores e à constituição de fundo de recursos integrado por bens, direitos e ativos de qualquer natureza, respectivamente, para o pagamento de benefícios de aposentadoria e pensões concedidas aos respectivos servidores e seus dependentes.

Assim como em outras políticas públicas, as normativas aplicadas aos RPPSs seguem uma lógica *top-down* em que os órgãos legisladores desenham a regulação e transferem a responsabilidade da aplicação para os níveis inferiores de governo (Louzano, 2017). Esses

regimes tiveram a organização e o funcionamento regulado pela Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c), que atribui, em seu art. 9º, a competência para exercer orientação, supervisão e acompanhamento dos RPPSs, bem como para estabelecer e publicar parâmetros e diretrizes gerais, ao Ministério da Previdência Social, atualmente Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda (Sprev, 2017).

Além desse marco legal, as ECs nº 20/1998 (Brasil, 1998b) e nº 41/2003 (Brasil, 2003) e a Lei nº 10.887 (Brasil, 2004), visando à preservação dos recursos, apresentaram significativos avanços quanto às regras gerais de organização e funcionamento dos RPPSs. No entanto, segundo dados da Sprev, os RPPSs ainda apresentam grandes desafios para conceder e manter os benefícios previdenciários aos seus segurados e dependentes, do ponto de vista tanto financeiro quanto atuarial (Sprev, 2018a, p. 04).

Com relação à gestão dos recursos originados das contribuições aos RPPSs, legislação estabelece que a administração seja realizada por entidade gestora única que integre a administração pública do ente federativo para gerir os RPPSs, incluindo arrecadação e gestão dos fundos previdenciários e concessão, pagamento e manutenção de benefícios (MPS, 2009); e que esses regimes de previdência podem ser constituídos na forma jurídica de fundo especial, autarquia ou fundação pública (Diniz & Lima, 2016).

No Brasil, o financiamento dos regimes pode se dar pelo regime de repartição simples de reservas matemáticas e pelo regime capitalizado de um fundo previdenciário. No modelo de repartição simples (majoritário no Brasil), em que o trabalhador ativo financia os benefícios pagos aos inativos, o governo deve agir como financiador dos sistemas previdenciários e deve arcar com as diferenças entre as receitas arrecadas e as despesas (Barros Filho, 2020). No modelo de capitalização, o fundo previdenciário é financiado pelas contribuições previdenciárias dos servidores ativos, inativos e pensionistas e pela contribuição patronal, baseado em um sistema de capitalização com o objetivo de formar reservas que são aplicadas nas condições de mercado, obedecendo norma específica do Conselho Monetário Nacional e legislação aplicável (Rodrigues, 2002).

Por meio da previdência são concedidos: benefícios de prestações pecuniárias aos segurados ou aos seus dependentes atendendo à cobertura de eventos como doença, invalidez, morte e idade avançada; salário-maternidade, salário-família e auxílio-reclusão para os dependentes dos segurados de baixa renda; e, também, pensão por morte de segurado, homem ou mulher, a cônjuge ou companheiro e filhos (Sprev, 2017).

Os RPPSs podem ser equiparados aos fundos de pensão e, conseqüentemente, também às entidades financeiras, visto que eles irão formar, progressivamente, reserva financeira para garantir o pagamento dos benefícios previdenciários para seus beneficiários servidores públicos e dependentes. Caracterizam-se por serem fundos que têm uma primeira fase de acumulação de recursos, com arrecadação das contribuições dos trabalhadores ativos e dos órgãos públicos empregadores, e uma segunda fase de pagamento de benefícios àqueles que adquirem as condições para a percepção (Bogoni & Fernandes, 2017).

Vale ressaltar que a gestão de recursos dos fundos previdenciários dos RPPSs está condicionada ou determinada pela Resolução nº 3.922 (Conselho Monetário Nacional [CMN], 2010) e Resolução nº 4.604 (CMN, 2017), que impõem limites legais para aplicação dos fundos, limitando a atuação dos gestores para atingir patamares de retorno financeiro e atuarial mais eficientes. Serrano, Wilbert e Peña (2017) explora que o estabelecimento de limite máximo para aplicação de recursos dos RPPSs em renda variável pode estar relacionado à tentativa de reduzir o risco de que a má gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social implique ônus para o Estado.

A Portaria nº 402 (MPS, 2008a) apresenta o conceito de Equilíbrio Financeiro como sendo a garantia de equivalência entre as receitas auferidas e as obrigações do RPPS em cada exercício financeiro e o de Equilíbrio Atuarial como a garantia de equivalência, ao valor presente, entre o fluxo das receitas estimadas e das obrigações projetadas, apuradas atuarialmente, a longo prazo. Porém, assim como tem ocorrido no RGPS, nos RPPSs as despesas com aposentados e pensionistas dos entes federados têm pressionado cada vez mais o orçamento público, apresentando consideráveis déficits (Calazans et al., 2013; Diniz & Lima, 2016).

Tabela 1

Natureza jurídica dos RPPSs por tipo e região

Região	Autarquia	Fundação de direito público	Órgão da administração direta	Outros	Não informado	Total
Centro-Oeste	228	26	61	7	9	331
Norte	74	5	10	3	33	125
Nordeste	313	25	90	13	118	559
Sul	212	52	251	56	10	581
Sudeste	458	15	45	11	29	558
TOTAL	1285	123	457	90	199	2154

Fonte: CADPREV (Sprev, 2020c).

Segundo dados do Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS) (Sprev, 2019a), no final de 2019, havia, no Brasil, 2.154 RPPSs, seja em esfera federal, distrital, estadual ou

municipal, tendo como natureza jurídica prevalente as autarquias (59,66%). Com cerca de 7.750.583 milhões de segurados, com maior concentração deles nos Estados e Distrito Federal (52,45%), seguidos dos municípios (47,55%), esses regimes de previdência apresentaram, segundo dados do SpreV, resultado financeiro deficitário e evolutivo nos últimos 10 anos chegando, em 2019, a cerca de 190,5 bilhões de reais (incluindo os militares), e resultado atuarial deficitário e evolutivo no período de 2015 a 2019, evidenciando o desequilíbrio financeiro e atuarial dos regimes e o comprometimento de sua sustentabilidade.

Tabela 2

Resultado atuarial da União, Estados, Municípios e Distrito Federal em trilhões de reais

Esfera	Avaliação 2016 Base 31/12/2015	Avaliação 2017 Base 31/12/2016	Avaliação 2018 Base 31/12/2017	Avaliação 2019 Base 31/12/2018	Avaliação 2020 Base 31/12/2019
União	-1.243,7	-1.364,5	-1.199,1	-1.220,6	-1.063,6
FCDF				-74,7	-72,3
Estados/DF	-4.623,5	-4.884,6	-5.181,9	-4.427,8	-4.128,3
Municípios	-769,3	-868,9	-1.032,9	-1.054,0	-964,9
TOTAL	-6.636,5	-7.118,0	-7.413,9	-6.777,1	-6.229,1

Fonte: CADPREV (Sprev, 2020c).

Observando o resultado atuarial, todas as esferas têm apresentado resultado negativo e principalmente evolutivo nos últimos anos, embora seja percebida uma redução do déficit apurado em 2020 (ano base 2019) em relação às avaliações de 2018 e 2019, permanecendo os Estados e o Distrito Federal como os principais entes deficitários.

O equacionamento do déficit traz, portanto, o desafio de conciliar a prestação de serviços públicos concomitante à formação de reservas para o pagamento de benefícios no futuro, demandando uma política pública específica a longo prazo para garantir a sustentabilidade do regime de previdência dos servidores públicos sem comprometer outras políticas públicas (Nogueira, 2018); deixando clara a necessidade de monitorar e avaliar a gestão dos RPPSs, que se constitui como uma organização de importância social crítica e que apresenta uma estrutura organizacional complexa que envolve aspectos de governança como participação, controle e relacionamentos entre as partes interessadas, como os conselhos, a diretoria, os órgãos de fiscalização e a sociedade (Gouveia, 2017).

2.4.3 Secretaria de Previdência Social e os Regimes Próprios de Previdência Social

A SpreV, visando a garantir a boa gestão e a boa governança dos RPPSs, tem estabelecido mecanismos de acompanhamento e controle da gestão dos regimes próprios, como

o Indicador de Situação Previdenciária (ISP) dos Regimes Próprios de Previdência Social (Sprev, 2019c, 2020b), o Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP) e o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios – Pró-Gestão (Sprev, 2018b, 2019b, 2020a).

O CRP, instituído pelo Decreto nº 3.788, de 11 de abril de 2001 (Brasil, 2001a), tem a finalidade de atestar o cumprimento, pelos Estados, Distrito Federal e Municípios, das exigências previstas na Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c) e na Lei nº 10.887/2004 (Brasil, 2004), bem como do disposto na Portaria nº 402 (MPS, 2008a) e suas alterações. As referidas leis estabelecem regras, parâmetros e diretrizes para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos

Em seu art. 28, a Portaria nº 402 (MPS, 2008a) ainda prevê que, em razão do descumprimento da Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c), Estados, Distrito Federal e Municípios e seus respectivos fundos terão as transferências voluntárias de recursos pela União suspensas; ficarão impedidos de celebrar acordos, contratos, convênios ou ajustes, bem como receber empréstimos, financiamentos, avais e subvenções em geral de órgãos ou entidades da administração direta e indireta da União; terão suspensos os empréstimos e financiamentos por instituições financeiras federais; e terão suspensos pagamento dos valores devidos pelo RGPS em razão da Lei nº 9.796 (Brasil, 1999).

No entanto, embora sejam previstas as sanções listadas acima, é possível o parcelamento de débitos junto ao RPPS. Conforme dispõe o art. 5º da Portaria nº 21 (MPS, 2013), de 16 de janeiro de 2013, as contribuições devidas pelo ente federativo e não repassadas até o seu vencimento ao RPPS poderão ser objeto de parcelamento, visando assegurar seu equilíbrio financeiro e atuarial (MPS, 2013).

A Portaria nº 402 (MPS, 2008a) ainda prevê que o parcelamento pode ser vinculado ao Fundo de Participação dos Estados (FPE) ou ao Fundo de Participação dos Municípios (FPM) como garantia das prestações acordadas e não pagas no seu vencimento e como mecanismo de garantir o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs. Porém, como pode haver também o reparcelamento da dívida, com exceção de débitos anteriores e das parcelas já vencidas, esse parcelamento/reparcelamento pode garantir a emissão do CRP e, como reflexo, comprometer a gestão dos recursos dos RPPSs e a garantia dos benefícios de seus segurados.

Faz-se necessário gerir os recursos por uma unidade gestora única, de forma eficiente e capaz de garantir o equilíbrio financeiro e atuarial do sistema, conforme emanado pelo art. 40

da CF/88, com a aplicação desses recursos atendendo ao regramento do Conselho Monetário Nacional; e, ainda, garantindo a existência de colegiado ou instância de decisão em que seja assegurada a representação dos segurados do RPPS a fim de proporcionar a transparência e mitigar a atuação oportunista dos gestores e agentes políticos, garantindo o interesse do segurado (Brasil, 2008; Calazans et al., 2013).

Calazans et al. (2013) e Diniz e Lima (2016) salientam que a criação da entidade gestora dos RPPSs tem ocorrido apenas em decorrência da necessidade de obediência às normas e a manutenção do CRP, para garantir o recebimento dos repasses voluntários da União, e não para garantir os direitos dos beneficiários do regime, o que, segundo Calazans et al. (2013) denota aparente falta de maturidade previdenciária.

A necessidade de se obter o CRP, aliada à crise financeira e fiscal pela qual têm passado os Estados, Distrito Federal e Municípios, tem muitas vezes impedido que os entes federados cumpram sua obrigação de repassar os recursos aos RPPSs, acarretando risco ao equilíbrio financeiro e atuarial deles. Assim, muitos deles têm recorrido ao Poder Judiciário para obter decisões que determinem judicialmente a emissão do CRP, mesmo sem o adequado cumprimento da Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c).

Além do CRP, o ISP-RPPS, instituído pela Portaria nº 01, de 03 de janeiro de 2017 (MF, 2017), que alterou o art. 30 da Portaria nº 402 (MPS, 2008a), foi criado para avaliar a situação/desempenho dos RPPSs. O ISP passou por um processo de reformulação durante o ano de 2019, passando sua publicação à periodicidade anual e prevendo que a matriz do perfil de risco atuarial será baseada nos indicadores do ISP-RPPS. De acordo com a Spreve, o novo ISP-RPPS passou a utilizar como referência a estrutura da Capacidade de Pagamento (Capag), especialmente quanto à classificação final por notas “A”, “B”, “C” e “D”, que indica a situação previdenciária dos entes federativos por níveis (Spreve, 2019c, 2020b).

O indicador, além de segregar os RPPSs de porte especial (Estados e do Distrito Federal), grande, médio e pequeno (para os RPPSs municipais) e de “porte não classificado”, também subdividiu os regimes de acordo com a maturidade da massa de segurados que corresponde à divisão da quantidade de segurados ativos pela quantidade de aposentados e pensionistas, com o objetivo de captar o seu grau de antiguidade.

Para a classificação final do ISP-RPPS, são avaliados: 1) Gestão e transparência do RPPS; 2) Situação financeira do RPPS; e 3) Situação atuarial do RPPS; sendo que cada uma dessas dimensões é composta por indicadores que são apurados de acordo com sua respectiva metodologia e fontes de informação.

Quadro 3

Detalhamento das dimensões que compõem o Indicador de Situação Previdenciária (ISP)

Aspectos	Indicadores	Subíndices
Gestão e transparência dos RPPSs	A) Indicador de regularidade	<ul style="list-style-type: none"> ● Avalia 29 critérios que compõem o Certificado de Regularidade Previdenciária.
	B) Indicador de envio de informações	<ul style="list-style-type: none"> ● Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial (DRAA), ● Demonstrativo da Política de Investimentos (DPIN), ● Demonstrativos de Informações Previdenciárias e Repasses (DIPR), ● Demonstrativos de Aplicações e Investimentos dos Recursos (DAIR).
	C) Indicador de modernização da gestão	<ul style="list-style-type: none"> ● Certificação obtida no Pró-Gestão RPPS
Situação financeira do RPPS	A) Indicador de suficiência financeira	<ul style="list-style-type: none"> ● razão do valor anual de receitas pelo valor anual de despesas previdenciárias
	B) Indicador de acumulação de recursos	<ul style="list-style-type: none"> ● razão do acréscimo ou decréscimo anual das aplicações de recursos pelo total de despesas previdenciárias do ano
Situação Atuarial do RPPS	A) Indicador de cobertura de compromissos previdenciários	<ul style="list-style-type: none"> ● razão dos valores das aplicações financeiras e disponibilidades do RPPS pelas provisões matemáticas previdenciárias

Fonte: Adaptado de Sprey (2019c, 2020b).

Esses aspectos avaliados pelo ISP têm relação com a governança dos RPPSs, na medida em que visam a garantir o atendimento a determinadas normas e procedimentos estabelecidos pelos órgãos reguladores e fiscalizadores quanto ao equilíbrio financeiro e atuarial, previstos em lei, e o acesso às informações pelos beneficiários e interessados nessas informações através da transparência.

Outra estratégia para garantir a boa governança dos RPPSs, implementada pelo órgão de fiscalização do governo central, foi o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social – Pró-Gestão RPPS. De acordo com o MF, com o intuito de possibilitar o avanço da gestão, a melhoria dos controles dos ativos e passivos previdenciários, a transparência com seus segurados e sociedade e o alcance de melhores padrões de desempenho pelos RPPSs, a Sprey editou a Portaria nº 185 (MPS, 2015), que instituiu o referido programa.

O Pró-Gestão envolve a certificação, que, segundo o seu manual, é um processo de reconhecimento das boas práticas de gestão e atestar a qualidade da gestão e que deve ser realizada por entidade externa credenciada que avalia e atesta que o RPPS está de acordo com determinadas normas de referência (Brasil, 2020). Há que se observar, no entanto, que o Pró-Gestão é de livre adesão e que, até dezembro de 2020, apenas 293 RPPS (13,6%) aderiram ao

programa, e, dos que aderiram, somente 91 (31,4%) foram certificados.

2.4.4 Desempenho Financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social

Os regimes de previdência precisam equacionar suas necessidades de liquidez e solvência para garantir a cobertura dos benefícios previdenciários presentes e futuros. Assim, a confiabilidade de um fundo previdenciário está ligada ao seu desempenho financeiro e atuarial e sua capacidade de honrar seus compromissos.

Os Regimes Próprios de Previdência Social têm, na Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c), dispositivo que estabelece que esses regimes devem se basear em normas gerais de contabilidade e atuária para garantir o equilíbrio financeiro e atuarial do sistema. O equilíbrio financeiro pode ser entendido como o saldo nulo ou positivo decorrente do confronto entre as receitas e despesas do sistema em um determinado período, geralmente um ano (Ibrahim, 2015, p. 43), ou seja, representa a garantia de que as despesas de um exercício serão plenamente financiadas com as receitas desse mesmo exercício. Já o equilíbrio atuarial diz respeito à garantia de equivalência, valor presente, entre as receitas estimadas de um período em confronto às obrigações projetadas, apuradas atuarialmente, a longo prazo (Lima et al., 2018).

O Estado brasileiro presta serviços à sociedade por meio de seus servidores públicos e garante a eles um plano previdenciário de benefício definido que é financiado em grande parte pelos recursos dos orçamentos públicos, ou seja, financiado com recursos dos impostos pagos pela sociedade, e que, ao estar sujeito às disposições orçamentárias, financeiras e fiscais do ente federativo, deve apresentar uma gestão pública responsável e transparente (Rodrigues, 2018). Para isso, os RPPSs devem prezar por um processo de gestão que se pautem em processos e uso de ferramentas como planejamento estratégico e operacional, abrangendo diretrizes e metas de curto o longo prazo, utilizando a avaliação de desempenho para mensurar o resultado econômico-financeiro da entidade para acompanhar o resultado dos regimes e garantir sua sustentabilidade (Silva & Celestino, 2018).

De acordo com Rodrigues (2018), para a Associação Nacional de Entidades de Previdência dos Estados e Municípios (Aneprem), a constituição de fundos para formar reservas de recursos adicionais às contribuições dos RPPSs é uma previsão trazida pela EC nº 20 (Brasil, 1998b), em seu art. 249, para se alcançar o equilíbrio atuarial dos regimes. Esses fundos são constituídos pelas contribuições dos segurados e dos entes federados, além das receitas geradas por outros bens, direitos e ativos com aptidão para serem investidos vinculados ao RPPS para assegurar que estas receitas contribuam com a sustentabilidade dos regimes. E essa gestão de

bens, direitos e ativos para geração de valor demanda conhecimentos técnicos específicos, e muitas vezes requer a assistência de especialistas e a constituição de comissões de gestão desses ativos.

Diversos fatores podem contribuir para o desequilíbrio financeiro e atuarial, sendo o atraso ou a inadimplência dos repasses por parte do governo uma das principais causas de déficits. Outro fator importante que contribui para o déficit atuarial se refere à elaboração do cálculo atuarial, baseada em características biométricas, demográficas e econômicas inconsistentes, fazendo com que as contribuições para o fundo ocorram em níveis mais baixos do que o necessário para cobrir os benefícios futuros (Gouveia, 2017).

Outro fator relevante na gestão dos recursos dos fundos e garantia do equilíbrio financeiro e atuarial é o retorno obtido pela gestão dos ativos do fundo, sendo o gerenciamento da carteira de investimento do fundo um dos principais determinantes do seu retorno (Garcia, 2010). Cabe ressaltar, no entanto, que, para a gestão dos fundos previdenciários, a Resolução nº 3.922 (CMN, 2010) e a Resolução nº 4.604 (CMN, 2017) dispõem sobre a obrigatoriedade de elaboração de uma política de investimentos para nortear o processo decisório da gestão dos RPPSs.

Diante da necessidade de mensurar os resultados obtidos pelos RPPSs quanto ao seu desempenho financeiro, atuarial e de investimentos, Pinheiro (2008) e Lima et al. (2018) ressaltam que o uso de indicadores criados pela entidade ou até mesmo obtidos externamente são essenciais e devem permitir comparar a gestão e o desempenho da entidade com a performance de outros planos de benefícios, de outras entidades e com *benchmarks* de mercados correlacionados. Para planejar a execução de políticas públicas, a utilização de indicadores tem se tornado importante, um aporte de grande utilidade e considerável aceitabilidade (Januuzi, 2005), e sido considerado como um parâmetro que pode ser analisado isoladamente ou conjuntamente com outros para avaliar as condições ou resultados do sistema em análise (Siche et al., 2007).

Matkin et al. (2019) apontam duas formas de avaliação para medir o desempenho financeiro das pensões públicas, sendo elas: a solvência a longo prazo, que representa a capacidade do sistema de pensão de cobrir os passivos acumulados dos benefícios de pensão já concedidos e a conceder (passivos atuariais) e o valor de seus ativos, medido pela razão da proporção de ativos para passivos; e a solvência de curto prazo (às vezes chamada de posição do fluxo), que é medida pela razão entre as contribuições anuais e as despesas do mesmo período.

Para mensurar o desempenho dos Regimes Próprios de Previdência Social, a Secretaria de Previdência instituiu os indicadores de suficiência financeira, de acumulação de recursos e o indicador de cobertura dos compromissos previdenciários. O indicador de suficiência financeira avalia o grau de cobertura das despesas do RPPS e é medido pela razão do valor anual de receitas pelo valor anual de despesas previdenciárias; o indicador de acumulação de recursos avalia a capacidade do RPPS de acumular recursos e é apurado pela razão do acréscimo ou decréscimo anual dos recursos do fundo previdenciário; e o indicador de cobertura dos compromissos previdenciários que avalia a solvência do plano de benefícios medido pela razão dos ativos pelas provisões matemáticas (Sprev, 2020c).

Segundo Impavido (2002), os sistemas de previdência públicos têm apresentado desempenho inconsistente, tendo a governança dos fundos um impacto significativo sobre este desempenho. Estudos empíricos, como o de Jackowicz e Kowalewski (2012) e Xu et al. (2019), encontrados na literatura internacional sobre governança de sistemas de previdência públicos, apontam relação positiva entre as práticas de governança e o desempenho dos fundos.

A importância da governança dos fundos e sua influência no desempenho é corroborada também pelos achados de Ammann e Zingg (2010) que em seu estudo constataram uma relação positiva entre o nível de adesão das práticas de governança e o desempenho dos fundos, indicando que quanto maior são as práticas de governança adotados, melhor será o desempenho das entidades.

2.4.5 Governança dos Regimes Próprios de Previdência Social

Nos sistemas públicos de previdência, a governança tornou-se uma questão política importante, principalmente na perspectiva de explicar o desempenho financeiro dos sistemas (Matkin et al., 2019). Ao avaliar o desempenho de 362 sistemas de previdência públicos no Quênia utilizando a metodologia da análise envoltória de dados, Njuguna (2010) obteve como resultado que a idade de adesão, desenho, regulamentação e eficiência operacional dos fundos de pensão não exerceram influência significativa em sua eficiência financeira, e que os fundos menores foram percebidos como exibindo melhor eficiência financeira. Contudo, este estudo demonstrou que havia uma relação positiva significativa entre a regulamentação dos fundos (variável independente) e a governança e liderança do fundo (variáveis dependentes).

Embora a literatura pesquisada aponte que alguns resultados possam ser contraditórios, em sua pesquisa, Impavido (2002) afirma que a governança tem um impacto significativo no

desempenho dos sistemas de previdência públicos. Ainda segundo o referido autor, as evidências empíricas indicam claramente que a má governança (isso é, a incapacidade de isolar a gestão dos fundos do risco político) é um determinante do mau desempenho.

Em âmbito nacional, algumas iniciativas para aperfeiçoar a gestão dos RPPSs também têm sido implementadas pelos órgãos que regulam as pensões públicas no Brasil. A SpreV, por exemplo, vem desenvolvendo políticas visando à melhoria da gestão dos RPPSs mediante a implementação do Indicador de Situação Previdência (ISP) (Sprev, 2019c, 2020b) e do Manual Pró-Gestão (Sprev, 2018b, 2019b, 2020a). Contudo, ao analisar o ISP e seu desempenho nos entes subnacionais brasileiros, Chavarry (2018) concluiu que nenhuma região brasileira conseguiu mudar sua classificação no *ranking* do ISP-RPPS no período analisado e que o indicador tampouco era conhecido nos RPPSs que receberam as notas mais baixas ou naqueles premiados, o que pode dificultar o efeito e a aprendizagem esperados. No caso do Manual Pró-Gestão, a avaliação preliminar é que os desafios para a sua implementação são muitos e, para que seja colocado em prática, será necessária uma análise da estrutura e dos processos que sofrerão mudanças dentro do RPPS, adequando assim às exigências do referido programa (Eckert & Demarco, 2020).

A maioria das pesquisas sobre governança e desempenho em sistemas de previdência focou estudar o efeito das economias políticas sobre seu desempenho financeiro para entender a governança das aposentadorias públicas, porém, em muitos momentos, negligenciando sua estrutura institucional formal complexa (estruturas, políticas, regras e procedimentos da organização) que é um ponto central para o desempenho das aposentadorias públicas (Matkin et al., 2019).

Para Yermo (2008), nos sistemas públicos de previdência, os participantes não possuem de fato a propriedade sobre seus ativos, sofrendo a influência do Estado, haja vista que a instituição pública é que gere os referidos ativos. Na estrutura de governança do RPPS, o relacionamento de agência tem como aquele que realiza a ação a diretoria executiva (agente), a qual compete a gestão da unidade gestora; e como parte afetada os segurados e o ente federativo (principais), cujos interesses estão sob responsabilidade do agente (Gouveia, 2017). Entretanto, diante da impossibilidade do controle por parte do principal sobre o agente, estabelecer padrões de governança e gestão de investimentos específicos para os fundos previdenciários (Regimes Próprios de Previdência Social) baseados em referenciais de governança já estabelecidos é fundamental (Rosso, 2017).

Estudos anteriores como o de Gouveia (2017) buscaram avaliar a atuação dos conselhos

de administração e sua relação com o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs e obtiveram que o tamanho dos fundos tem relação positiva com o indicador de corrupção municipal e que a natureza jurídica com os indicadores de governança. Bogoni e Fernandes (2017) procuraram identificar os mecanismos de controle de riscos adotados e seus achados demonstraram que as melhores práticas eram adotadas por municípios mais populosos e indicaram a importância da Política de investimentos dos RPPSs. Outros estudos, como os de Calazans et al. (2013) e Diniz e Lima (2016), focaram na fragmentação da gestão e na importância da unidade gestora nos RPPSs. Já o estudo de Rosso (2017) buscou determinar os fatores explicativos do nível de adesão às práticas de governança e constatou que os fundos de maior tamanho, maior índice de corrupção e sendo autarquias têm maior adesão às práticas de governança.

A governança nos Regimes Próprios de Previdência no Brasil foi implementada somente em 2015 por meio da Portaria nº 185 (MPS, 2015), que instituiu o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, o Pró-Gestão RPPS, de adesão facultativa pelos RPPSs, incentivando a aplicação e avaliação da governança para estas instituições (Gouveia, 2017).

Sua gestão deve ser centralizada e instituída por uma unidade gestora única, com a finalidade de administrar, gerenciar e operacionalizar o RPPS, deve possuir, no escopo diretivo da unidade gestora, conselho de administração, conselho fiscal e diretoria executiva, que são estabelecidos e estruturados por meio de legislação local (Diniz & Lima, 2016). Essa estrutura mínima deve ter atribuições distintas, como descrito no quadro abaixo.

Quadro 4

Estrutura da unidade gestora

Tipo	Atribuições	Composição	Forma de Ingresso
Conselho de Administração	Órgão de caráter deliberativo ou consultivo, com a missão de fiscalizar e acompanhar os RPPSs.	Compostos por três a nove representantes do ente federativo, pensionistas, servidores inativos e ativos.	- Indicados ou eleitos por Associação ou Sindicato (pensionistas, servidores ativos e inativos) - Os demais são indicados pelo Poder executivo e Poder Legislativo
Conselhos Fiscais	Órgãos de controle interno, fiscalização da gestão e de caráter consultivo.	Formado por três membros.	Indicados pelo poder executivo e por servidores.
Diretoria	Órgão responsável pela administração da unidade gestora.	Composto geralmente por dois a quatro membros, sendo um deles o diretor geral	A escolha pode ocorrer pelo Poder Executivo, pelos servidores por eleição direta, por composição de lista tríplice ou através de eleição pelo conselho de administração.

Fonte: Adaptado de Gouveia (2017).

Esses RPPS ainda apresentam grandes desafios para conceder e manter os benefícios previdenciários aos seus segurados e dependentes, tanto do ponto de vista financeiro, quanto atuarial (Sprev, 2018a). Gouveia (2017) afirma que aspectos da governança podem comprometer a sustentabilidade dos RPPSs quando os interesses do agente não coincidirem com os dos principais, configurando, assim, o conflito de agência entre diretoria, segurados e ente público. Exemplos desse conflito de interesses podem ser observados quando o ente federado atrasa repasses de contribuições e não é cobrado pelo gestor da unidade em função de interferência política.

Manter as contribuições para o fundo em níveis mais baixos, podem favorecer o governo a curto prazo, principalmente diante de uma crise orçamentária, mas, a longo prazo, transfere-se o ônus pelo financiamento dos planos para gerações futuras (Hess, 2005). Ao decidir não repassar os recursos obrigatórios por lei, parcelando e refinanciando a dívida ou judicializando ações, o gestor do Poder executivo pode comprometer a continuidade e sustentabilidade dos RPPSs e, principalmente, a garantia dos direitos de seus segurados.

Ammann e Zingg (2010) demonstram que alguns casos de má gestão e fraudes nos regimes suíços trouxeram ao centro da discussão a governança focada no uso indevido dos ativos do fundo. Entretanto, Lima et al. (2018) destacam que a abrangência da governança dos sistemas de previdência é ainda maior e abarca a avaliação de desempenho para subsidiar os processos de tomada de decisão.

A estrutura de governança em um sistema previdenciário deve favorecer o equilíbrio entre os ativos financeiros do fundo e seus passivos atuariais, possibilitando que os investimentos dos ativos sejam compatíveis com as necessidades de cada plano de benefícios (Lima et al., 2018). Em seu arcabouço legal, conforme Portaria nº 464, art. 73 (Ministério da Fazenda [MF], 2018), os Regimes Próprios de Previdência Social devem garantir a solvência e liquidez do plano de benefícios adotando medidas de aperfeiçoamento da gestão dos ativos e passivos, garantindo a participação dos conselhos deliberativo e fiscal no acompanhamento das atividades. A referida norma, em seu Art. 73, parágrafo único, estabelece que

As medidas incluem definição, acompanhamento e controle das bases normativa, cadastral e técnica e dos resultados da avaliação atuarial, estabelecimento do plano de custeio e do equacionamento do déficit, além de ações relacionadas à concessão, manutenção e pagamento dos benefícios e às políticas de gestão de pessoal que contribuam para assegurar a transparência, solvência, liquidez e equilíbrio econômico, financeiro e atuarial do plano de benefícios do RPPS. (Brasil, 2018).

Clark (2004) salienta que a governança dos sistemas previdenciários está relacionada à questão de tamanho e escala e que também é uma questão de regras e procedimentos adequados, competência e conhecimento. E quando bem implementados, podem minimizar os conflitos de agência e preservar os interesses dos beneficiários, reduzindo a assimetria de informações, aumentando a transparência e proporcionando o equilíbrio dos planos (Lima et al., 2018).

Em termos de previdência, a *International Social Security Association* (ISSA) dispõe que a governança está relacionada à maneira pela qual a autoridade usa seus poderes para projetar e implementar políticas, normas, sistemas e processos, envolvendo as partes interessadas para alcançar os objetivos da instituição (International Social Security Association [ISSA], 2019). Essa associação desenvolveu um guia de boa governança que procura fornecer princípios orientadores e diretrizes práticas sobre a temática, fornecendo uma visão geral da governança envolvidas na administração da previdência.

Segundo Musalem e Ortiz (2011), a ISSA compartilha as boas práticas de governança para melhoria das capacidades operacionais das organizações de previdência social na busca pela prestação de serviços mais eficazes e eficientes aos participantes. Essas práticas descritas no guia de boa governança (ISSA, 2019), segundo Rodrigues et al. (2019), podem ser expandidas e aplicadas aos Regimes Próprios de Previdência Social.

A OCDE (2009), ao detalhar os mecanismos necessários à boa governança estabelece que o desempenho deve ser avaliado regularmente em relação às medidas de resultados reportados ao conselho fiscal, à autoridade supervisora e aos membros e beneficiários, com revisões periódicas de seus *benchmarkings* para garantir os objetivos do fundo. Embora a legislação garanta a participação e representatividade dos segurados na gestão dos RPPSs, por meio da participação nos conselhos, ainda assim, os segurados representam o elo mais frágil da relação perante o controle de recursos por parte do ente federativo (Gouveia, 2017).

Não obstante, pode-se afirmar que também a sociedade pode ser afetada pelas decisões dos gestores dos RPPSs, na medida em que, por se tratar de uma entidade pública que gere recursos originários do orçamento público, caso ocorram insuficiências financeiras no regime próprio, a responsabilidade, conforme preconiza a legislação para o aporte financeiro, deve vir do ente público que o instituiu para manutenção dos benefícios previdenciários. Tal fato pode preferir outros investimentos em áreas como saúde, educação e segurança (Hess, 2005; Gouveia, 2017).

Alguns estudos já vêm identificando fatores que podem comprometer a governança dos sistemas previdenciários públicos, quais sejam: inadimplência das contribuições patronais a

cargo do ente patrocinador (Nogueira, 2012); comportamento oportunista e os conflitos de interesses (Andonov et al., 2018); e efeitos dos incentivos eleitorais (Schettini, 2018).

Normas e políticas com a finalidade de estabelecer boas práticas de gestão e assegurar a proteção dos interessados interna e externamente com o regime corresponde a governança previdenciária nos RPPSs (Gouveia, 2017) e devem ser observadas para se alcançar uma gestão mais eficiente, efetiva e eficaz e que garanta o interesse coletivo, garantindo a sustentabilidade dos regimes.

2.4.6 Estudos afins sobre governança e desempenho nos Regimes Próprios de Previdência Social

Pesquisas nacional sobre os Regimes Próprios de Previdência foram encontrados, no entanto, ambos abordam ou a adesão à governança pública ou o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs, no entanto, nenhum estudo que aborde a relação da governança ao desempenho dos RPPSs foi encontrado, conforme detalhado no Quadro 5.

Quadro 5

Estudos anteriores que abordaram desempenho ou governança dos RPPS

AUTOR	OBJETIVO
Nadia Mar Bogoni Francisco Carlos Fernandes (2011)	Avaliar os mecanismos de controle de riscos adotados pelos RPPSs nas atividades de investimento como forma de garantir a proteção e o equilíbrio financeiro e atuarial
Narlon Gutierrez Nogueira (2011)	Estudar os Regimes Próprios de Previdência Social, com ênfase no equilíbrio financeiro e atuarial.
Fernando Ferreira Calazans Marcus Vinicius de Souza Karina Damiano Hirano Renata Malpica Caldeira Maria de Lourdes Pinheiro da Silva Pedro Emanuel Teixeira Rocha Marcelo Abi-Ramia Caetano (2012)	Analisa as experiências dos estados e Distrito Federal no funcionamento das entidades previdenciárias de seus regimes próprios de previdência social (RPPS)
Vanessa Souza Diniz Diana Vaz de Lima (2016)	Apresentar uma discussão sobre a fragmentação da gestão do RPPS da União e a necessidade de criação de uma entidade gestora única.
Luana Borges de Sousa (2016)	Avaliar os maiores RPPS quanto à eficiência relativa na evolução patrimonial no ano de 2014 com aplicação de um modelo de Análise Envoltória de dados (DEA)
Luana Myrrha e Ricardo Ojima (2016)	debater as vantagens e desvantagens na criação dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS)
Marcelo Abi-Ramia Caetano (2016)	Realizar um diagnóstico sobre a sustentabilidade de longo prazo dos regimes próprios de previdência social (RPPS) de estados e municípios.
Aline Gomes Peixoto Gouveia (2017)	Analisar a atuação dos conselhos de administração como mecanismos de mediação nas relações de conflitos entre os atores na estrutura de governança do Regime Próprio de Previdência Social.

Continua

Continuação	
Fabrcio Ramos Penedo (2016)	Identificar quais são as razões críticas de sucesso, consideradas relevantes para que a efetivação da governança pública, em fundos de pensões públicos, possa ser adotada na região da Baixada Fluminense do Estado do Rio de Janeiro.
Eduarda Augusta Sales Rodrigues, Laiane Gonçalves Furtado, Diana Vaz De Lima (2019)	Apresentar como as diretrizes da International Social Security Association (ISSA) podem promover a adoção de princípios de boa governança na previdência social do Brasil
Francisco Wilson Ferreira Da Silva, Gleison Mendonça Diniz (2021)	Identificar a relação estocástica das principais variáveis que constituem a apuração financeira e atuarial dos regimes próprios de previdência dos municípios cearenses, a partir de algumas de variáveis que compõem o resultado atuarial e a sua relação entre tais regimes.

Fonte: Elaborado pela autora.

Percebe-se, pelos estudos encontrados, que há uma preocupação crescente sobre a garantia do equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs e sobre a necessidade de adoção das práticas de governança previdenciária, mas não de relacionar se estas práticas ao desempenho dos RPPSs, sendo essa, uma lacuna de pesquisa que objetivou-se preencher com a presente pesquisa.

2.5 REFERENCIAIS DE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA

Para estabelecer as principais práticas de governança aplicáveis aos RPPSs, buscou-se como norteador os referenciais de governança aplicáveis a planos de previdência que estabelecessem as dimensões e práticas de boa governança que possam ser aplicáveis aos Regimes Próprios de Previdência Social.

De acordo com Mpinga e Westerman (2017), as agências internacionais como OCDE e ISSA emitiram regulamentos e diretrizes de boas práticas de governança que são utilizadas como referenciais para sistemas previdenciários. Ainda conforme o referido autor, as diretrizes publicadas por esses órgãos internacionais estão relacionadas à estrutura de governança que cobre questões como identificação de responsabilidade, órgão de governança, prestação de contas, adequação, delegação e consultoria especializada, auditor, atuário, custodiante e mecanismos de governança que abrangem instrumentos baseados em risco, relatórios e divulgação; que devem ser implementados e monitorados pelas entidades que tratam das aposentadorias dos seus beneficiários.

Assim, delimitou-se como referenciais desta pesquisa as diretrizes emitidas pela OCDE para os fundos de pensão; as diretrizes de boa governança da ISSA, ambos órgãos internacionais e o Pró-Gestão, que estabelece diretrizes para a boa gestão dos regimes de previdência brasileiro.

2.5.1 Diretrizes de boa governança da OCDE

As diretrizes da OCDE (2009) para a governança dos fundos de pensão constituem uma referência importante e são elaboradas para fundos de pensão autônomos, coletivos e de grupo que apoiam planos de previdência privada. No entanto, considerando as características dos RPPSs, tais diretrizes são aplicáveis a essas entidades na medida em que se objetiva o pagamento de benefícios futuros aos seus segurados e beneficiários por meio da gestão eficiente dos recursos oriundos de suas contribuições além das de seus empregadores.

O Quadro 6 apresenta o que a OCDE recomenda em suas diretrizes.

Quadro 6

Diretrizes OCDE para fundos de pensão

Diretrizes	
1. Identificação de responsabilidades	Deve haver uma identificação e separação claras das responsabilidades operacionais e de supervisão na governança de um fundo de pensão
2. Corpo governante/ Órgão de governo	Todo fundo de pensão deve ter um corpo diretivo investido do poder de administrar o fundo de pensão e quem é responsável por garantir a aderência aos termos do acordo e a proteção do melhor interesse dos membros e beneficiários do plano
3. Prestação de contas	O órgão de governança deve prestar contas aos membros e beneficiários do plano de pensão, seu conselho de supervisão (quando pertinente) e as autoridades competentes
4. Aptidão	A adesão ao corpo diretivo deve estar sujeita a padrões mínimos de adequação, a fim de garantir um alto nível de integridade, competência, experiência e profissionalismo na gestão do fundo de pensão.
5. Delegação e consultoria especializada	O corpo diretivo pode contar com o apoio de subcomitês e delegar funções ao pessoal interno da entidade previdenciária ou a prestadores de serviços externos
6. Auditor	Um auditor, independente da entidade previdenciária, do órgão de administração e do patrocinador do plano, deve ser nomeado pelo órgão ou autoridade apropriada para realizar uma auditoria periódica consistente com as necessidades do acordo.
7. Atuário	Um atuário deve ser nomeado pelo órgão ou autoridade apropriada para todos os planos de benefícios definidos financiados por fundos de pensão
8. Custodiante	A custódia dos ativos do fundo de pensão pode ser realizada pela entidade previdenciária, pela instituição financeira que administra o fundo de pensão ou por um custodiante independente.
9. Controles internos baseados em risco	Deve haver controles internos adequados para garantir que todas as pessoas e entidades com responsabilidades operacionais e de supervisão ajam de acordo com os objetivos estabelecidos na pensão, estatutos, estatutos, contrato ou instrumento de confiança da entidade, ou em documentos associados a qualquer um deles, e que cumpram a lei.
10. Comunicando	Canais de comunicação entre todas as pessoas e entidades envolvidas na governança da pensão fundo deve ser estabelecido a fim de garantir a transmissão eficaz e oportuna de informações relevantes e precisas.
11. Divulgação	O corpo diretivo deve divulgar informações relevantes a todas as partes envolvidas

Fonte: OCDE (2009).

Essas diretrizes concentram-se na forma organizacional adequada dos fundos e identifica, segundo Clark (2014, p. 239), que ela está relacionada à preocupação com os

interesses do patrocinador e dos beneficiários do plano; com o desenho e a implementação de regras e procedimentos internos que demonstram a preocupação com a estrutura formal da tomada de decisão e a compatibilidade entre a probidade e os padrões profissionais adequados; o que sugere uma preocupação com o desempenho financeiro e a estabilidade desses tipos de instituições por parte dos instrumentos regulatórios.

As diretrizes recomendam a nomeação de auditores externos, atuários e custodiantes, de forma que haja verificações independentes quanto à solvência do plano, integridade financeira e segurança dos benefícios de pensão (Clark, 2004, p. 240). Ainda como referencial internacional, a *International Social Security Association* (ISSA) estabelece, em seu guia de boa governança, práticas que devem ser adotadas em sistemas previdenciários.

2.5.2 Diretrizes de boa governança da *International Social Security Association* (ISSA)

Em assuntos de previdência, a ISSA promoveu um guia de boa governança que procura fornecer diretrizes sobre as práticas de governança envolvidas na administração da previdência social. De acordo com a ISSA (2019), a melhoria da educação e as novas tecnologias aumentaram as expectativas do público para uma administração responsável e transparente, incluindo melhorias constantes na entrega e no desempenho dos benefícios e serviços sociais, exigindo os mais altos níveis de desempenho das administrações públicas de seguridade social

Em seu guia, a ISSA explicita que a boa governança se baseia nos princípios de *accountability*, transparência, previsibilidade, participação e dinamismo, sendo associadas a eles as diretrizes de boa governança que consistem em padrões profissionais reconhecidos internacionalmente na gestão da seguridade social (ISSA, 2019). Assim, a partir dos princípios, diretrizes gerais são estabelecidas, como disposto no quadro abaixo.

Quadro 7

Diretrizes de governança da ISSA

Princípios	Diretrizes
1.1 <i>Accountability</i>	Diretriz 1. Poderes e responsabilidades do conselho e da gestão
	Diretriz 2. Clareza nos poderes e responsabilidades delegadas do conselho e da gestão
	Diretriz 3. Independência política do conselho e da gestão
	Diretriz 4. Adequação e competência do conselho e da gestão
	Diretriz 5. Responsabilidade jurídica dos membros do conselho e da administração
	Diretriz 6. Planejamento estratégico
	Diretriz 7. Gestão de riscos
	Diretriz 8. Gestão de investimentos
	Diretriz 9. Sustentabilidade financeira dos programas
	Diretriz 10. Governança digital

	Diretriz 11. Gestão de desempenho
	Diretriz 12. Sistemas internos e externos de controle
1.2 Transparência	Diretriz 13. Política de divulgação
	Diretriz 14. Código de conduta
	Diretriz 15. Comunicar-se com as partes interessadas
	Diretriz 16. Relatórios públicos
1.3 Previsibilidade	Diretriz 17. Deveres e responsabilidades de membros e beneficiários
	Diretriz 18. Direitos e privilégios de membros e beneficiários
	Diretriz 19. Mantendo as partes interessadas informadas
	Diretriz 20. Aplicação consistente de decisões do conselho
1.4 Participação	Diretriz 21. Participação de <i>stakeholders</i>
	Diretriz 22. A gestão de iniciativas de <i>stakeholders</i>
1.5 Dinamismo	Diretriz 23. Implementação de regras e regulamentos para a legislação, política ou decreto
	Diretriz 24. Liderança e inovação na instituição
	Diretriz 25. Respondendo às necessidades em evolução do público e a um ambiente em mudança

Fonte: ISSA (2019).

Além dos referencias de governança internacionais para sistemas de previdência, a Secretaria de Previdência, vinculada ao Ministério da economia, implementou o Programa de Certificação Pró-Gestão RPPS para avaliação e certificação da gestão dos regimes próprios de previdência social e que prevê em sua estrutura dimensões e práticas de governança corporativa aplicáveis aos RPPSs.

2.5.3 Diretrizes do Programa de Certificação Pró-Gestão

O Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social, o Pró-Gestão RPPS, foi implementado pelo órgão de fiscalização do governo central. De acordo com o MF, com o intuito de possibilitar o avanço da gestão, a melhoria dos controles dos ativos e passivos previdenciários, a transparência com seus segurados e sociedade e o alcance de melhores padrões de desempenho pelos RPPSs, a Spreve editou a Portaria nº 185 (MPS, 2015), que instituiu o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos RPPSs – Pró-Gestão RPPS.

O Programa envolve a certificação que, segundo o seu manual, compreende o processo de reconhecimento da excelência e das boas práticas de gestão em que se atesta a qualidade dessa gestão, e que deve ser realizada por entidade externa credenciada que avalia e atesta que o RPPS está de acordo com determinadas normas de referência (Spreve, 2018b, p. 05).

Embora o Pró-Gestão não seja um guia específico de boas práticas de governança, nele, a melhoria da governança do RPPS está prevista e tem por finalidade assegurar os direitos dos segurados e interesses do ente federativo instituidor, além de garantir a adequada gestão dos

ativos e o atendimento aos preceitos legais estabelecidos pelo órgão regulador central (Sprev, 2020a), garantindo, assim, o equilíbrio financeiro e atuarial e a consequente sustentabilidade dos RPPSs, conforme prevê a Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c).

No que se refere às ações relacionadas à governança corporativa aplicada aos RPPSs, as dimensões e ações propostas pelo Pró-Gestão estão detalhadas no Quadro 8.

Quadro 8

Dimensões e ações propostas pelo Pró-Gestão

Dimensões	Definição	Ações
1 - Controle Interno	Conjunto de políticas e procedimentos de uma organização para garantir uma razoável certeza de que os seus objetivos estratégicos, operacionais, de conformidade e de evidenciação sejam atingidos	1.1 - Mapeamento das Atividades das Áreas de Atuação do RPPS 1.2 - Manualização das Atividades das Áreas de Atuação do RPPS 1.3 - Capacitação e Certificação dos Gestores e Servidores das Áreas de Risco 1.4 - Estrutura de Controle Interno 1.5 - Política de Segurança da Informação 1.6 - Gestão e Controle da Base de Dados Cadastrais dos Servidores Públicos, Aposentados e Pensionistas
2 - Governança Corporativa	Conjunto de processos, políticas e normas aplicados a uma organização com o objetivo de consolidar boas práticas de gestão e garantir a proteção dos interesses de todos aqueles que com ela se relacionam, interna e externamente, aumentando a confiança de seus investidores e apoiadores.	2.1 - Relatório de Governança Corporativa 2.2 - Planejamento 2.3 - Relatório de Gestão Atuarial 2.4 - Código de Ética da Instituição 2.5 - Políticas Previdenciárias de Saúde e Segurança do Servidor 2.6 - Política de Investimentos 2.7 - Comitê de Investimentos 2.8 - Transparência 2.9 - Definição de Limites de Alçadas 2.10 - Segregação das Atividades 2.11 - Ouvidoria 2.12 - Diretoria Executiva 2.13 - Conselho Fiscal 2.14 - Conselho Deliberativo 2.15 - Mandato, Representação e Recondução 2.16 - Gestão de Pessoas
3 - Educação Previdenciária	Conjunto de ações de capacitação, qualificação, treinamento e formação específica ofertadas aos servidores públicos do ente federativo, da unidade gestora do RPPS, aos segurados e beneficiários em geral, aos gestores e conselheiros e aos diferentes profissionais que se relacionam ou prestam serviços ao RPPS.	3.1 - Plano de Ação de Capacitação 3.2 - Ações de Diálogo com os Segurados e a Sociedade

Fonte: Sprev (2018b).

Os sistemas de previdência são responsáveis por recebimento das contribuições, cálculo e acompanhamento da situação atuarial, gestão de passivos, estratégias de investimento, conformidade e transparência, visando garantir os benefícios dos participantes (OCDE, 2009).

2.6 MODELO TEÓRICO E HIPÓTESES DA PESQUISA

De acordo com Mpinga e Westerman (2017), agências internacionais como OCDE e ISSA emitiram regulamentos e diretrizes de boas práticas de governança sistemas de seguridade social. Em relação às práticas de governança, as diretrizes e recomendações desses referenciais de governança da OCDE, ISSA e do Manual Pro-Gestão, em nível nacional, se mostraram congruentes, sendo compiladas as práticas de governança corporativa aplicáveis aos RPPSs. Dentre as diretrizes contempladas nos referenciais de governança previdenciária, destacam-se o gerenciamento de riscos, o controle interno e externo, a gestão de investimentos, a solidez atuarial, a política de divulgação e transparência, a participação dos *stakeholders*, a independência política e a liderança e inovação previdenciária. Essas diretrizes são definidas no Quadro 9.

Quadro 9

Diretrizes de governança previdenciária

Diretrizes de governança	Definição	Fonte
Gestão de Riscos Operacional (GR)	Implementação de políticas e medidas para enfrentar os riscos que surgem das atividades de seguridade social.	Bogoni e Fernandes (2011); Rodrigues, Furtado e Lima (2019)
Controle Interno e Externo (CIE)	Sistema de informação e avaliação da organização, com a finalidade de assegurar o cumprimento das leis, regulamentos, normativos internos e diretrizes de planejamento.	Martins (2015), Sprey (2019b)
Gestão de Investimentos (GI)	Gestão dos recursos pelos gestores visando garantir a obtenção do desempenho necessário ao equilíbrio atuarial, sua liquidez e solvência.	Bogoni e Fernandes (2011)
Solidez Atuarial (SA)	Desenvolvimento de políticas e ações voltadas ao equilíbrio financeiro e atuarial do RGPS e dos RPPS. Medidas atuariais definidas e documentadas para aumentar a responsabilização, a transparência e a previsibilidade para obtenção dos retornos sobre investimentos.	Rodrigues, Furtado e Lima (2019), ISSA (2019)
Relatórios Públicos e Política de Divulgação e transparência (RP)	Meios adequados e eficientes de divulgação das informações relevantes para as partes interessadas, além das impostas por leis ou regulamentos.	Sprey (2019b)
Participação dos <i>Stakeholders</i> (PS)	Efetiva participação dos beneficiários no acompanhamento da gestão do RPPS pode oferecer maior proteção aos fundos previdenciários, em observância aos princípios do equilíbrio financeiro e atuarial e da eficiência e economicidade na utilização dos recursos públicos.	Sprey (2019b)
Independência Política (IP)	Independência política para exercer as atividades sem interferência política.	(Andonov, 2018); ISSA (2019)
Liderança e Inovação na Instituição (LI)	Ambiente favorável à inovação, mantendo a organização engajada e voltada para o futuro, pronta para as oportunidades e preparada para enfrentar riscos e desafios.	Rodrigues, Furtado e Lima (2019), ISSA (2019)

Fonte: Elaborado pela autora.

Nesta pesquisa, o conceito a ser adotado para a governança previdenciária corresponde ao definido pela ISSA (2019), que a define como a forma como os gestores utilizam seus poderes para alcançar os objetivos da instituição, projetando, implementando e inovando políticas e processos envolvendo seus *stakeholders* em prol do desempenho e sustentabilidade dos fundos. Assim, foram identificadas as principais diretrizes e práticas de governança que correspondem às variáveis independentes da pesquisa (variáveis explicativas), detalhadas no Quadro 10.

Quadro 10

Variáveis explicativas da pesquisa

Diretrizes de governança	Práticas de Governança	Descrição	Referências
Gerenciamento de Risco operacional (GR)	Prevenção e controle de corrupção e fraude em contribuições e benefícios (GR_SEGR)	Legislação, política ou decreto devem definir os poderes e responsabilidades dos gestores e conselheiros; além de estabelecer critérios e limites para a tomada de decisões relativas a atos administrativos que envolvam recursos orçamentários ou financeiros do RPPS.	Sprev (2019b), ISSA (2019), OCDE (2009), Ammann e Zingg (2010) Yermo (2008), Ammann e Ehmann (2017) Adekunle et al. (2019)
	Código de Ética (GR_C.ÉT)	Código de ética ou conduta deve ser elaborado para definir metas, padrões de integridade e honestidade aos funcionários e mecanismos para impedir os conflitos de interesse.	OCDE (2009), ISSA (2019), Hess (2005), Sprev (2019b), Ammann e Ehmann (2017)
Controle Interno e Externo (CIE)	Avaliação de desempenho (CIE_REL.CI)	Avaliação periódica de desempenho pela unidade de controle interno.	ISSA (2019), Sprev (2019b), Impavido (2002)
	Certificação por órgão regulador (CIE_CRP)	O órgão regulador deve ser responsável pela supervisão e fiscalização do fundo previdenciário.	OCDE (2009), Sprev (2019b)
Gestão de Investimentos (GI)	Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART)	Diversificação da carteira de investimentos para maximizar o retorno de longo prazo dos fundos e mitigar os riscos de investimento.	Hess (2005), ISSA (2019), Dobra e Lubich (2013)
	Conhecimento técnico dos membros do comitê (GI_C.TÉC)	O corpo diretivo deve possuir qualificação e experiência adequada para auxiliar em decisões como o desenho da estratégia de investimento.	OCDE (2009), ISSA (2019), Dobra e Lubich (2013), Ammann e Ehmann (2017)
	Política de investimento (GI_P.INV)	Definir diretrizes e estratégias de investimento para obter o retorno mínimo exigido a longo prazo.	ISSA (2019), Sprev (2019b), Ammann e Ehmann (2017), Albrecht et al. (2007)
	Comitê de investimentos (GI_COMITÊ)	Existência de comitê de investimentos especializado, separado do conselho de administração, que permite a tomada de decisão rápido e mais eficiente.	Hess e Impavido (2003), Ammann e Zingg (2010), Ammann e Ehmann (2017), Xu et al. (2019)
	Consultoria técnica sobre Gestão de investimentos (GI_CONS)	A gestão pode delegar suas funções a um subgrupo da diretoria, diretores no nível gerencial e/ou a prestadores de serviços, desde que as funções sejam bem definidas, documentadas, limitadas no tempo e sujeitas aprovação da diretoria.	ISSA (2019), OCDE (2009) Ammann e Ehmann (2017)

(Continua)

(Continuação)

Diretrizes de governança	Práticas de Governança	Descrição	Referências
Solidez Atuarial (SA)	Amortização do déficit atuarial (SA_AMRTZ)	Amortização de déficits atuariais para garantir a sustentabilidade dos regimes de previdência.	Sprev (2020a)
	Repactuação de alíquotas (SA_R.ALIQ)	Repactuação de alíquotas para garantir a sustentabilidade financeira do regime de previdência.	Sprev (2020a)
Relatórios Públicos e Política de Divulgação e transparência (RP)	Nível de publicação de Relatórios específicos dos RPPS (RP_REG.ENV)	Publicação de informações relevantes sobre os objetivos do fundo, sua agenda para atingir os objetivos do plano.	Sprev (2019b), OCDE (2009), Hess (2005), Ammann e Zingg (2010), Ammann e Ehmann (2017)
	Relatório de Governança Corporativa (RP_REL.GOV)	O corpo diretivo deve prestar contas aos membros e beneficiários do regime de previdência, seus conselhos e às autoridades competentes sobre suas práticas e gestão.	Clark (2004), Ammann e Zingg (2010), ISSA (2019), OCDE (2009), Sprev (2019b)
Participação dos <i>Stakeholders</i> (PS)	Participação dos <i>Stakeholders</i> (PS_OUV)	Canais de comunicação e informações devem ser estabelecidos para garantir a transmissão efetiva e oportuna de informações.	OCDE (2009), ISSA (2019), Sprev (2019b)
Independência Política (IP)	Independência do conselho para interferência política (IP_REP.CF)	Legislação, política ou decreto devem prever a representação das diferentes partes interessadas no conselho da instituição.	ISSA (2019), Sprev (2019b), Hess (2005), Gouveia (2017), Anzia e Moe (2019), Groves (2014)
	Independência da gestão para a interferência política (IP_SELEC)	A escolha dos representantes não deve ser suscetível à interferência política.	Hess (2005), Jackowicz e Kowalewski (2011), ISSA (2019)
Liderança e Inovação na Instituição (LI)	Adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB)	Os membros do conselho devem possuir um conjunto de habilidades e qualificações que favoreça a atuação do órgão na execução de suas funções.	OCDE (2009), Ammann e Ehmann (2017), ISSA (2019), Mitchell et al. (2008), e Hess (2005)
	Adequação e competência do diretor (LI_DIR.CERT)	O diretor deve ser competente e possuir o conhecimento necessário para assumir o cargo na instituição de seguridade social e estar sujeito a padrões mínimos de adequação.	OCDE (2009), ISSA (2019), Mitchell et al. (2008), Ammann e Zingg (2010), Clark (2004), Hess (2005), Andonov et al. (2018)
	Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST)	A administração deve garantir um processo de planejamento estratégico que estabeleça as estratégias e planos de ação que abarquem as principais responsabilidades da instituição para a garantia da sustentabilidade financeira.	ISSA (2019), Sprev (2020a)

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Diretrizes OCDE (2009), *Guideline* ISSA (2019), Pró-Gestão Sprev (2020a) e demais autores.

Para mensurar o desempenho dos RPPSs (variáveis dependentes), foram utilizados os indicadores de desempenho estabelecidos pela Secretaria de Previdência Social e que compõem o ISP, resumidos no Quadro 11.

Quadro 11

Variáveis de desempenho (variáveis dependentes) e suas referências

	Indicador	Descrição	Referência
Desempenho Financeiro	Indicador de suficiência financeira (IND SF)	Avalia o grau de cobertura das despesas do RPPS (razão do valor anual de receitas pelo valor anual de despesas previdenciárias)	Sprev (2019c, 2020b), Matkin et al. (2019)
	Indicador de acumulação de recursos (IND ACUM)	Avalia a capacidade do RPPS de acumular recursos (razão do acréscimo ou decréscimo anual das aplicações de recursos)	Sprev (2019c, 2020b)
Desempenho Atuarial	Indicador de cobertura dos compromissos previdenciários (IND COB)	Avalia a solvência do plano de benefícios (razão das aplicações financeiras de disponibilidades pelas provisões matemáticas)	Sprev (2019c, 2020b), Matkin et al. (2019), Foltin (2018)

Fonte: Sprev (2019c, 2020b) e Matkin et al. (2019).

Cogburn e Kearney (2010) argumentam que o subfinanciamento dos fundos previdenciários e o acúmulo de passivos são decorrentes de premissas de cálculos atuariais mal definidos, más escolhas de investimento, contribuições diferidas do empregador e ativos de fundos desviados de sua finalidade.

O foco em torno da crise previdenciária tem sido, portanto, a correção desse subfinanciamento e a garantia da solidez financeira dos sistemas de previdência públicos (Foltin, 2018), o que tem exigido dos governos e formuladores de políticas públicas uma atenção redobrada ao desempenho destes fundos (Jog, 2018), incluindo os aspectos de sua governança, na busca por sua sustentabilidade.

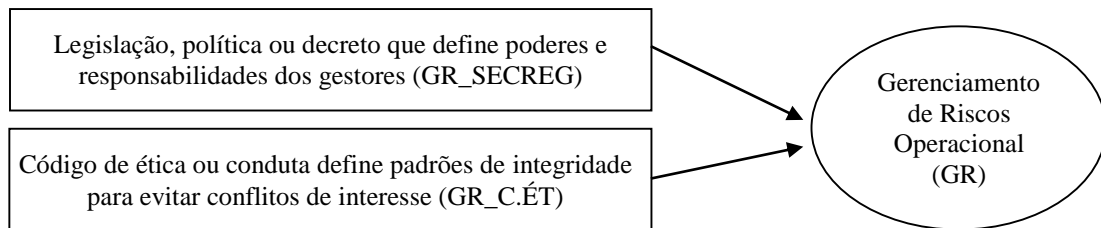
Ammann e Zingg (2010) apontam que o design da gestão de riscos está fortemente e positivamente relacionados ao desempenho do investimento dos fundos dos sistemas públicos de previdência (Ammann & Zingg, 2010). Para o controle e prevenção de fraudes nos benefícios, de acordo com as diretrizes da OCDE, dentro da estrutura de governança dos fundos, deve haver uma identificação e separação claras das responsabilidades operacionais e de supervisão (OCDE, 2009); e uma legislação, política ou decreto deve definir os poderes e responsabilidades do conselho e da administração de forma claramente delineada; não permitindo ambiguidade ou conflito de interesses (ISSA, 2019).

Impavido (2002) afirma que o gerenciamento contínuo de grandes planos deve ser delegado a um ou mais gestores que devem se reportar ao conselho regularmente, devendo as funções e responsabilidades serem claramente definidos e incluídos nos conjuntos de regulamentos relevantes. E, embora os fundos bem administrados não sejam imunes a desvios, estabelecer as responsabilidades dos gestores, conselho de administração e o

comitê de investimentos, pode garantir a tomada de decisão mais eficaz e eficiente. Ammann e Zingg (2010). Nesse sentido, as regras e regulamentos devem estar expressos em Código de Conduta interno ou Código de ética e também podem estar regulados por legislação que define os poderes e as responsabilidades dos membros do conselho e do gestor. Assim, as variáveis identificadas são:

Figura 2

Práticas de Gestão de Riscos Operacional



Fonte: Elaborada pela autora.

Segundo Yermo (2008), os riscos refletem as variáveis que impedem um fundo de atingir os objetivos esperados de obter ganhos de aposentadoria satisfatórios. Esses riscos estão relacionados às vulnerabilidades operacionais e monetárias dos fundos de sistemas públicos de previdência (Adekunle et al., 2019).

Assim, a administração deve propor políticas e medidas que assegurem a identificação dos riscos, sejam eles estratégicos, políticos, econômicos, regulatórios ou até mesmo demográficos, inerentes à instituição e deve implementar salvaguardas e medidas para mitigar o impacto de longo prazo e de curto prazo desses riscos sobre: (a) a sustentabilidade financeira do plano; (b) financiamento dos investimentos; (c) contribuições dos membros e benefícios dos membros; e (d) os recursos humanos e a infraestrutura de TIC e assegurar a aplicação justa, consistente e não discriminatória das decisões do conselho (ISSA, 2019).

Em suas diretrizes de governança, a OCDE estabelece que a implementação de um sistema adequado de controle e gerenciamento de riscos que estabeleça os procedimentos organizacionais e administrativos, incluindo a auditoria interna é necessário; e que os controles estabelecidos devem incluir avaliação de desempenho (OCDE, 2009).

O controle interno é um sistema de informação e avaliação da organização que visa garantir o cumprimento da legislação e normativos das instituições. Na instituição de previdência social, o controle interno deve monitorar e avaliar a adequação dos processos às normas e procedimentos estabelecidos pela gestão para garantia da conformidade por parte do

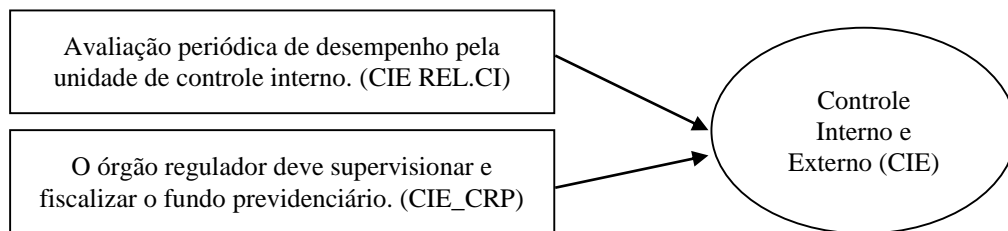
órgão diretivo e conselhos (ISSA, 2019; Sprey, 2020ab).

No setor público, os sistemas de controle interno estão fundamentados no art. 59 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Brasil, 2000), nos artigos 31, 70 e 74 da Constituição Federal (Brasil, 1988) e nos artigos 76 a 80 da Lei nº 4.320 (Brasil, 1964). Impavido (2002) postula que as avaliações de desempenho devem ser periódicas e conduzidas de forma independente. Já as diretrizes de boa governança da ISSA estabelecem ainda que a avaliação periódica de desempenho pela unidade de controle interno deve estabelecer um conjunto de indicadores claramente definidos para medir a eficiência e eficácia das ações para a melhoria do desempenho da instituição (ISSA, 2019).

Além do controle interno, o controle externo também é uma diretriz de governança predita nos referenciais de governança. Jackowicz e Kowalewski (2012) ressaltam que um grande corpo da literatura em contabilidade concentra-se no papel dos auditores e controle externo na prevenção de fraudes e que a auditoria externa em muitos estudos é proxy da boa governança e, portanto, presume-se que esteja positivamente relacionada ao desempenho dos RPPSs. No Brasil, o órgão regulador dos Regimes Próprios de Previdência social é a Secretaria de Previdência Social do Ministério da Economia, que emite normatizações quanto à operacionalização e fiscalização das atividades dos regimes de previdência. Assim, considerando a importância do controle interno e externo e as recomendações dos referenciais de governança, as variáveis selecionadas são apresentadas.

Figura 3

Práticas do Controle Interno e Externo



Fonte: Elaborada pela autora.

Assim como a realização de auditoria externa é um proxy de boa governança e pode influenciar o desempenho dos RPPSs, a adequada gestão dos investimentos também pode afetar o desempenho dos regimes. Isso porque os ativos dos fundos devem ser geridos com prudência para obter um retorno satisfatório dos investimentos para garantir a segurança dos ativos e consequente a liquidez do fundo (Ammann & Zingg, 2010).

Hess (2005) salienta que os fundos de sistemas públicos de previdência podem obter retornos mais baixos do que as aposentadorias privadas em função da interferência política seja no sentido de realizarem investimentos direcionados que visem benefícios locais, seja pela escolha de gerentes de investimento baseada em conexões políticas e não em conhecimento; que podem levar a decisões que não alcancem ganhos de escala e prejudiquem o desempenho dos fundos.

A fim de maximizar o retorno de longo prazo dos fundos e mitigar os riscos de investimento, a gama de instrumentos permitidos para investimentos deve ser suficientemente diversificada, garantindo que a carteira de investimentos esteja de acordo com os padrões do mercado (ISSA, 2019). No entanto, há que, segundo Alcrecht (2004) e Dobra e Lubich (2013), a maioria dos sistemas públicos de aposentadoria opera sob leis ou restrições específicas, que geralmente especificam a natureza dos investimentos permitidos ou restrições sobre a porcentagem do portfólio de um sistema que pode ser investido em determinadas classes de ativos. Logo, a melhor composição da carteira de investimentos pode garantir melhor desempenho.

Ainda no que se refere à gestão dos investimentos, é aconselhável que o corpo diretivo possua qualificação e experiência adequada para auxiliar em decisões como o desenho da estratégia de investimento e, caso não possuam, estes devem buscar o aprimoramento por meio de treinamento ou buscar a contratação de especialista para subsidiá-los (OCDE, 2009).

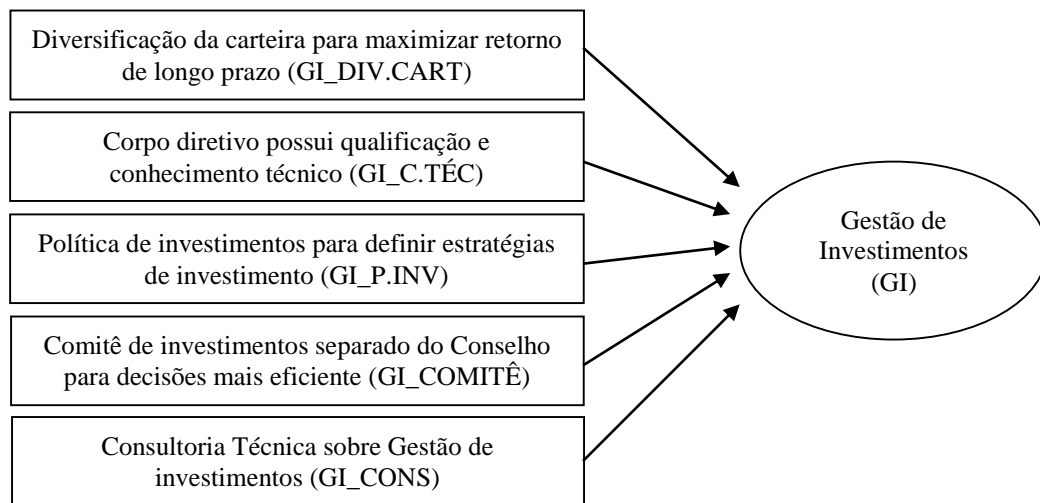
Postula as diretrizes de boa governança da ISSA (2019) que a diretoria e a gerência devem possuir o conhecimento e especialidade técnica para determinar mérito e o risco das propostas de investimento e se elas atendem à devida diligência (ISSA, 2019). Clark (2004) explicita que um bom modelo de governança de sistemas públicos de previdência deve combinar as habilidades disponíveis de administradores e curadores à regras e procedimentos bem definidos para a tomada de decisões mais assertivas. No entanto, caso se constate a falta experiência suficiente para a tomada de decisões totalmente informadas, a gestão pode delegar suas funções a prestadores de serviços externos, desde que essas funções delegadas sejam bem definidas, documentadas, limitadas no tempo e sujeitas a revisão e aprovação da diretoria (OCDE, 2009; ISSA, 2019), favorecendo a gestão e a tomada de decisões e consequente melhor desempenho dos fundos (Ammann & Zingg, 2010).

Vale ressaltar que a responsabilidade de gerenciamento e supervisão final não pode ser delegada e o conselho fiscal deve manter a responsabilidade final pela pensão mesmo quando delegar determinadas funções a prestadores de serviços externos (OCDE, 2009).

Além disso, para exercer a boa governança, os fundos devem alinhar sua estratégia de investimento ao objetivo de financiamento e à capacidade de assumir riscos para obter o retorno mínimo exigido a longo prazo (Ammann & Zingg, 2010), e estabelecer uma Política de Investimentos como um processo estratégico, haja vista que a adequada administração dos ativos é fundamental para garantir bons resultados e assegurar a sustentabilidade (Sprev, 2020a).

Ammann e Ehmann (2017) afirmam que a definição de metas e orientação voltada a resultados são necessárias para cumprir a boa governança. Os referidos autores avaliaram a relação entre governança, desempenho de investimentos e desempenho e alocação de ativos de sistemas públicos de previdência na Suíça, e os achados demonstram que a definição de metas e a estratégia de investimento estão fortemente e positivamente relacionados ao desempenho médio do investimento. Adekunle et al. (2019) afirmam ainda que os gestores de sistemas públicos de previdência devem elaborar uma estratégia sólida de investimento para estimular a consecução dos objetivos de curto prazo (menos de três anos), médio prazo (três a dez anos) e longo prazo (mais de dez anos), o que também é uma diretriz apontada pela OCDE (2009) em seu Manual de Governança para fundos de pensão.

Do ponto de vista da estrutura organizacional, Ammann e Zingg (2010) e Ammann e Ehmann (2017) incluem como prática de governança a existência de um comitê de investimentos especializado, separado do conselho de administração, que permite um processo de tomada de decisão rápido e mais eficiente; além do acompanhamento e revisão regular da estratégia de investimento, e o retorno mínimo exigido através da avaliação atuarial. Em sua pesquisa Xu et al. (2019), demonstram que as evidências empíricas indicam que a existência de um Comitê de Investimentos pode melhorar o desempenho dos fundos. Foram selecionados, portanto, as seguintes variáveis quanto à gestão de investimentos:

Figura 4*Práticas de Gestão de Investimentos*

Fonte: Elaborada pela autora.

Considerando que os regimes de previdência devem gerir seus ativos de forma a garantir os ativos necessários para cobrir os passivos a longo prazo, a avaliação atuarial regular deve ser uma prática de governança para garantir a sustentabilidade financeira dos RPPSs. Isso porque, de acordo com Matkin et al. (2019), a avaliação atuarial se refere ao processo de avaliação de ativos e passivos em um plano de aposentadoria, sendo os passivos de pensão avaliados em termos de pagamentos de aposentadoria que os planos de pensão devem fazer para participantes e seus beneficiários no futuro e deve estabelecer o valor presente dos pagamentos futuros de aposentadoria e desenvolver uma estratégia de economia para suavizar os custos orçamentários dos benefícios de pensão. Ainda segundo os referidos autores, os resultados das avaliações atuariais têm efeito matematicamente determinístico sobre os passivos de pensão e os requisitos de contribuição para os segurados e, caso a avaliação for subestimada, um déficit significativo pode se instalar e sua reversão não se dá de forma rápida.

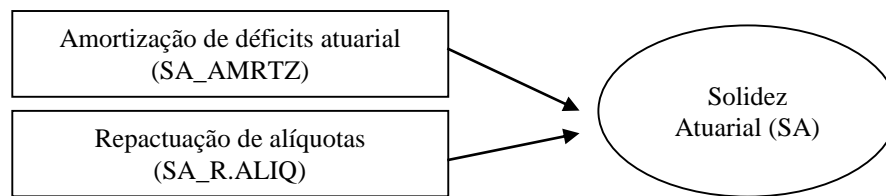
As recomendações do Manual Pro-Gestão definem que o Relatório de Gestão Atuarial é uma ferramenta de monitoramento dos resultados atuariais e de gerenciamento dos RPPSs (Sprev, 2020a) e o guia de governança da ISSA estabelece como uma de suas diretrizes que o conselho, a partir das avaliações atuariais, deve ainda implementar medidas para garantir a sustentabilidade financeira do regime de previdência social (ISSA, 2019).

No Brasil, o antigo Ministério da Previdência Social, hoje Secretaria de Previdência define que, no caso de uma avaliação atuarial deficitária do regime de previdência, este deve implementar um plano de amortização e a repactuação de alíquotas para equacionamento do

déficit apresentado sendo que o governo continua tendo a responsabilidade de cobrir as insuficiências financeiras dos RPPSs (Barros filho, 2020). Nessa perspectiva, as variáveis relacionadas práticas de governança previdenciária voltadas à solidez atuarial dos regimes de previdência foram a existência de amortização de déficit atuarial e a repactuação de alíquotas pelos entes.

Figura 5

Práticas da Solidez Atuarial



Fonte: Elaborada pela autora.

Outras práticas de governança estabelecidas nos referencias está relacionada à transparência dos atos praticados pela gestão dos regimes de previdência. De acordo com Impavido (2002) a governança não pode ser melhorada sem um sistema de responsabilidade; e a separação entre propriedade e administração que determina que o corpo diretivo se reporte às partes interessadas.

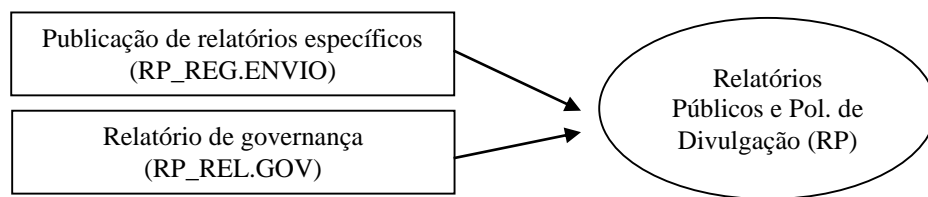
Embora a prestação de contas possa ter diversos destinatários, como os órgãos reguladores, são os membros e beneficiários dos regimes de previdência que continuam sendo os principais destinatários das informações sobre atividades e resultados importantes (Ammann & Zingg, 2010). E as ferramentas que garantem a prestação de contas adequada são os relatórios publicados, que, segundo Clark (2004), devem ser precisos, oportunos e claros e consistente com a divulgação completa para as partes interessadas.

A publicação dos relatórios com precisão e de maneira oportuna informa as partes interessadas e o público em geral sobre a situação da instituição de previdência social e suas operações (ISSA, 2019). Ela possibilita as verificações regulares de conformidade enquanto práticas de governança (Ammann & Zingg, 2010) bem como possibilita a avaliação regular do cumprimento das leis, a verificação de conformidade e o monitoramento dos resultados dos fundos (OCDE, 2009), o que pode limitar a ação oportunista dos gestores, haja vista que poderão ser fiscalizados pelas partes interessadas.

O Manual Pro-Gestão especifica também como uma das práticas de governança que os regimes de previdência no Brasil disponibilizem, em seu site, um Relatório de Governança Corporativa que deve ser aprovado pelo Conselho Fiscal e que deve conter dados importantes sobre segurados, gestão financeira, evolução atuarial, atividades institucionais e sobre gestão dos investimentos (Sprev, 2020a), sendo o envio de relatórios específicos à Sprev e a publicação do relatório de Governança, práticas de governança definidas como variáveis na pesquisa.

Figura 6

Práticas de Relatórios Públicos e Política de Divulgação



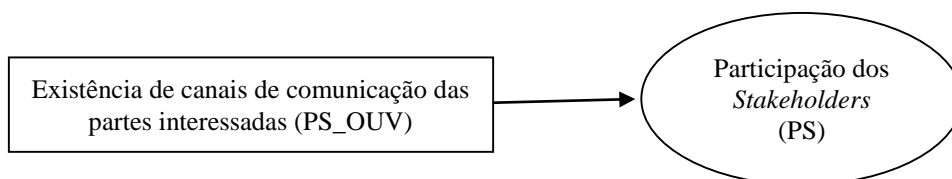
Fonte: Elaborada pela autora.

Além disso, para proporcionar a participação dos *stakeholders*, canais de comunicação de informações deve ser estabelecido um fundo para garantir a transmissão efetiva e oportuna de informações (OCDE, 2009) e para incentivar o intercâmbio e sugestões sobre como a instituição pode ser mais sensível às suas necessidades de seus membros (ISSA, 2019).

Assim, preconizam a OCDE, ISSA e Pró-Gestão que uma ouvidoria deve existir nos regimes previdenciários para prestar assistência aos membros e beneficiários com a apresentação e resolução de reclamações contra a instituição de previdência social OCDE (2009), ISSA (2019) e Pró-Gestão (Sprev, 2020a); haja vista que a Ouvidoria “é um serviço institucional para consultas, dúvidas, reclamações, denúncias, elogios e solicitações, que proporciona uma via de comunicação permanente entre a instituição e as pessoas ou grupos que nela possuem participação, investimentos ou outros interesses” (Sprev, 2020a).

Figura 7

Prática de participação de Stakeholders



Fonte: Elaborada pela autora.

Dentre as práticas e estruturas de governança, os Conselhos de Administração possuem papel relevante, pois representam o órgão defensor dos direitos dos segurados e ente federativo, têm caráter deliberativo e função de gerir os recursos dos sistemas públicos de previdência e supervisionar a administração (Anzia & Moe, 2019).

As diretrizes da ISSA (2019) postulam que a representação das partes interessadas pode influenciar a administração e o gerenciamento do programa de seguridade social na promulgação de decisões do conselho que a administração é obrigada a implementar. Clark (2007) aponta a composição do conselho como uma das questões principais que afetam o desempenho dos fundos previdenciários.

A seleção pode se dar por eleições nas quais os funcionários públicos podem votar, por indicação de representação sindical ou por nomeações políticas. Entretanto, Gouveia (2017); Anzia e Moe (2019) argumentam que os representantes nomeados por políticos estaduais podem ter lealdade a esses políticos ou talvez ter ambições políticas e, portanto, possibilitar a ocorrência de conflito de interesses. Nesse sentido, Donaldo e Le Mire (2016) argumentam que para se obter independência é necessário escolher pessoas capazes de agir de forma independente e através da concepção e imposição de barreiras estruturais para inibir conexões consideradas ameaçadoras ou inconsistentes com a independência.

Em suas pesquisas sobre governança previdenciária em sistemas públicos de previdência, Impavido (2002) e Amann e Zingg (2010) sugerem que a composição e o tamanho do conselho podem torná-lo ineficaz. Em sua pesquisa, Impavido (2002) postula que o número de membros do conselho deve ser limitado para maximizar a eficácia do conselho. Andonov et al. (2018), que avaliaram como os políticos afetam a governança das organizações, identificaram que a representação nos conselhos de fundos por funcionários do estado está negativamente relacionada ao desempenho dos investimentos e que os conselhos dominados pelos participantes eleitos do plano apresentam desempenho inferior devido à menor experiência financeira desses administradores e no estudo de Jackowicz e Kowalewski (2012), a relação direta entre composição e motivação dos conselheiros no desempenho dos fundos de pensão poloneses foi observado.

De acordo com Impavido (2002), os fracos desempenhos dos investimentos estão vinculados à interferência política indevida na decisão de investimento de fundos em sistemas públicos de previdência. Estudos como os de Andonov et al. (2018) e Hoepner e Schopohl (2015) investigaram a questão da pressão política sobre a tomada de decisões financeiras dos fundos sugerindo relação à alocação de ativos, desempenho, status de financiamento e despesas dos

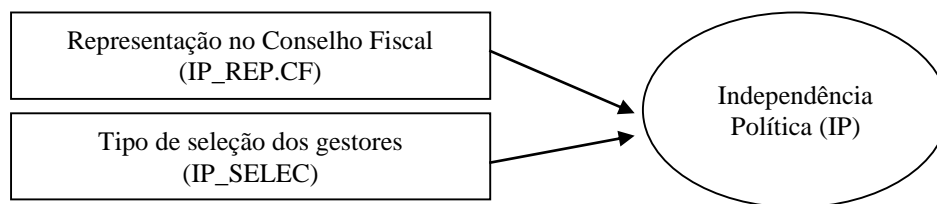
sistemas públicos de previdência.

No que se refere ao comportamento dos atores no âmbito dos mencionados conselhos, Anzia e Moe (2019) salientam que os principais atores políticos, seus indicados e funcionários públicos envolvidos na governança dos fundos de sistemas públicos de previdência têm incentivos para se comportar de forma irresponsável. Preocupações sobre os administradores nomeados politicamente foram consideradas nos estudos de Hess (2005) e Mpinga e Westerman (2017), uma vez que, quando esses são nomeados, os políticos provavelmente exercem sua influência e interferem na tomada de decisões para obter ganhos políticos.

Em relação à independência política, as seguintes práticas de governança foram identificadas e consideradas variáveis da pesquisa.

Figura 8

Práticas de Independência Política



Fonte: Elaborada pela autora.

Ainda quanto aos atores envolvidos na governança de fundos, Albrecht e Hingorani (2004) expõem que a inexperiência dos membros do conselho pode resultar em efeitos diretos indesejáveis para o desempenho financeiro dos fundos. Em seu estudo, Hess (2005) identificou que as decisões dos membros do conselho a respeito da alocação de ativos impactaram negativamente o desempenho do investimento, sugerindo o conhecimento insuficiente por parte dos membros do conselho de pensão para tomar decisões de investimento. Complementarmente, Ammann e Zingg (2010) postularam que os sistemas públicos de previdência devem ter um conceito de formação educacional para seus curadores, regularmente, para melhorar as competências essenciais de importância para a gestão dos fundos, o que também foi evidenciado por Clark (2004), que apontou o treinamento contínuo como vital para desenvolver as habilidades do conselho. De acordo com as melhores práticas, recomenda-se que os conselhos tenham indivíduos qualificados e experientes para a tomada de decisão e consequente proteção dos fundos dos sistemas públicos de previdência.

Além dos conselheiros, o gestor deve garantir um alto nível de integridade, competência, experiência e profissionalismo (OCDE, 2009) e deve obter treinamento

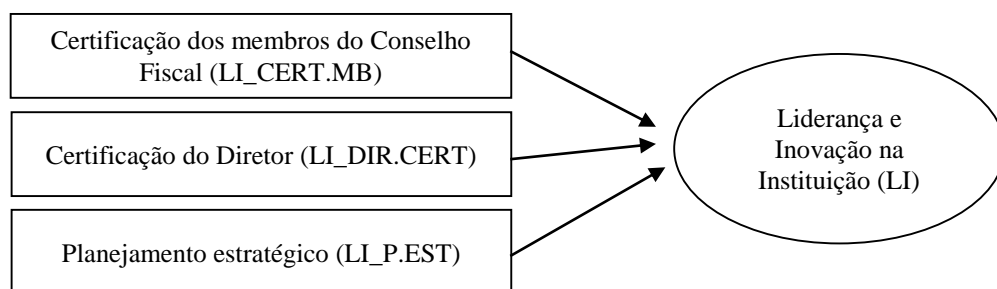
educacional regularmente para desenvolver ou melhorar as competências essenciais de gestão dos fundos (Ammann & Zingg, 2010).

Ammann e Zingg (2010), Hess (2005) e Andonov et al. (2018) em seus estudos documentaram a fraca experiência dos diretores para assumir a gestão dos fundos de previdência; e Andonov et al. (2018) constatou que as diferenças de desempenho são causadas por diferentes conhecimentos e experiências financeiras e que uma porcentagem mais alta de administradores com experiência em gestão de ativos, obtiveram um retorno mais alto em seus investimentos.

Adicionalmente à adequação e competência dos membros, enquanto prática que visa a inovação e melhor gestão dos fundos previdenciários, o Planejamento Estratégico é apontado pelos referencias da ISSA e Pró-Gestão. Segundo o guia da ISSA, a administração deve garantir um processo de planejamento estratégico que estabeleça as estratégias e os planos de ação que abarquem as principais responsabilidades da instituição para garantia da sustentabilidade financeira; que deve ser submetido à aprovação do Conselho (ISSA, 2019). E essa rotina de planejar, revisar e avaliar o planejamento dos regimes de previdência devem ser incorporados pela unidade gestora do RPPS, conforme preconiza o Manual do Pró-Gestão, e deve estabelecer metas, responsabilidades e prazos, bem como os mecanismos de monitoramento qualitativo do desempenho dos fundos (Sprev, 2020a).

Figura 9

Práticas de Liderança e Inovação na instituição



Fonte: Elaborada pela autora.

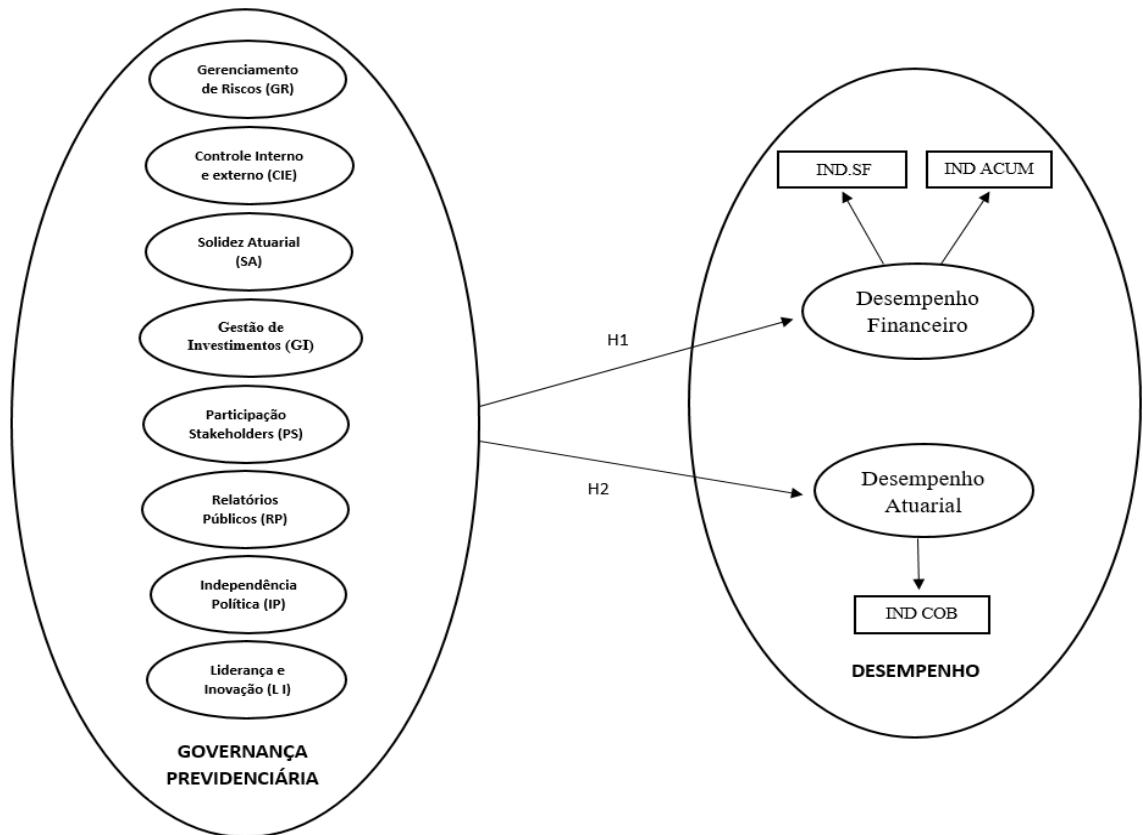
Assim, as pesquisas e os achados empíricos obtidos pelos diversos autores evidenciam que a governança, por meio de suas práticas, tem influência no desempenho dos RPPSs. Nesse sentido, as seguintes hipóteses foram levantadas:

Hipótese H1: A governança previdenciária exerce efeito/influência significativo no desempenho financeiro dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Hipótese H2: A governança previdenciária exerce um efeito/influência significativo no desempenho atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Outros fatores também são apontados pelos pesquisadores como estando exercendo impacto do desempenho dos fundos, como o tamanho dos ativos do fundo que estão fortemente e positivamente relacionados ao desempenho (Ammann & Zingg, 2010). Os ativos são frequentemente usados como uma medida do tamanho de sistema, riqueza ou outros recursos e, na medida em que sistemas maiores podem capitalizar tais eficiências ou economias de escala em relação às atividades de investimento, há uma relação positiva entre o tamanho do sistema e o desempenho financeiro (Albrecht et al., 2007), e, segundo Clark (2004), um tamanho maior permite o emprego e a retenção de funcionários de planos altamente qualificados e experientes, o que uniformiza a distribuição de conhecimentos entre fundos, consultores e prestadores de serviços.

Considerando as práticas e variáveis identificadas a partir dos referenciais de governança e da literatura e pesquisas sobre a governança e o desempenho dos RPPSs, propõe-se o modelo teórico evidenciado na Figura 10.

Figura 10*Modelo teórico*

Fonte: Elaborada pela autora.

3 MÉTODO

Esta seção visa apresentar as estratégias metodológicas que foram adotadas para atingir o objetivo principal e os específicos da pesquisa, bem como a natureza da pesquisa e os procedimentos de coleta e análise dos dados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Kuhn (1992) estabelece que um paradigma corresponde a um conjunto de crenças, valores e técnicas compartilhadas por membros de determinada comunidade científica e que revelam opções ontológicas, epistemológicas e metodológicas de determinado grupo de pesquisadores. Esta tese adota os pressupostos ontológicos e epistemológicos do paradigma positivista como referência que norteará a pesquisa, visto que essa abordagem valoriza a criação de modelos que reflitam uma determinada realidade (Sacco, 2009). Para atingir os objetivos geral e específico propostos, com relação à natureza, a pesquisa será classificada como quantitativa que, segundo Malhotra (2001, p. 155), é a pesquisa que procura quantificar os dados e aplica alguma forma de análise estatística sobre eles.

3.2 UNIVERSO, POPULAÇÃO E DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

O objetivo geral da tese é analisar se a adoção das práticas de governança previdenciária influenciam o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, evidenciando se a governança previdenciária é preditora do desempenho desses regimes.

Visando atender ao objetivo geral, foram traçados os seguintes objetivos intermediários para esta finalidade: 1. Identificar as práticas de governança aplicáveis aos RPPSs, a partir de referenciais de governança adequados ao contexto previdenciário; 2. Levantar as informações relativas ao desempenho financeiro, atuarial e de acúmulo de recursos dos municípios que possuem RPPS; 3. Construir, a partir das melhores práticas de governança para sistemas públicos de previdência, um índice de governança previdenciária aplicável aos RPPSs; e 4. Avaliar o efeito das práticas de governança nos desempenhos financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social.

No Brasil, os RPPSs que tratam das aposentadorias dos servidores públicos são denominados de Regimes Próprios de Previdência Social. A população total soma 2.154

RPPSs, incluindo os RPPSs dos Estados/DF, conforme evidenciado na Tabela 3.

Tabela 3

Quantidade de RPPS por estado

Estado	Quant.	Estado	Quant.
Acre	2	Paraíba	71
Alagoas	74	Pernambuco	149
Amazonas	27	Piauí	71
Amapá	4	Paraná	179
Bahia	38	Rio de Janeiro	80
Ceará	65	Rio grande do Norte	40
Distrito Federal	1	Rondônia	30
Espírito Santo	35	Roraima	2
Goiás	171	Rio Grande do Sul	332
Maranhão	47	Santa Catarina	70
Minas Gerais	222	Sergipe	4
Mato Grosso do Sul	52	São Paulo	221
Mato Grosso	107	Tocantins	30
Pará	30		
TOTAL			2154

Fonte: CADPREV (Sprev, 2020c).

A dimensão da amostra foi estimada de forma a obter um erro máximo de 4,0% para estimar uma proporção de 50% (valor que maximiza a dimensão da amostra), com um grau de confiança de 95% e um nível de significância de 5%. Foi considerada a população de 2.154 RPPSs existentes no Brasil. O cálculo amostral levou a concluir que uma amostra mínima de 470 RPPSs, escolhidos aleatoriamente entre a população de 2.154 RPPSs existentes no Brasil, permite estimar uma proporção com um erro máximo de 4%, com um grau de confiança de 95% e um nível de significância de 5%.

Uma vez que um dos objetivos da pesquisa é também o estudo do efeito das práticas de governança nos indicadores de desempenho, através de modelos de regressão linear, foi também avaliada a amostra necessária para a utilização destes modelos. De acordo com Hair et al. (2009), para os resultados de modelos de regressão linear serem generalizáveis, é recomendada uma amostra que inclua 15 a 20 casos por cada variável independente. Na presente pesquisa, os modelos de regressão têm um máximo de 24 variáveis independentes: 4 variáveis de ajustamento (porte, tamanho do fundo, idade do fundo e maturidade) e 20 indicadores de governança. Ou seja, segundo a sugestão de Hair et al. (2009), a amostra necessária mínima recomendada seria de 360 ($24 \times 15 = 360$), valor inferior à amostra coletada.

3.3 COLETA DOS DADOS E VARIÁVEIS DA PESQUISA

Para a seleção das variáveis independentes foram utilizados três referenciais de governança, sendo o referencial da OCDE (2009) para fundos de pensão; o *guideline* da ISSA (2019) e o módulo de governança do Pró-Gestão (Sprev, 2020a). Foi feito um levantamento das variáveis comuns aos três referenciais e definidas as variáveis que irão compor a pesquisa. Também para fundamentar a escolha das variáveis foi realizada uma revisão de literatura internacional que abordasse a governança e o desempenho dos sistemas públicos de previdência.

A pesquisa, inicialmente, previa a aplicação de questionários aos dirigentes/gestores dos RPPSs da amostra pesquisada; no entanto, em março de 2019, como o acometimento no mundo pela pandemia da Covid-19, e o estado de lockdown no Brasil, foi necessário modificar a estratégia de coleta dos dados, sendo essa aplicação do questionário, uma limitação da pesquisa.

Quadro 12

Justificativa para escolha dos referenciais de governança

Crítérios de seleção	Justificativa
Foco	Contribuir com o aprimoramento da governança previdenciária aplicada aos Regimes Próprios de Previdência Social. Logo, tornou-se fundamental a utilização de práticas aplicáveis e focadas no ambiente institucional das empresas públicas.
Disponibilidade	Referenciais de governança já publicados e de referência para previdência.
Generalização	Como o escopo do presente estudo foi analisar como as práticas de governança previdenciária implementadas estão associadas ao desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, era importante que as práticas objeto do estudo atendessem às especificidades deste tipo de organização.
Legitimidade	Para assegurar que as diretrizes despertassem a atenção dos RPPSs, do órgão de controle e outros pesquisadores, era importante que o código de referência tivesse aderência aos objetivos da organização e fossem reconhecidos como uma referência confiável e legítima sobre o tema.

Fonte: Elaborado pela autora.

Após a definição dos referenciais de governança a serem estudados e tomados como base e levantamento de literatura internacional sobre os temas; para a coleta dos dados, foram definidos os construtos e as variáveis da pesquisa, detalhados no Quadro 13.

Quadro 13

Construtos e variáveis da pesquisa

VARIÁVEIS INDEPENDENTES						
Construto Formativo	Diretrizes de governança	Práticas/Indicadores	Descrição dos indicadores	Codificação	Fonte	Referência
GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA	Gerenciamento de Riscos (GR)	Prevenção e Controle de corrupção e fraude em contribuições e benefícios (GR_SEGR)	Podere e responsabilidades claramente definidos e segregação de funções na concessão de benefícios, contratações e dispêndio de recursos.	1 – Existe; 0 – Não existe	Site dos RPPSs ou Lei do RPPS	OCDE (2009), ISSA (2019) e Spre (2020a)
		Código de Ética (GR_C.ÉT)	Existência do código de ética.	1 – Existe; 0 – Não existe	Site dos RPPSs	ISSA (2019) e Spre (2020a)
	Controle Interno e Externo (CIE)	Avaliação de desempenho e garantia de qualidade (CIE_REL)	Elaboração do Relatório de Controle Interno.	1 – Existe; 0 – Não existe	Site dos RPPS ou Portal de transparência	OCDE (2009), ISSA (2019) e Spre (2020a)
		Certificação por órgão regulador (CIE_CRP)	Possui Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP)	1 – Regular (REG); 0 – Irregular (IRG e JUD)	CADPREV	Spre (2020a)
	Gestão de Investimentos (GI)	Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART)	Diversificação da carteira de investimentos.	1 – Regular (REG); 0 – Irregular (IRG e JUD)	SPre	ISSA (2019) e Spre (2020a)
		Conhecimento técnico dos membros do comitê (GI_C.TÉC)	Possui certificação.	1 – Existe membros que possuem certificação; 0 – Não há certificação dos membros	SPre	OCDE (2009), ISSA (2019) e Spre (2020a)
		Política de investimento (GI_P.INV)	Existência da Política de investimentos.	1 – Possui; 0 – Não possui	DPIN no CADPREV	OCDE (2009), ISSA (2019) e Spre (2020a)
		Comitê de investimentos (GI_COMITÊ)	Existência do Comitê de Investimentos.	1 – Possui; 0 – Não possui	SPre	Spre (2020a)
		Consultoria técnica sobre Gestão de investimentos (GI_CONS)	Contrata prestação de serviço especializada.	1 – Contrata; 0 – Não contrata	SPre	OCDE (2009) e ISSA (2019)
	Solidez Atuarial (SA)	Amortização dos déficits atuariais (SA_AMRTZ)	Existência de amortização do déficit atuarial.	1 Possui; 0 – Não possui	CADPREV	Spre (2020a)
		Repactuação de alíquotas (SA_R.ALIQ)	Existe legislação alterando alíquotas para buscar equilíbrio financeiro e atuarial.	1 – Possui; 0 – Não possui	CADPREV	Spre (2020a)

(Continua)

(Continuação)

VARIÁVEIS INDEPENDENTES						
Construto Formativo	Diretrizes de governança	Práticas/Indicadores	Descrição dos indicadores	Codificação	Fonte	Referência
GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA	Relatórios Públicos e Política de Divulgação (RP)	Nível de publicação de Relatórios específicos dos RPPSs (RP_REG.ENV)	Regularidade no envio de relatórios.	1 – Nível A/B; 0 – Nível C	SPrev	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
		Relatório de Governança Corporativa (RP_REL.GOV)	Publica relatório de governança.	1 – Possui; 0 – Não possui	Site dos RPPSs	Sprev (2020a)
		Publicação de Atas do Conselho (RP_ATAS)	Publica atas dos conselhos.	1 – Publica; 0 – Não publica	Site dos RPPSs	ISSA (2019) e Sprev (2020a)
	Participação dos Stakeholders (PS)	Participação dos Stakeholders (PS_OUV)	Existência de ouvidoria/canal de comunicação (fale conosco).	1 – Existe; 0 – Não existe	Site dos RPPSs	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
	Independência Política (IP)	Independência do conselho para interferência política (IP_REP.CF)	Representatividade dos segurados no conselho.	1 – Mais de 50% de representação de servidores no Conselho; 0 – Até 50% de representação de servidores no conselho	Lei de criação/reestruturação RPPS	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
		Independência da gestão para a interferência política (IP_SELEC)	Tipo de seleção do diretor/superintendente.	ESC – Escolhido pelo Prefeito; EL – Eleito pelos segurados	Lei de criação do Regime de Previdência	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
	Liderança e Inovação na Instituição (LI)	Adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB)	Membros que possuem certificação.	1 – Mais de 50% dos membros possuem certificação (A e B); 0 – Não há certificação dos membros (C)	SPrev	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
		Adequação e competência do diretor (LI_DIR.CERT)	Possui certificação.	1 – Possui certificação; 0 – Não possui certificação	DPIN do Regime no CADPREV	OCDE (2009), ISSA (2019) e Sprev (2020a)
		Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST)	Existência de Planejamento Estratégico.	1 – Existe; 0 – Não existe	Site dos regimes de previdência	ISSA (2019) e Sprev (2020a)

(Continua)

(Conclusão)

VARIÁVEIS DEPENDENTES						
Construto			Variáveis	Indicadores	Descrição	Fonte
Desempenho	Desempenho financeiro e atuarial	Resultado financeiro (IND.SF)	RECEITA/DESPESA	Indicador de situação financeira	ISP	OCDE (2009), ISSA (2019) e SpreV (2020a)
		Resultado do investimento (IND.ACUM)	DRAA X1/ DRAA X0	Percentual de crescimento anual dos ativos	ISP	ISSA (2019) e SpreV (2020a)
		Resultado Atuarial (IND.COB)	ATIVOS/PROV. MAT.	Indicador de cobertura previdenciária	ISP	OCDE (2009), ISSA (2019) e SpreV (2020a)
VARIÁVEIS DE CONTROLE						
Dados adicionais	RPPS	Tamanho do Fundo (TAM_ATIV)	Total de Ativos	Valor dos ativos	CADPREV	Hoepner e Schopohl (2015), Ammann e Zingg (2010), Jackowicz e Kowalewski (2011)
		Maturidade da massa de segurado (MATURIDADE)	Corresponde à razão dos segurados ativos pelos segurados inativos e pensionistas	Menos favorável Mais favorável	ISP	SpreV (2019c)
		Porte da massa (PORTE)	Corresponde ao porte da massa de segurados do RPPS	Pequeno porte Médio porte Grande porte Estados/DF	ISP	SpreV (2019c)
		Idade do Fundo (IDADE)	Tempo de existência do fundo	Tempo em anos	SPreV	Rosso (2017)

Fonte: Elaborado pela autora.

Para confirmação e validação das variáveis definidas a partir dos referenciais de governança, o quadro com o detalhamento das variáveis foi submetido à avaliação de dois profissionais (gestores), levando-se em consideração a experiência profissional em Regimes Próprios de Previdência Social; ambos com mais de 10 anos de experiência, sendo uma superintendente e uma diretora administrativa de RPPS.

Para a coleta das variáveis dependentes (VDs), variáveis independentes (VIs) e das variáveis de controle (VCs), foi utilizada a pesquisa documental em fontes secundárias de dados em *sites* oficiais, como do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), para obtenção de dados sociodemográficos dos municípios que possuem RPPS. As variáveis dependentes (indicador de situação financeira, variação do investimento e índice de cobertura) foram obtidas por meios de relatórios do ISP (Sprev, 2019c, 2020b) e demonstrativos publicados pela Sprev no CADPREV (Sprev, 2020c). Já variáveis independentes explicativas relativas às práticas de governança foram obtidas nos *sites* específicos dos RPPSs, também na base de dados aberto do CADPREV (Sprev, 2020c) e nas publicações da Secretaria de Previdência Social (Sprev, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2019c, 2020a, 2020b).

Os dados coletados foram transversais e tiveram como referência o ano de 2019, em função da disponibilidade e acessibilidade aos dados publicados pela Sprev em seu portal CADPREV (Sprev, 2020c), principalmente no que se refere às variáveis dependentes utilizadas nos estudos, publicados no relatório do ISP que tiveram sua última publicação em dezembro de 2020 (Sprev, 2020b), utilizando como valores base o ano de 2019. Além disto, levou-se em consideração que o ano de 2020 poderia ter algum viés de informação decorrente do período de pandemia da covid-19, em que muitos municípios decretaram estado de calamidade.

3.4 TRATAMENTO DOS DADOS

A análise estatística foi realizada com o programa de análise estatística IBM SPSS, versão 26 para Windows (IBM Corp., 2018).

Inicialmente foi feita a análise sobre os dados extremos (*outliers*), assim chamadas as observações em que evidencia um padrão muito diferente das demais (Hair et al., 2009). Os dados extremos foram diagnosticados em relação às três variáveis dependentes e foram excluídos da análise: 18 na variável IND.SF, 40 na variável IND.ACUM e 6 na variável IND.COB. A presença de uma maior quantidade de outliers quanto ao Indicador de Acúmulo de recursos pode se deve pela presença dos RPPS estaduais e de municípios de maior porte que

possuem uma estrutura de ativos e de beneficiários/contribuintes maior, além de tempo de existência também maior, o que contribui para gerar um acúmulo de recursos mais expressivo ao longo do tempo.

Para a caracterização das variáveis, no que se refere às variáveis categóricas, os dados foram apresentados por meio de frequências absolutas e relativas (em %), e, para as variáveis quantitativas numéricas, foram utilizadas medidas de posição, tendência central e dispersão, como, por exemplo, mínimo, máximo, mediana, média e desvio-padrão.

Para decidir quanto à utilização de testes paramétricos, foram analisados os coeficientes de assimetria e de curtose. Foi assumida a normalidade dos dados quando os valores desses coeficientes foram inferiores a 1 em valor absoluto. Segundo Marôco (2011), valores dos coeficientes de assimetria e curtose inferiores a 1, em valor absoluto, possibilitam a utilização de testes paramétricos, como o Teste T de *Student* e os modelos de regressão. Assim, nos casos com distribuição normal (indicadores IND.SF, IND.ACUM e IND.COB), foram utilizados os testes paramétricos para a análise de associação bivariada dos indicadores de desempenho com os indicadores de governança. Para as variáveis com duas categorias, foi utilizado o Teste T de *Student* para a análise de variáveis com três categorias.

Na sequência, a partir das práticas de governança (variáveis independentes), foi construído o IGRPPS, que pode ser representado pela fórmula abaixo:

$$IGRPPS = \frac{\sum_{i=1}^n X_{ij}}{nj}$$

IGRPPS = Índice de Governança Previdenciária dos RPPS

n = Total de indicadores (20 indicadores)

i = Quantidade de indicadores apresentados pelo RPPS

j = Entidade RPPS

Indicadores como o proposto são apresentados nas pesquisas de Ammann e Zingg (2010), Ammann e Ehrmann (2017), Jackowicz e Kowalewski (2012) e Rosso (2017). Em sua pesquisa, Rosso (2017) buscou determinar os fatores explicativos para o nível de adesão às práticas de governança pelos RPPSs, elaborando um índice de governança. Cabe destacar que o IGRPPS proposto avança a pesquisa sobre a governança previdenciária aplicada aos RPPSs na medida em que inclui como base o referencial de governança internacional da ISSA e estuda os RPPSs (483 entidades) brasileiros e não específicos de um único estado, além de estabelecer práticas mais abrangentes no que se refere às práticas de gerenciamento de riscos, controle

interno e externo, gestão de investimentos, solidez atuarial, direitos e deveres dos membros, política de divulgação dos relatórios, participação dos *stakeholders*, independência política e liderança e inovação nos RPPSs.

Em sua pesquisa, Ammann e Zingg (2010) não encontraram relações estatisticamente significativas com o desempenho para metade dos subíndices que estabeleceram, porém salientaram que os mecanismos de governança subjacentes que constituíam cada subíndice poderiam apresentar influência no desempenho, motivo pelo qual optou-se, neste estudo, por incluir as práticas de governança de forma individualizada no IGRPPS.

Para o cálculo do indicador de governança de cada prática, foi considerado 1 ponto quando o indicador está presente (“existe”, “regular”, “válido”, ...) e zero nos casos em que não está presente (“não existe”, “não regular”, “não válido”, ...). A pontuação atribuída a cada indicador é apresentada na Tabela 4.

Tabela 4

Indicadores de governança

Item	Práticas de Governança	Pontuações dos itens
1	Código de Ética (GR_C.ÉT)	Não existe=0, Existe=1
2	Avaliação de desempenho e garantia de qualidade (CIE_REL.CI)	Não existe=0, Existe=1
3	Fiscalização e controle externo (CIE_FISC)	Não regular=0, Regular=1
4	Certificação por órgão regulador (CIE_CRP)	Não válido=0, Válido=1
5	Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART)	Não regular=0, Regular=1
6	Conhecimento técnico dos membros do comitê (GI_C.TÉC)	Sem certificação=0, Existem membros com certificação=1
7	Política de investimento (GI_P.INV)	Não possui=0, Possui=1
8	Comitê de investimentos (GI_COMITÊ)	Não possui=0, Possui=1
9	Consultoria técnica sobre Gestão de investimentos (GI_CONS)	Não possui=0, Possui=1
10	Amortização do déficit atuarial (SA_AMRTZ)	Não possui=0, Possui=1
11	Repactuação de alíquotas (SA_R.ALIQ)	Não possui=0, Possui=1
12	Acesso às decisões do conselho (RP_ATAS)	Não possui=0, Possui=1
13	Nível de publicação de relatórios específicos dos RPPSs (RP_REG.ENV)	Nível C=0, Nível A/B=1
14	Relatório de Governança Corporativa (RP_REL.GOV)	Não possui=0, Possui=1
15	Participação dos <i>Stakeholders</i> (PS_OUV)	Não existe=0, Existe=1
16	Independência do conselho para interferência política (IP_REP.CF)	Até 50%=0, Maioria de segurados (> 50%)=1
17	Independência da gestão para a interferência política (IP_SELEC)*	Escolhido pelo Prefeito=0, Eleito pelos segurados=1
18	Adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB)	Não existe certificação dos membros=0, Existe certificação dos membros=1
19	Adequação e competência do Diretor (LI_DIR.CERT)	Não possui certificação =0, Possui certificação=1
20	Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST.)	Não existe=0, Existe=1
GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA GLOBAL		20 pontos

Nota: Considerando que o gestor escolhido pelo prefeito apresentou desempenho inferior ao eleito pelos segurados, para o cálculo do indicador foi definido 0 - Escolhido pelo Prefeito=0, 1 - Eleito pelos segurados.

Fonte: Elaborada pela autora.

O *score* de prática foi obtido por meio da soma das pontuações dos indicadores correspondentes, e o índice IGRPPS foi obtido por meio da soma das pontuações dos 20 indicadores e posteriormente transformado em porcentagem (dividindo o *score* apurado por 20 e multiplicando por 100). Assim, o IGRPPS pode variar de 0 (nenhuma prática presente) a 100% (todas as práticas presentes), conforme tabela.

Após a construção do IGRPPS, foi apurado o *score* de governança dos 483 RPPSs da amostra pesquisada e foram apuradas as frequências absolutas e relativas (em %) quanto ao índice de governança, comparando as médias de governança atingidas pelos regimes, bem como a apuração da correlação do referido índice aos indicadores de desempenho financeiro, atuarial e de investimento, representativos do desempenho deles.

Por fim, para estudar a influência das práticas de governança nos indicadores IND.SF, IND.ACUM e IND.COB, foram realizados modelos de regressão linear – um modelo de regressão para cada indicador (variável dependente), que, segundo Hair et al. (2009), tem o propósito de mensurar os efeitos de variáveis independentes sobre a variável dependente.

A técnica de regressão linear múltipla foi utilizada nos estudos de Albrecht et al. (2007), Ammann e Zingg (2010), Impavido (2002), Groves (2014) e Adekunle et al. (2019) e também foi a técnica proposta nesta tese para verificar se a governança previdenciária influencia o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Assim, para identificar os indicadores de governança com influência significativa nos indicadores de desempenho, foi utilizado o modelo de Regressão Linear Múltipla (RLM), tendo as variáveis de desempenho como variáveis dependentes. Para cada indicador de desempenho (IND.SF, IND.ACUM e IND.COB), foram realizados três modelos de regressão, sendo: i) Modelo 1: apenas as variáveis de controle; ii) Modelo 2: incluindo o índice de governança RPPS; e iii) Modelo 3: incluídos todos os indicadores de governança.

Para Marôco (2011), a relação entre duas variáveis pode ser expressa por meio de uma função matemática, e a relação entre as variáveis dependentes e as variáveis independentes é uma reta que é expressa pela fórmula a seguir:

$$Y_j = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_p X_{pj} + \varepsilon_i$$

Onde:

Y_j = Representa as variáveis dependentes (é o fenômeno em estudo);

β_0 = Ordenada de origem, ou seja, uma medida de influência de X_1 em Y, ou a variação de Y por unidade de variação de X.

ε_i = Corresponde aos erros ou resíduos do modelo.

O método de seleção de variáveis utilizado foi o *enter* (método de entrada), de forma a se avaliar no modelo final os indicadores de governança com efeito significativo em cada indicador de desempenho. O método de seleção de variáveis *enter* é um algoritmo, que faz a inclusão de todas as VIs e, então, calcula a contribuição de cada uma com base na significância do teste t de cada variável com a VD.

Os efeitos dos modelos de regressão foram avaliados por meio dos coeficientes de regressão estandardizados (β) e não estandardizados (B) e dos respectivos valores de significância (p). Foram ainda apresentados os valores do R^2 parciais (de cada bloco) e totais (conjunto de todas as variáveis). O pressuposto da normalidade foi verificado e validado através da observação dos histogramas e dos *Normal PP Plot* dos resíduos estandardizados. A homogeneidade das variâncias dos resíduos foi verificada e validada por meio da observação do diagrama de dispersão dos valores observados versus valores previstos.

Para avaliar potenciais de problemas de multicolinearidade (correlações elevadas entre variáveis independentes), foram verificados os valores do *Variance Inflation Factor* (VIF). Foi considerado que valores de VIF inferiores a 5 indicam que não existem problemas de multicolinearidade nos modelos de regressão (Hair et al., 2009).

Para as conclusões dos resultados dos testes estatísticos, foi considerado um nível de significância de 5%, ou seja, as associações foram consideradas estatisticamente significativas quando o valor de significância foi inferior a 0,05 ($p < 0,05$).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo 4 serão apresentados e discutidos os principais resultados obtidos relativos aos 483 RPPSs da amostra. Para a descrição dos dados, o item 4.1 apresenta a caracterização dos RPPS em estudo. Na sequência, o item 4.2 apresenta o indicador de governança previdenciária a partir das variáveis independentes propostas e sua correlação com o desempenho financeiro, de acumulação de recursos e atuarial. O item 4.3 a estatística descritivas das variáveis em estudo, o item 4.4 se refere a relação entre governança previdenciária e o desempenho dos RPPSs, e por fim, o item 4.5 traz os modelos de regressão propriamente dito.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA

A amostra inclui 483 RPPSs⁵ dos 2.154 existentes no ano de 2019 e empregou-se a estatística descritiva para evidenciar as características dos regimes objeto do estudo. Foram levantadas as frequências e proporções percentuais que são apresentadas na Tabela 5.

Tabela 5

Distribuição de frequência das variáveis sociodemográficas dos RPPSs (N = 483)

Variáveis	Frequência	Proporção (%)
Localização		
Norte	34	7.0%
Nordeste	100	20.7%
Centro-Oeste	65	13.5%
Sudeste	178	36.9%
Sul	106	21.9%
Natureza jurídica		
Autarquia	387	80.1%
Fund. Dir. Público	22	4.6%
Órgão Adm. Direta	54	11.2%
Outros	20	4.1%
Adesão ao Pró-Gestão		
Não	282	58.4%
Sim	201	41.6%
Certificação Pró-Gestão * (N = 201)		
Não Certificado	110	54,7%
Nível I	50	24,9%
Nível II	37	18,4%
Nível III	2	
Nível IV	2	

Nota: A Certificação Pró-Gestão se refere apenas aos 201 RPPSs que aderiram ao programa e se certificaram até dezembro de 2020, conforme dados da SpreV (2020b, 2020c).

Fonte: Elaborada pela autora.

⁵ Os RPPSs pesquisados foram numerados sequencialmente de 1 a 483.

Os RPPSs que compuseram a amostra concentram-se mais no Sudeste, com 178 (36,9%) unidades analisadas, seguidos do Sul e Nordeste, com 106 (21,9%) e 100 (20,7%) unidades, respectivamente, e Centro-Oeste e Norte, apresentando as menores proporções, com 65 (13,5%) e 34 (7%) unidades pesquisadas. Quanto à natureza jurídica, dos 483 RPPS, a maioria, ou seja, 80,12%, tem como constituição a Natureza Jurídica de Autarquia, seguida das demais com: 11,18% para Órgãos da Administração Direta; 4,55% para Fundações de Direito Público; e outros correspondendo a 4,14%. De acordo com a Portaria 402 (MPS, 2008a), as unidades gestoras dos recursos previdenciários devem ser constituídas com a finalidade de gerir e operacionalizar o fundo previdenciário, arrecadando as contribuições, concedendo e realizando os pagamentos dos benefícios aos segurados. As autarquias são entidades descentralizadas e com maior autonomia administrativa e, provavelmente em função dessa característica, têm sido a opção mais utilizada pelos municípios para constituição das unidades gestoras.

Outra classificação importante se refere à adesão ao Pró-Gestão, programa de certificação previdenciária que visa à melhoria dos controles dos ativos e passivos previdenciários, à transparência com seus segurados e sociedade e ao alcance de melhores padrões de desempenho pelos RPPSs (Sprev, 2019b). O programa prevê práticas de governança em sua estrutura de avaliação e foi utilizado como referencial para estabelecer as práticas abordadas na pesquisa, juntamente com referenciais internacionais. Considerando que as práticas estão previstas no referido programa, essa variável torna-se importante haja vista que os RPPSs que aderem ao Pró-Gestão devem apresentar e desenvolver essas práticas que são classificadas por níveis.

Dos 483 RPPSs pesquisados, até dezembro de 2020, 282 não aderiram ao Pró-Gestão, correspondendo a 58,4%; enquanto 201 (41,6%) aderiram. No entanto, desses 201, menos da metade (91) obteve certificação por órgão credenciado e autorizado a avaliar os RPPSs, haja vista que a certificação não é uma competência do órgão regulador central. Ainda quanto à certificação, o que se observa é que, dos 91 RPPSs que obtiveram a certificação, apenas 4 alcançaram os níveis mais altos de avaliação (Níveis III e IV) de gestão e governança, o que pode indicar, ainda, a necessidade de desenvolvimento da governança dos regimes.

4.2 ÍNDICE DE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA APLICADA AOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

Ammann e Zingg (2010) afirmam que um indicador que não se baseia na percepção de seus representantes, e sim em componentes de governança tangíveis e objetivamente mensuráveis, é de grande importância para avaliação dos sistemas públicos de previdência. Merker e Peck (2018) ao avaliar o efeito das práticas de governança e o retorno dos planos, constatou ao criar um índice de governança que o referido índice afeta o retorno dos planos públicos de previdência dos planos de previdência públicos americanos. Capelle et al. (2008) e Hoepner e Schopohl (2015) ressaltam que a construção de índices por meio de questionários autorrelatados pode resultar em um indicador tendencioso da qualidade da governança efetiva. Assim, buscou-se construir o IGRPPS a partir de dados secundários disponibilizados pelos Regimes Próprios de Previdência Social e pelas informações disponibilizadas pela Secretaria de Previdência.

Considerando as práticas de governança identificados a partir dos referenciais da OCDE, da ISSA e do Pró-Gestão, e aplicáveis ao sistema previdenciário, foi proposto o IGRPPS, constituído por práticas de governança previdenciária recomendadas pelos referenciais de governança mencionados, adotadas e divulgadas pelos regimes.

Tabela 6

Análise descritiva do IGRPPS

	Estatística	
	Média	0,72
	Mediana	0,70
	Erro Padrão	0,129
IGRPPS (N=483)	Mínimo	0,30
	Máximo	1,0
	Assimetria	-0,061
	Curtose	-0,190

Fonte: Elaborada pela autora.

A Tabela 6 demonstra que os RPPSs constantes da amostra estudada (483) alcançaram uma média de 72% pontos percentuais em nível de governança, variando de um mínimo de 30% ao máximo de 100%, evidenciando que houve RPPS que apresentou todas as práticas de governança. Vale salientar que o Pró-Gestão, de adesão voluntária pelos RPPSs, avalia diversas práticas de governança dos RPPSs. Assim, buscou-se analisar os *scores* dos RPPSs que

aderiram e dos que não aderiram ao Pró-Gestão, para evidenciar se os RPPSs que aderem ao programa possuem maior *score* de governança.

Tabela 7

Comparativo do IGRPPS que aderiram e dos que não aderiram ao Pró-Gestão

IGRPPS	S/ Adesão	C/Adesão
Média	0,67	0,78
Mediana	0,65	0,80
Desvio padrão	0,12	0,11
Curtose	0,09	-0,43
Assimetria	-0,001	-0,10
Mínimo	0,30	0,45
Máximo	1,00	1,00
N	282	201
Nível de confiança (95,0%)	0,010	0,011

Fonte: Elaborada pela autora.

Ao fazer a análise comparativa dos RPPSs que aderiram ou não ao Pró-Gestão, observa-se que a média dos regimes que não aderiram ao programa ($M = 0,67$; $DP = 0,12$) é menor que a média dos que aderiram ($M = 0,78$; $DP = 0,11$). Além disso, também os *scores* mínimos foram maiores nos RPPSs que aderiram ao programa. Isso denota que os RPPSs que aderem ao Pró-Gestão implementam e divulgam mais práticas de governança. Para testar se os RPPSs que aderiram ao programa apresentaram diferença significativa no indicador, foi realizado o Teste t. E, de acordo com a Tabela 7, encontrou-se diferença estatisticamente significativa, teste t ($t(481) = -9,860$) $p < 0,001$. Logo, foi possível verificar que os RPPSs que aderiram ao Pró-Gestão apresentaram maiores índices de governança que aqueles que não aderiram.

Entretanto, ainda que os resultados daqueles que aderem ao programa sugerem a adoção de mais práticas de governança, é necessário observar que muitos RPPSs que aderiram ao Pró-Gestão ainda não foram certificados pela empresa certificadora e, portanto, não foi atestado o seu nível de governança. Neste sentido, foram comparadas as médias, dentre aqueles que aderiram ao Pró-Gestão (201), dos que ainda não foram certificados (110) e dos que foram certificados (91) até dezembro de 2020.

Tabela 8

Comparativo entre os RPPSs que aderiram ao Pró-Gestão e não foram certificados e aqueles que aderiram e foram certificados até dezembro de 2020

IGRPPS	C/ Certificado	S/ Certificado
Média	0,83	0,73
Mediana	0,85	0,70
Desvio padrão	0,088	0,12
Curtose	-362	-0,440
Assimetria	0,11	0,226

Mínimo	0,65	0,45
Máximo	1,00	1,00
Contagem	91	110

Fonte: Elaborada pela autora.

Percebe-se, ao analisar os dados da Tabela 8, que os RPPSs que aderiram ao programa e obtiveram a certificação apresentam média superior (83%) em comparação à média daqueles que aderiram e não obtiveram a certificação (73%). Nessa perspectiva, pode-se dizer que a adesão e a certificação pelo programa Pró-Gestão têm contribuído para um maior *score* de governança implementado pelos RPPSs. Confirmando se as médias são significativas, procedeu-se ao teste T. Em média, os RPPSs que não obtiveram certificação pelo Pró-Gestão possuem um índice de governança significativamente menor que aqueles que se certificaram ($t(197,9) = -6,587$) $p < 0,001$.

Por fim, considerando que os 91 RPPSs que foram certificados são classificados em níveis de governança (Nível I, II, III e IV), procedeu-se à ANOVA de um fator para avaliar se os níveis de governança são significativos e predizem maior índice IGRPPS. Para tanto, inicialmente testou-se a homogeneidade de variância dos dados e apurou-se que as variâncias são homogêneas com $p=0,137$. Após o Teste ANOVA, constatou-se que não há diferença significativa de média do índice IGRPPS entre os grupos [$F(3,87) = 0,728$; $p=0,538$].

Quanto às práticas implementadas pelos RPPSs, é apresentado o *ranking* das práticas que mais foram observadas na Tabela 9.

Tabela 9

Ranking dos indicadores de governança dos RPPSs

Ordem	Descrição	Freq.
1	Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART)	469
2	Política de Investimento (GI_P.INV)	440
3	Comitê de Investimentos (GI_COMITÊ)	411
4	Ouvidoria (PS_OUV)	403
5	Segregação de funções (GR_SEGR)	399
6	Regularidade no envio de informações (RO_REG_ENV)	383
7	Seleção do Gestor (IP_SELEC)	380
8	Conhecimento Técnico (GI_C.TEC)	368
9	Representação no Conselho Fiscal (IPREP.CF)	351
10	Diretoria Certificada (IP_DIR.CERT)	350
11	Publicação das atas de reunião do Conselho (RO_ATAS)	324
12	Consultoria especializada (GI_CONSUL)	314
13	Certificado de Regularidade Previdenciária (CIE_CRP)	253
14	Repactuação de alíquotas (SA_RALIQ)	247
15	Código de Ética (GR_C.ÉT)	187
16	Amortização da dívida (SA_AMRTZ)	183
17	Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST.)	181
18	Relatório de Governança (RP_RELGOV)	181
19	Relatório de Controle Interno (CIE_RELAT)	167
20	Certificação dos Membros do Conselho	147

Fonte: Elaborada pela autora.

A prática mais divulgada e evidenciada pelos RPPSs diz respeito à Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART), com 469 dos RPPSs apresentando-a. Como mecanismo de governança, a administração deve estabelecer padrões e *benchmarks* para avaliar o desempenho da unidade de investimento, devendo levar em consideração a natureza dos ativos investidos (ISSA, 2019). A fim de maximizar o retorno de longo prazo dos fundos e mitigar os riscos de investimento, a gama de instrumentos permitidos para investimentos deve ser suficientemente diversificada (ISSA, 2019). No entanto, há que se observar que a legislação impõe aos fundos limites máximos de capital a serem investidos e até a proibição de certos tipos de ativos (Dobra & Lubich, 2013).

Em segundo lugar, foi identificado o indicador Política de Investimento (GI_P.INV), com 440 RPPSs apresentando essa prática; em terceiro Comitê de Investimentos (GI_COMITÊ), com 411 dos regimes cumprindo essa exigência. Observa-se, no entanto, que essas práticas de governança são exigências legais ou estabelecidas pelo órgão regulador central, o que justifica seus índices superiores a 90%.

Quanto às práticas que apresentaram menos frequência pelos RPPSs, a que ficou em último lugar diz respeito à adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB) em que apenas 147 unidades de RPPSs apresentaram certificação dos membros do conselho superior a 50%. Ammann e Zingg (2010) afirmam que para cumprir a boa governança, um conselho de administração deve consistir em indivíduos adequadamente qualificados e experientes (Ammann & Zingg, 2010), sugerindo que a inexperiência dos membros do conselho pode resultar em efeitos diretos indesejáveis para o desempenho financeiro dos sistemas públicos de previdência (Albrecht et al., 2007). As demais práticas que obtiveram menor representatividade são Relatório de Controle Interno (CIE_RELAT), com 167 das unidades apresentando-a; Relatório de Governança (RP_RELGOV) e Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST.), com 181 RRPSs no total.

Destarte o comparativo que foi apresentado quanto ao índice de governança IGRPPS e suas práticas, é possível, ainda, analisar se os *scores* de governança têm correlação com os desempenhos financeiro (IND.SF), o indicador de acúmulo de recursos (IND.ACUM) e o desempenho atuarial dos RPPSs (IND.COB.). Assim, a matriz de correlação do IGRPPS aos indicadores supramencionados é apresentada na Tabela 10.

Tabela 10*Matriz de correlação entre IGRPPS e indicadores de desempenho dos RPPSs*

	Média	Desvio padrão	IND_SF	IND_ACUM	IND_COB	IGRPPS
IND_SF	1,447	0,8175	1	0,757** <0,001	0,653** <0,001	0,345** <0,001
IND_ACUM	0,907	0,829		1	0,769** <0,001	0,315** <0,001
IND_COB	0,289	0,208			1	0,311** <0,001
IGRPPS	0,733	0,116				1

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

b. De Lista N=317

Fonte: Elaborada pela autora, com base em dados da pesquisa.

Das variáveis correlacionadas aos pares, percebe-se que a maior correlação ocorreu entre as variáveis IND.ACUM e a variável IND.COB, com correlação moderada de 0,769 e com significância ao nível de $p < 0,001$. A segunda maior correlação ocorreu entre as variáveis Indicador de Situação Financeira (IND_SF) e Indicador de Acúmulo de recursos (IND_ACUM), também moderada de 0,757. O Índice de Governança IGRPPS apresentou correlação significativa ao nível de 0,01, com todas as variáveis de desempenho. Embora a correlação não seja alta, todas são significativas e positivas, evidenciando que, quanto maior o índice de governança IGRPPS, maior o desempenho financeiro, a acumulação de recursos e o desempenho atuarial dos RPPSs.

Nessa perspectiva, considerando a existência de correlação entre as variáveis, propôs-se três modelos de regressão linear para identificar se a governança previdenciária tem influência significativa no desempenho dos RPPSs. A próxima seção apresenta a análise da regressão linear das variáveis.

4.3 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO

Quanto às variáveis independentes, variáveis dependentes e variáveis de controle do modelo, a estatística descritiva e a frequência absoluta são apresentadas na Tabela 11.

Tabela 11*Descrição das variáveis do modelo*

Variável	Frequência	Proporção válida* (%)
Gerenciamento de Riscos (GR)		
<i>Prevenção e Controle de corrupção e fraude (GR_SEGR)</i>		
Não existe	83	17,2%
Existe	399	82,8%
<i>Código de Ética (GR_C.ÉT)</i>		
Não existe	293	61%
Existe	187	39%
Controle Interno e Externo (CIE)		
<i>Avaliação de desempenho e garantia de qualidade (CIE_REL.CI)</i>		
Não existe	316	65,4%
Existe	167	34,6%
<i>Certificação por órgão regulador (CIE_CRP)</i>		
Não válido	229	47,6%
Válido	253	52,4%
Gestão de Investimentos (GI)		
<i>Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART.)</i>		
Não regular	13	2,7%
Regular	469	97,3%
<i>Conhecimento técnico dos membros do comitê (GI_C.TÉC)</i>		
Não há certificação dos membros	112	23,3%
Existem membros com certificação	368	76,7%
<i>Política de investimento (GI_P.INV)</i>		
Não possui	43	8,9%
Possui	440	91,1%
<i>Comitê de investimentos (GI_COMITÊ)</i>		
Não possui	72	14,9%
Possui	411	85,1%
<i>Consultoria técnica sobre Gestão de investimentos (GI_CONS)</i>		
Não contrata	169	35%
Contrata	314	65%
Participação dos Beneficiários (PS)		
<i>Participação dos Beneficiários (PS_OUV)</i>		
Não existe	76	15,9%
Existe	403	84,1%
Solidez Atuarial (SA)		
<i>Amortização da dívida (SA_AMRTZ)</i>		
Não Possui	299	61,9%
Possui	183	37,9%
<i>Repactuação de Alíquotas (SA_R.ALIQ)</i>		
Não Possui	235	48,7%
Possui	247	51,1%
Relatórios e Publicações (RP)		
<i>Relatório de Governança (RP_REL.GOV)</i>		
Não Possui	297	61,5%
Possui	181	37,5%
<i>Regularidade envio de relatórios à Spreve (RP_REG.ENV)</i>		
Classificação A e B	383	79,3%
Classificação C	97	20,7%

(Continua)

(Continuação)

Variável	Frequência	Proporção válida* (%)
<i>Publicação das atas dos Conselhos (RP_ATAS)</i>		
Não publica	151	33,3%
Publica	327	67,7%
Independência Política (IP)		
<i>Independência do conselho para interferência política (IP_REP.CF)</i>		
Até 50%	117	24,2%
Majoria de segurados (> 50%)	351	75,8%
<i>Independência da gestão para a interferência política (IP_SELEC)</i>		
Escolhido pelo Prefeito	381	79,3%
Eleito pelos segurados	100	20,7%
Liderança e inovação na instituição (LI)		
<i>Adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB)</i>		
Não há certificação dos membros	322	66,7%
Há certificação dos membros	147	33,3%
<i>Adequação e competência do diretor (LI_DIR.CERT)</i>		
Não possui certificação	131	27,5%
Possui Certificação	350	72,5%
<i>Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST)</i>		
Não existe	298	61,7%
Existe	181	38,3%
Porte		
Estado/DF	27	5,6%
Grande Porte	70	14,5%
Médio Porte	280	58,0%
Pequeno Porte	106	21,9%
Maturidade		
Estado/DF	27	5,6%
Maior maturidade	214	44,3%
Menor maturidade	241	50,1%
Tamanho do Fundo (Milhões R\$)		
Mínimo – máximo	0,017 - 5911.149	
Mediana	55.125	
Média (desvio-padrão)	280.797 (726.999)	
Idade do Fundo (anos)		
Mínimo – máximo	2 – 82	
Mediana	15,0	
Média (desvio-padrão)	17,98 (11,886)	
Indicador de Situação Financeira		
Mínimo – máximo	0,204 – 4,051	
Mediana	1,156	
Média (desvio-padrão)	1,445 (0,857)	
Assimetria	0,991	
Curtose	0,172	
Indicador de Acumulação de Recursos		
Mínimo – máximo	-0,07 – 0,43	
Mediana	0,183	
Média (desvio-padrão)	0,179 (0,094)	
Assimetria	0,02	
Curtose	0,545	

(Continua)

(Conclusão)

Indicador de Cobertura Previdenciária

Mínimo – máximo	0,000 – 1,014
Mediana	0,299
Média (desvio-padrão)	0,318 (0,113)
Assimetria	0,482
Curtose	-0,493

⁽¹⁾ porcentagem dos casos com dados completos – não inclui *missings*.

Fonte: Elaborada pela autora.

Quanto ao gerenciamento de risco, a maioria tem mecanismos de prevenção e controle de corrupção e fraude em contribuições e benefícios (82,8%), pois estabelecem a segregação de funções e, para a liberação de benefícios e realização de despesas, são necessários dois responsáveis, no entanto, apenas 29,8% têm Código de Ética e ou conduta, que, segundo Hess (2005) e Ammann e Ehmann (2017), fornecem orientação aos gestores e os instrui a adotar práticas que possam afetar adversamente o desempenho do plano.

Relativamente ao controle interno e externo da amostra pesquisada, apenas 65,4% disponibiliza relatório de controle interno para o controle externo realizado pelo órgão regulador central (Sprev) em conformidade com as exigências da Lei 9.717 (Brasil, 1998c), que rege os RPPSs; apenas 52,1% têm certificação válida no período de estudo. Vale ressaltar que muitos municípios acionam o meio judicial para obtenção do CRP para garantir o repasse de recursos e convênios. No que se refere à gestão de investimentos, a maioria tem diversificação da carteira de investimento regular (97,3%), possui e disponibiliza a política de investimento (91,1%), tem implementado o comitê de investimentos (85,1%) e contrata consultoria especializada (65%). O plano de investimentos e a diversificação da carteira, no caso dos RPPSs, devem estar em consonância com a Resolução CMN 9.322/10 e a Resolução CMN 4.604/17, e suas alterações, que estabelecem as regras para aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

Sobre a participação dos beneficiários, foi avaliada a existência de ouvidoria, e os resultados demonstram que os RPPSs, em sua maioria (84,1%), disponibilizam mecanismos de comunicação e participação dos *stakeholders* (ouvidorias). A solidez atuarial se refere à capacidade e à garantia de pagamento dos benefícios previdenciários, e, nesse sentido, apurou-se que a minoria dos RPPSs em estudo (37,9%) realizou amortização da dívida, e pouco mais da metade (51,1%) repactuou alíquotas para garantir o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs, conforme preconiza a Lei nº 9.717 (Brasil, 1998c).

Quanto ao acesso às informações e a publicação de relatórios, os RPPSs que publicam suas atas com as decisões dos Conselhos para garantir o livre acesso por parte dos seus

segurados (transparência) às informações e decisões dos órgãos deliberativos correspondem a 67,7% dos RPPSs pesquisados. Relativamente à publicação de relatórios específicos dos RPPSs, 79,3% apresentaram nível A ou B; e 20,7%, nível C. Com relação ao relatório de governança ou de gestão, apenas 37,5% possui e disponibiliza este relatório para divulgação de informações. Quanto à independência política, os segurados representam a maioria no conselho em 75,8% dos fundos, e a escolha do diretor/superintendente é feita pelo prefeito na maioria dos fundos (79,3%).

Para a liderança e inovação da instituição, as variáveis de adequação e competência dos membros, constatou-se que, na maioria dos RPPSs, não existe certificação dos membros do conselho (66,7%). Verificou-se que o diretor possui certificação na maioria dos fundos (72,5%), e que o planejamento estratégico aprovado pelo conselho só existe em 38,3% dos RPPSs.

A massa de segurados também é uma característica que foi identificada na pesquisa. A massa de segurados corresponde à quantidade total de segurados civis (segurados ativos, aposentados e pensionistas) que fazem parte do plano previdenciário e, de acordo com o Indicador de Situação Previdenciária, são classificados por porte e maturidade da massa de segurados. O porte diz respeito aos RPPSs dos Municípios, segmentados de acordo com as quantidades de segurados ativos, aposentados e pensionistas vinculados ao regime; sendo Grande porte, médio porte e pequeno porte. Já a maturidade corresponde à razão obtida por meio da divisão da quantidade de segurados ativos pela quantidade de aposentados e pensionistas do RPPS, e tem o objetivo de apresentar o grau de antiguidade da massa de segurados; quanto maior a razão dos segurados ativos em relação aos aposentados e pensionistas, menor a maturidades e mais favorável; quanto menor a razão, menos favorável é a massa de segurados; e a classificação se dá levando em consideração a mediana (Sprev, 2020b).

Quanto ao tamanho dos ativos, dos 483 RPPSs avaliados, o valor mediano do total de ativos dos fundos era de cerca de R\$ 55 milhões, e a média de R\$ 280 milhões (DP = 726,99). Pesquisas como a de Ammann e Zingg (2010) apontam que os tamanhos dos fundos influenciam o nível de governança das entidades; resultado também obtido por Rosso (2017), que, em seu estudo, afirma que fundos de previdência mais antigos já desenvolveram um sistema de gestão mais estável e maduros em termos de processos que contribui para um maior nível de governança. De acordo com os dados da amostra pesquisada, a idade dos fundos avaliados variou entre 2 e 82 anos, com mediana de 15,0 anos e média de 18,2 (DP = 12,5).

Os indicadores de desempenho pesquisados são: Indicador de Situação Financeira (IND SF), Indicador de Acumulação de Recursos (IND.A.REC) e Indicador de Cobertura

Previdenciária (IND.COB). Esses indicadores são estabelecidos pela SpreV, órgão regulador central dos RPPSs, em seu ISP.

O ISP teve sua metodologia reformulada e normatizada pela Portaria 14.762, de 19 de junho de 2020 (Ministério da Economia [ME], 2020), que estabelece a metodologia de aferição e periodicidade de apuração do indicador. Nessa portaria, são estabelecidos os indicadores para medir situação/desempenho financeiro (indicador de situação financeira e indicador de acumulação de recursos) e situação/desempenho atuarial (indicador de cobertura dos compromissos previdenciários). O indicador de situação financeira avalia o grau de cobertura das despesas do RPPS pelas receitas do regime. O indicador de acumulação de recursos visa avaliar a capacidade do RPPS de acumular recursos para o pagamento dos benefícios previdenciários e é calculado pela razão do acréscimo ou decréscimo anual das aplicações pelo total de despesas (Brasil, 2020).

Em uma análise inicial, as três variáveis apresentaram a existência de *outliers* extremos. Para a análise dos *outliers* univariados, utilizou-se os *scores* padronizados das variáveis, resultando na exclusão de 20 casos na variável IND.SF, 34 na variável IND.ACUM e 9 na variável IND.COB.

O IND.SF (401 RPPS = 483 – 62 casos omissos – 20 *outliers*) varia de 0,204 a 4,051, com valor médio de 1.445 (DP = 0,857). Ibrahim (2015, p. 43) descreve que o equilíbrio financeiro corresponde ao saldo zero ou positivo do encontro entre receitas e despesas do sistema para garantia do adequado funcionamento do sistema, e cumprimento das obrigações pecuniárias, decorrentes de pagamentos de benefícios previdenciários. Os resultados evidenciam que houve RPPS que apresentou resultados inferiores a 1, ou seja, não obteve receitas suficientes para cobrir suas despesas do período. Uma das causas desse desequilíbrio financeiro pode estar associada à inadimplência no repasse das contribuições devidas aos RPPSs pelas prefeituras, o que Lima e Aquino (2019) classificam como uma vulnerabilidade de curto prazo. Ainda segundo os autores, quando essa vulnerabilidade aumenta, o uso da carteira de investimentos para pagamento de benefícios torna-se recorrente e pode comprometer a capacidade de cobertura dos benefícios e a sustentabilidade dos RPPSs. Observa-se, no entanto, que, em média, os RPPSs apresentam um indicador de situação financeira de 1,44 e possuem receitas suficientes para cobrir suas despesas no período, chegando a um indicador de 4,051.

Quanto à capacidade de acumular recursos, o IND.ACUM (396 RPPSs = 483 – 55 sem dados – 32 *outliers*) apresentou valor médio de 0,9137, variando entre o mínimo de -0,92 e o máximo de 3,70. Vale salientar aqui que, como esse indicador mede o acréscimo ou o

decréscimo dos ativos, o valor mínimo de -0,92 indica que pode ter havido perdas na aplicação de recursos ou que as receitas e aplicação de recursos foram menores do que o necessário e possivelmente não acompanharam o nível das despesas gerando a redução dos ativos de um ano para outro. O retorno do investimento dos ativos é o diferencial que permitirá pagar os benefícios e, caso o retorno dos investimentos não seja adequado, a solvência da entidade poderá ser afetada e sua continuidade estará ameaçada (Bogoni & Fernandes, 2017).

O equilíbrio atuarial está relacionado à estabilização de massa, isto é, “controle e prevenção de variações graves no perfil da clientela, como, por exemplo, grandes variações no universo de segurados ou amplas reduções de remuneração, as quais trazem desequilíbrio ao sistema” (Ibrahim, 2015, p. 43) e está relacionado a projeções e sustentabilidade de longo prazo. O IND.COB (391 RPPSs = 483 – 83 sem dados – 9 *outliers*) no estudo apresentou resultados que variam de 0,000 a 1,014, com valor médio de 0,318 (DP = 0,113), ou seja, o indicador igual a zero evidencia que esse regime não possui ativos suficientes para cobrir seus passivos atuariais. Assim, valores muito baixos do Indicador de Cobertura Previdenciária evidenciam que pode ser necessário rever os cálculos atuarias, haja vista que o equilíbrio atuarial é fundamental para garantir a capacidade de pagamento dos benefícios previdenciários de longo prazo.

Para testar os pressupostos de normalidade do IND.SF, IND.ACUM e IND.COB que avalia se a distribuição segue os parâmetros da distribuição normal, procedeu-se a análise por meio dos gráficos de distribuição, pelos índices de assimetria (similaridade das metades da distribuição), e da curtose (achatamento da curva de distribuição). Após a exclusão dos *outliers*, ambas alternativas apresentaram a distribuição próxima da normal, com os valores dos coeficientes de assimetria e curtose inferiores a 1, em valor absoluto, o que, de acordo com Marôco (2011), possibilita a utilização de testes paramétricos, como o Teste T de *Student*, a ANOVA ou os modelos de regressão.

4.4 ENTENDENDO A RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA PREVIDENCIÁRIA E O DESEMPENHO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

Uma vez que não se verificaram desvios à normalidade dos dados, foi utilizado o Teste T de *Student*. Para caracterizar os indicadores de desempenho nos diferentes níveis dos indicadores de governança, foram utilizados a média e os respectivos intervalos de confiança a 95% (IC95%). A Tabela 12 demonstra os resultados obtidos.

Tabela 12*Teste de médias dos Indicadores e práticas de governança previdenciária*

Práticas/indicadores	IND.SF		IND.ACUM		IND.COB	
	Dif. Médias	T	Dif. Médias	T	Dif. Médias	T
<i>GERENCIAMENTO DE RISCOS (GR)</i>						
Código de Ética (GR_C.ÉT)	0,62	-7,03	0,49	-5,04	0,11	4,71
Segregação de funções (GR_SEGR)	-0,01	0,27	0,07	-0,577	0,02	-0,8
<i>CONTROLE INTERNO E EXTERNO (CIE)</i>						
Certificação por órgão regulador (CIE_CRP)	0,47	-5,59	0,62	-7,29	0,12	-5,73
Relatório de Controle Interno (CIE_REL.CI)	0,12	-1,32	0,12	-1,41	0,15	-1
<i>GESTÃO DE INVESTIMENTOS (GI)</i>						
Diversificação da Carteira de Investimento (GI_DIV.CART)	0,55	-3,18	0,53	-1,85	0,17	-1,41
Conhecimento técnico dos membros do comitê (GI_C.TÉC)	0,57	-6,59	0,76	-8,43	0,14	-4,72
Política de investimento (GI_P.INV)	0,57	-7,09	0,59	-5,59	0,09	-2,1
Comitê de investimentos (GI_COMITÊ)	0,37	-3,34	0,59	-4,718	0,15	-3,54
Consultoria técnica sobre Gestão de investimentos (GI_CONS)	0,3	-3,13	0,34	-3,55	0,08	-3,05
<i>SOLIDEZ ATUARIAL (SA)</i>						
Amortização do déficit atuarial (SA_AMRTZ)	0,26	-2,69	0,31	-2,86	0,06	-2,26
Repactuação de alíquotas (SA_R.ALIQ)	0,4	-5,32	0,29	-3,37	0,06	-2,96
<i>RELATÓRIOS PÚBLICOS E POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO (RP)</i>						
Nível de publicação de relatórios específicos dos RPPSs (RP_REG.ENV)	0,44	-5,36	0,63	-6,94	0,12	-3,64
Relatório de Governança Corporativa (RP_REL.GOV)	0,79	-9,93	0,69	-7,38	0,14	-6,15
Publicação das Atas do Conselho (RP_ATAS)	0,1	-1,25	0,19	-1,79	-0,01	0,326
<i>PARTICIPAÇÃO DOS STAKEHOLDERS (PS)</i>						
Participação dos Stakeholders (PS_OUV)	0,16	-1,44	0,14	-1,48	0,04	-1,14
<i>INDEPENDÊNCIA POLÍTICA (IP)</i>						
Independência do conselho para interferência política (IP_REP.CF)	0,49	-5,53	0,41	-4,39	0,08	-3,52
Independência da gestão para a interferência política (IP_SELEC)	0,24	1,925	0,07	1,09	0,07	2,29
<i>LIDERANÇA E INOVAÇÃO NA INSTITUIÇÃO (LI)</i>						
Adequação e competência dos membros do conselho (LI_CERT.MB)	0,44	-4,45	0,52	-4,85	0,1	-4,06
Adequação e competência do diretor (LI_DIR.CERT)	0,51	-5,8	0,52	-5,45	0,13	-4,68
Planejamento estratégico aprovado pelo conselho (LI_P.EST.)	0,41	-4,45	0,3	-3,22	0,03	-1,18

Nota: Negritos representam significância $p < 0,05$

Fonte: Elaborada pela autora

Relativamente aos indicadores de gerenciamento de riscos, atinente à prevenção e ao controle de corrupção e fraude em contribuições e benefícios, observou-se uma associação significativa ($p < 0,001$) do Código de Ética, ou seja, em média, os RPPSs que possuem código de ética apresentaram desempenho financeiro, de acumulação de recursos e indicador de cobertura significativamente mais altos que aqueles que não possuem essa prática de governança. Já quanto à segregação de funções, não se registaram diferenças significativas nos

indicadores de desempenho ($p > 0,05$).

Quanto aos indicadores de controle interno e externo, os resultados demonstram que os RPPSs com certificação por órgão regulador válida têm valores médios dos três indicadores mais altos do que os que não têm essa prática ($p < 0,05$). O CRP é emitido pela Secretaria de Previdência àqueles RPPSs que se encontram em conformidade com os itens estabelecidos na Lei 9.717, que regulamenta o funcionamento dos regimes e estabelece o equilíbrio financeiro e atuarial deles, sendo, portanto, uma ferramenta de controle externo e fiscalização pelo órgão regulador central dos RPPSs. Registrou-se, porém, que, em relação ao Relatório de Controle Interno, os regimes que possuem essa prática não apresentaram desempenho significativamente maior que os que não apresentaram.

Para os cinco indicadores da gestão de investimentos, identificou-se significância estatística, com exceção da diversificação da carteira, em que o Indicador de Acúmulo de Recursos e o Indicador de Cobertura Previdenciária não apresentaram diferença de médias significativas para quem possui ou não possui a diversificação. Ainda assim, as médias de quem está regular com essa prática foram maiores do que as daqueles que não estão regulares. Os RPPSs que apresentam a diversificação da carteira de investimentos regular apresentaram apenas o Indicador de Situação Financeira significativamente mais alto que os que não estavam com essa prática regular. Vale ressaltar que essa diversificação deve seguir as normas e regras emitidas pelo Conselho Monetário Nacional, determinando que a aplicação dos recursos seja feita dentro de padrões mínimos de segurança e rentabilidade. Em seus estudos, Yermo (2008), Bogonii e Fernandes (2011) destacam a importância da diversificação das carteiras para obtenção de maiores rentabilidades e que, ao adotar as boas práticas de governança, os gestores buscam garantir o desempenho necessário para garantia do equilíbrio financeiro e atuarial dos fundos.

Os demais indicadores relacionados à gestão de investimentos dos fundos apresentaram que os RPPSs que possuem comitê de investimentos e membros do comitê com certificação, garantindo o conhecimento técnico especializado, e que contratam consultoria técnica especializada sobre gestão de investimentos têm valores médios do IND.SF, do IND. ACUM e do IND.COB significativamente mais altos do que RPPSs em que esses indicadores não se verificam. O comitê de investimento deve estabelecer uma política de investimento e uma política de implementação que envolva questões como alocação de ativos e gerenciamento adequado dos ativos *versus* passivos (Impavido, 2002). Nesse sentido, postulam as diretrizes de governança dos referenciais da OCDE e ISSA que os funcionários e membros do conselho, quando não tenham o conhecimento especializado necessário sobre serviços financeiros,

devem, assim que identificada essa deficiência, obter aconselhamento especializado para garantir altos níveis de profissionalismo para tomar as melhores decisões (Clark, 2004) e garantir a sustentabilidade dos fundos.

Quanto aos indicadores de solidez atuarial que tratam das ações para correção de déficits de recursos identificadas para garantia dos benefícios no longo prazo e consequente sustentabilidade dos RPPSs, observa-se que, relativamente aos três indicadores, ambos apresentaram médias mais altas naqueles fundos em que ocorreu a repactuação de alíquotas e amortização da dívida, com média estatisticamente mais alta e significativa ao nível de $p < 0,05$.

Os resultados demonstram também que os RPPSs com classificação em níveis A ou B de publicação de relatórios específicos têm valores médios, também para os três indicadores, significativamente mais altos do que os RPPSs com nível de publicação C ($p < 0,001$). Também há uma diferença das médias com associação significativa ($p < 0,05$) para todos os indicadores quando há o Relatório de Governança Corporativa, isso é, fundos que adotam o relatório de governança e disponibilizam esse documento têm valores de desempenho mais alto. E a prática de publicação das atas do conselho não apresentou médias de desempenho significativamente mais altas para nenhum dos indicadores. Quanto à existência de ouvidoria para viabilizar a participação dos *stakeholders*, principalmente aos beneficiários dos fundos, também não se observou diferença significativa das médias em nenhum dos indicadores de desempenho ($p > 0,05$).

A independência política dos conselhos para interferência política foi mensurada pela participação dos membros do fundo no Conselho e pela forma como os gestores são escolhidos/selecionados. Pode-se observar que, nos RPPSs em que o Conselho é composto por até 50% de segurados, os indicadores são significativamente mais baixos do que os RPPSs com maioria dos segurados ($p < 0,05$). Já em relação à independência da gestão para a interferência política, observa-se significância estatística quanto ao IND.COB, e, nos RPPSs em que o gestor é eleito pelos segurados, esse indicador apresenta médias mais altas. No IND.SF, o valor de $p = 0,055$ fica próximo da significância estatística e somente o IND.ACUM não apresenta essa tendência, ou seja, as médias desse indicador não são significativamente diferentes para os gestores escolhidos pelos segurados.

Andonov (2018) afirma que os conselhos que possuem maior representação de funcionários do Estado podem tomar decisões abaixo do ideal por falta de conhecimento, experiência ou habilidade, e que os sistemas públicos de previdência governados por políticos são relativamente mais suscetíveis a buscar ganhos políticos ou pessoais em detrimento do desempenho financeiro. Em contraponto, Hess (2005) afirmou, em seu estudo, que os

administradores, quando são independentes, ou seja, são eleitos pelos membros do plano e geralmente são membros do plano, e que são análogos aos membros do conselho, concentram-se nos interesses dos beneficiários, sem interferência política indevida.

Para os indicadores de liderança e inovação na instituição, a associação foi significativa para a adequação e competência dos membros do conselho e também para a prática de adequação e competência do gestor ($p < 0,001$) que apresentaram médias de desempenho significativamente mais altas para os regimes que apresentam essa prática. Por fim, nos RPPSs em que existe planejamento estratégico aprovado pelo conselho, o IND.SF e o IND.ACUM são mais altos do que nos RPPSs em que não existe o planejamento, porém essa tendência não acontece com a IND.ACUM ($p = 0,282$), apesar de que a média, nesse indicador de cobertura, ainda assim é maior naqueles regimes que adotam o planejamento estratégico em relação aos que não adotam a prática.

Após a realização do Teste T que avalia se há diferença estatística entre as médias e verifica a diferença significativa das médias para as práticas de governança, evidenciando sua relação positiva para o desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs, procedeu-se à análise dos modelos de regressão envolvendo o IGRPPS e os indicadores/práticas de governança.

4.5 MODELOS DE REGRESSÃO PARA OS INDICADORES DE DESEMPENHO

Esta etapa tem por objetivo verificar se a governança previdenciária influencia o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social. Para tanto, foram utilizados modelos de regressão linear múltipla, com as variáveis de desempenho como variáveis dependentes (IND.SF, IND.ACUM e IND.COB). Para cada indicador de desempenho, foram realizados três modelos de regressão por blocos. O primeiro bloco incluiu as variáveis das características dos RPPSs (variáveis de controle) em ambos os modelos. No segundo modelo, foi incluído o índice de governança IGRPPS construído a partir das práticas de governança como variável independente; no terceiro modelo, a fim de constatar quais as práticas de governança que de fato são preditoras do desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs, foram incluídos todos os indicadores/práticas como variáveis independentes. De acordo com Hair et al. (2009), a regressão múltipla serve para comparar dois ou mais conjuntos de variáveis independentes para examinar o poder preditivo de cada variável e pode ser aplicado para comparação de resultados entre modelos alternativos ou concorrentes.

Foi realizado o modelo com método de seleção de variáveis *enter*, de forma a identificar

no modelo final as práticas de governança com efeito significativo em cada indicador de desempenho. Os resultados são apresentados nas seções seguintes. Os efeitos foram avaliados por meio dos coeficientes de regressão estandardizados (β) e dos respectivos valores de significância (p). Foram ainda apresentados os valores do R^2 parciais e totais.

Para avaliar potenciais problemas de multicolinearidade (correlações elevadas entre variáveis independentes), foram verificados os valores do VIF. Para Baum (2006), a interpretação do teste (VIF) considera a existência de multicolinearidade quando acima de 10. Todavia, o valor mais alto do VIF foi 3, o que, segundo Hair et al. (2010), indica que não existem problemas de multicolinearidade nos modelos de regressão.

4.5.1 Regressões para o desempenho financeiro

Neste item, são apresentados as regressões para o Indicador de Situação Financeira e o Indicador de Acúmulo de Recursos.

4.5.1.1 Indicador de Situação Financeira (IND.SF)

Inicialmente foram estimados os coeficientes para a variável dependente relacionada ao Indicador de Situação Financeira. Foi estimado o primeiro modelo com as variáveis de controle no primeiro bloco; depois, no segundo bloco, estimou-se os coeficientes com o índice de governança previdenciária desenvolvido; e, por fim, o modelo 3 apresenta todos os indicadores.

Tabela 13

Modelo de Regressão para o IND.SF

Variáveis	Modelo 1	Sig.	Modelo 2	Sig.	Modelo 3	Sig.
	β (DP)		β (DP)		β (DP)	
(Constante)	2,74 (0,150)	<0,001	1,068 (0,273)	<0,001	2,227 (0,485)	<0,001
Idade do fundo	-0,090 (0,004)	0,061	-0,092 (0,004)	0,041	-0,072(0,004)	0,092
Tamanho ativos	0,206 (0,000)	<0,001	0,096 (0,000)	0,080	0,087 (0,000)	0,097
Porte médio	0,035 (0,097)	0,539	-0,018 (0,092)	0,740	0,020 (0,092)	0,706
Porte grande	-0,162 (0,151)	0,019	-0,167 (0,141)	0,010	-0,131 (0,140)	0,039
Maturidade	-0,450 (0,080)	<0,001	-0,398 (0,076)	<0,001	-0,313 (0,075)	<0,001
IGRPPS			0,326 (0,318)	<0,001		
GR_C.ÉT					0,231 (0,089)	<0,001
GR_SEGR					0,033 (0,095)	0,438
CIE_CRP					-0,050 (0,076)	0,252
CIE_REL.CI					-0,143 (0,093)	0,006
GI_C.TÉC					-0,071 (0,121)	0,199
GI_P.INV					0,034 (0,139)	0,426
GI_COMITÊ					0,019 (0,165)	0,733

(Continua)

(Continuação)

Variáveis	Modelo 1	Sig.	Modelo 2	Sig.	Modelo 3	Sig.
	β (DP)		β (DP)		β (DP)	
GI_CONS					0,028 (0,079)	0,506
GI_DIV.CART					-0,016 (0,262)	0,691
SA_AMRTZ					0,038 (0,071)	0,348
SA_R.ALIQ					0,054 (0,073)	0,209
RP_ATAS					-0,029 (0,087)	0,533
RP_REG.ENVIO					-0,002 (0,108)	0,969
RP_REL.GOV					0,261 (0,083)	<0,001
PS_OUV					0,003 (0,099)	0,950
IP_REP.CF					-0,077 (0,083)	0,068
IP_SELEC					0,041 (0,085)	0,313
LI_CERT.MB					0,110 (0,080)	0,014
LI_DIR.CERT					0,065 (0,094)	0,168
LI_P.EST					0,006 (0,090)	0,913
VIF	2,308		2,308		2,572	
R ²	28,4%		37,6%		53,1%	
R ² ajustado	27,4%		36,5%		49,2%	
Mudança R ²			9,2%		24,2%	
F	27,65		34,83		13,729	

Nota: Sig significativo ao nível de 5% ($p < 0,05$), significativo ao nível de 1% ($p < 0,001$)

Fonte: Elaborada pela autora.

Conforme Tabela 13, no Modelo 1, que possui apenas as variáveis de controle, os resultados mostram efeitos significativos na variável tamanho dos ativos, evidenciando que o IND.SF aumenta com o aumento do tamanho do fundo ($\beta = 0,206$, $p < 0,001$); com relação à variável maturidade, que corresponde aos fundos com maturidade mais favorável, os resultados demonstram que os fundos com maturidade menos favorável têm IND.SF significativamente mais baixo ($\beta = -0,450$, $p < 0,001$).

No Modelo 2, ao inserir a variável índice de governança previdenciário IGRPPS, a idade do fundo passa a ser significativa, sendo que o IND.SF diminui com o aumento da idade do fundo ($\beta = -0,092$, $p = 0,041$). E, comparativamente aos fundos de pequeno porte, os fundos de grande porte apresentam IND.SF mais baixos ($\beta = -0,167$, $p = 0,01$). Quanto à maturidade, o resultado manteve-se significativo ($\beta = -0,398$, $p < 0,001$), assim como no Modelo 1.

Com relação ao Índice de governança previdenciária, construído a partir das práticas de governança, os resultados mostram que o IGRPPS tem um efeito positivo significativo no IND.SF ($\beta = 0,326$, $p < 0,001$); ou seja, o IND.SF aumenta com o aumento do IGRPPS. Isso implica dizer que o índice de governança previdenciária é um preditor de desempenho financeiro IND.SF.

No Modelo 3, as variáveis independentes consideradas significativas como preditores da Situação Financeira foram: Código de ética ($\beta = 0,231$, $p < 0,001$), Relatório de Controle Interno ($\beta = -0,143$, $p < 0,006$), Relatório de Governança ($\beta = 0,261$, $p < 0,001$) e Maioria dos membros do conselho certificados ($\beta = 0,110$, $p < 0,014$).

Para evidenciar a significância do modelo, o teste F-ANOVA foi realizado e a análise resultou em um modelo estatisticamente significativo ao nível de $p < 0,001$ [$F(56,347) = 34,835$; $p < 0,001$; $R^2 = 0,376$] para o Modelo 2, e significativo ao nível de $p < 0,001$ [$F(56,347) = 13,729$; $p < 0,001$; $R^2 = 0,492$] para o Modelo 3.

Pode-se inferir que o Modelo 2 tem um poder de explicação de 37,6% do desempenho financeiro dos RPPSs, sendo que 27,4% da variabilidade do indicador de situação financeira é explicada pelas variáveis de controle e que o IGRPPS explica 9,02% da variabilidade do desempenho financeiro, ou seja, quanto maior o índice de governança, maior o desempenho financeiro dos RPPSs. Já no Modelo 3, em que se inseriu todas as variáveis independentes de governança, a explicação foi de 49,2% do desempenho financeiro, sendo o desempenho explicado em 24,2% pelas práticas de governança previdenciária.

Sobre o Indicador de Situação Financeira (IND. SF), os resultados da análise dos modelos de regressão linear múltipla mostraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a governança previdenciária dos fundos (representado pelo IGRPSS) e o desempenho financeiro (Indicador de Situação Financeira) dos RPPSs ($\beta = 0,326$; $p < 0,001$). Assim, uma vez que o coeficiente de regressão correspondente é estatisticamente significativo com valores de p menores que o nível de significância ($p < 0,05$), aceita-se a Hipótese H1 de que a governança previdenciária dos RPPSs exerce um efeito positivo e significativo sobre o desempenho dos Regimes próprios de Previdência Social, e rejeita-se a hipótese nula. Também o Modelo 3 apresentou que a existência de Código de ética ($\beta = 0,231$, $p < 0,001$), Relatório de Controle Interno ($\beta = -0,143$, $p < 0,006$), Relatório de Governança ($\beta = 0,261$, $p < 0,001$) e Maioria dos membros do conselho certificados ($\beta = 0,110$, $p < 0,014$) tem significância estatística, evidenciando novamente que a hipótese nula pode ser rejeitada.

4.5.1.2 Indicador de Acúmulo de Recursos (IND.ACUM)

Três modelos foram também estimados para a variável dependente indicador de acúmulo de recursos para verificar a influência da governança sobre o desempenho financeiro dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Tabela 14*Modelo de Regressão para o IND.ACUM*

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	β (DP)	Sig.	β (DP)	Sig.	β (DP)	Sig.
(Constante)	2,319 (0,159)	<0,001	0,850 (0,295)	0,004	2,648 (0,513)	<0,001
Idade do fundo	-0,014 (0,005)	0,767	-0,018 (0,004)	0,697	-0,014 (0,004)	0,749
Tamanho ativos	0,265 (0,000)	<0,001	0,177 (0,000)	0,001	0,182 (0,000)	<0,001
Porte médio	-0,027 (0,102)	0,613	-0,062 (0,098)	0,0238	-0,016 (0,097)	0,752
Porte grande	-0,220 (0,162)	0,001	-0,218 (0,155)	<0,001	-0,178 (0,150)	0,005
Maturidade	-0,474 (0,085)	<0,001	-0,439 (0,082)	<0,001	-0,385 (0,080)	<0,001
IGRPPS			0,263 (0,345)	<0,001		
GR_C.ÉT					0,132 (0,094)	0,009
GR_SEGR					0,031 (0,103)	0,461
CIE_CRP					0,142 (0,081)	0,001
CIE_REL.CI					-0,085 (0,09)	0,097
GI_C.TÉC					0,166 (0,127)	0,003
GI_P.INV					0,015 (0,152)	0,729
GI_COMITÊ					-0,019 (0,176)	0,739
GI_CONS					0,046 (0,084)	0,273
GI_DIV.CART					-0,014 (0,265)	0,726
SA_AMRTZ					0,071 (0,077)	0,085
SA_R.ALIQ					0,013 (0,078)	0,769
RP_ATAS					0,064 (0,094)	0,177
RP_REG.ENVIO					0,022 (0,177)	0,626
RP_REL.GOV					0,194 (0,088)	<0,001
PS_OUV					-0,034 (1,106)	0,440
IP_REP.CF					-0,020 (0,090)	0,646
IP_SELEC					-0,034 (0,091)	0,394
LI_CERT.MB					0,128 (0,088)	0,005
LI_DIR.CERT					0,033 (0,101)	0,480
LI_P.EST					-0,061 (0,096)	0,242
VIF	2,266		2,2632		2,688	
R ²	0,289		0,350		0,512	
R ² ajustado	0,280		0,340		0,473	
Mudança R ²			0,061		0,213	
F	29,398		32,370		13,136	

Nota: Sig significativo ao nível de 5% ($p < 0,05$), significativo ao nível de 1% ($p < 0,001$)

Fonte: Elaborada pela autora.

No Modelo 1, observa-se que o tamanho dos ativos, o grande porte e a maturidade são preditores do IND.ACUM. Ou seja, comparativamente com os fundos de menor maturidade (mais favorável), os fundos de maior maturidade acumulam menos recursos; e, quanto maior o tamanho dos ativos, maior o IND.ACUM, ($\beta = 0,265$, $p < 0,001$); além disso, comparativamente aos fundos com massa de segurados classificados como de pequeno porte, os que possuem grande porte apresentam desempenho no indicador de acúmulo de recursos menor ($\beta = -0,220$, $p < 0,001$). E esses resultados são estatisticamente significativos [$F(5,361) = 29,298$; $p < 0,001$]; R^2 0,289).

No Modelo 2, em que se inclui o índice de governança, os resultados mostram que o IGRPPS tem um efeito positivo significativo na acumulação de recursos ($\beta = 0,263$, $p < 0,001$),

ou seja, o IND.ACUM aumenta com o aumento do IGRPPS e essa variável explica 6,1% (Mudança de $R^2 = 0,061$) da variabilidade do indicador, apresentando um resultado também estatisticamente significativo [$F(6,360) = 32,370$; $p < 0,001$]; R^2 ajustado 0,35)

O Modelo 3, em que foram testadas todas as variáveis de governança individualmente, além das variáveis de controle, as variáveis independentes consideradas significativas como preditores do acúmulo de recursos foram: Código de ética ($\beta = 0,132$. $p < 0,009$), Controle externo por meio da emissão do Certificado de Regularidade Previdenciária ($\beta = 0,142$, $p < 0,001$), Conhecimento Técnico dos membros do Comitê de Investimentos ($\beta = -0,166$, $p < 0,003$), Relatório de Governança ($\beta = 0,194$, $p < 0,001$) e Maioria dos membros do conselho certificados ($\beta = 0,128$. $p < 0,005$). Em conjunto, as variáveis de governança previdenciária explicam 21,3% ($R^2_{\text{parcial}} = 0,213$) da variabilidade do IND.ACUM.

Também para o indicador de acúmulo de recursos, o coeficiente de regressão é estatisticamente significativo com valores de $p < 0,05$. Nesse sentido, considerando que o desempenho financeiro é um construto que envolve o Indicador de Situação Financeira e o Indicador de Acúmulo de recursos e que, nos modelos de regressão, tanto o IGRPPS quanto as práticas de governança apresentaram efeito estatisticamente significativo, aceita-se a hipótese H1 de que a governança previdenciária exerça um efeito significativo sobre o desempenho financeiro dos Regimes próprios de Previdência Social.

Ainda, conforme proposto na pesquisa, testou-se o efeito da governança previdenciária sobre o desempenho atuarial dos Regimes de previdência.

4.5.2 Regressão para o desempenho atuarial

A Tabela 15 apresenta os resultados dos modelos de regressão linear para identificar a influência do IGRPPS e das práticas de governança previdenciária no desempenho atuarial representado pelo Índice de Cobertura Previdenciária IND.COB.

Tabela 15*Modelo de Regressão para o IND.COB incluindo IGRPPS e práticas*

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	β (DP)	Sig.	β (DP)	Sig.	β (DP)	Sig.
(Constante)	0,587 (0,038)	<0,001	0,282 (0,074)	<0,001	0,446 (0,139)	0,001
Idade do fundo	0,035 (0,001)	0,464	0,040 (0,001)	0,386	0,028 (0,001)	0,550
Tamanho ativos	0,389 (0,000)	<0,001	0,317 (0,000)	<0,001	0,332 (0,000)	<0,001
Porte médio	-0,172 (0,024)	0,001	-0,209 (0,024)	<0,001	-0,145 (0,024)	0,007
Porte grande	-0,439 (0,041)	<0,001	-0,445 (0,040)	<0,001	-0,388 (0,040)	<0,001
Maturidade	-0,353 (0,021)	<0,001	-0,321 (0,020)	<0,001	-0,244 (0,021)	<0,001
IGRPPS			0,223 (0,086)	<0,001		
GR_C.ÉT					0,128 (0,024)	0,020
GR_SEGR					0,051 (0,027)	0,261
CIE_CRP					0,136 (0,021)	0,004
CIE_REL.CI					-0,071 (0,025)	0,198
GI_C.TÉC					-0,069 (0,034)	0,231
GI_P.INV					0,016 (0,047)	0,728
GI_COMITÊ					0,075 (0,048)	0,202
GI_CONS					0,067 (0,022)	0,139
GI_DIV.CART					-0,005 (0,074)	0,902
SA_AMRTZ					0,017 (0,020)	0,712
SA_R.ALIQ					0,049 (0,020)	0,298
RP_ATAS					-0,010 (0,024)	0,847
RP_REG.ENVIO					0,013 (0,033)	0,782
RP_REL.GOV					0,206 (0,023)	<0,001
PS_OUV					0,009 (0,028)	0,848
IP_REP.CF					-0,027 (0,024)	0,554
IP_SELEC					0,049 (0,024)	0,272
LI_CERT.MB					0,129 (0,022)	0,006
LI_DIR.CERT					0,021 (0,026)	0,672
LI_P.EST					0,132 (0,025)	0,020
VIF	2,27		2,272		2,52	
R ²	0,261		0,304		0,424	
R ² ajustado	0,251		0,292		0,379	
Mudança R ²			0,043		0,172	
F	25,958		26,699		9,389	

Nota: Coeficiente de regressão padronizado

Sig: significativo ao nível de 5% (p<0,05), significativo ao nível de 1% (p<0,001)

Fonte: Elaborada pela autora.

No Modelo 1, que apresenta somente as variáveis de controle, a idade do fundo não impacta o indicador de cobertura previdenciária. Já tamanho dos ativos ($\beta = 0,389$, $p < 0,001$), porte médio da massa de segurados ($\beta = -0,172$, $p < 0,001$), porte grande ($\beta = -0,445$, $p < 0,001$) e maturidade ($\beta = -0,321$, $p < 0,001$) têm impacto significativo sobre o indicador de cobertura. Em seguida, a inserção do IGRPPS no Modelo 2 demonstra que o esse índice tem um efeito positivo e significativo na cobertura previdenciária dos RPPSs ($\beta = 0,223$, $p < 0,001$), ou seja, o IND.COB aumenta com o aumento do IGRPPS, e essa variável explica 4,3% (Mudança do $R^2 = 0,043$) da variabilidade do indicador.

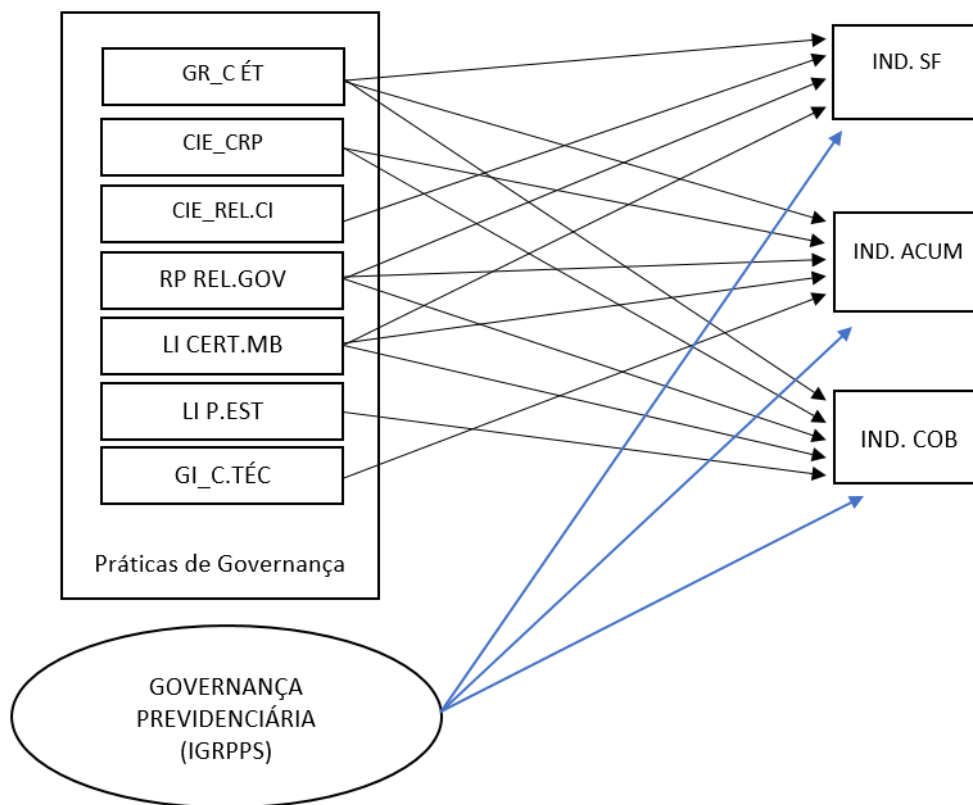
As práticas de governança, inseridas como variáveis independentes no Modelo 3, evidenciam que, além das variáveis de controle tamanho dos ativos, porte da massa de

segurados e maturidade, algumas práticas de governança têm impacto significativo sobre o indicador de cobertura, sendo: Existência de Código de ética ($\beta = 0,128$, $p=0,020$), CRP válido ($\beta = 0,136$, $p=0,004$), Elaboração e publicação de relatório de governança ($\beta = 0,206$, $p<0,001$), Certificação dos membros do Conselho ($\beta = 0,129$, $p=0,006$) e Planejamento estratégico ($\beta = 0,132$, $p<0,020$). Em conjunto, as variáveis de controle e as variáveis de governança (variáveis independentes) explicam 37,9% da variabilidade do indicador de cobertura previdenciária. Vale salientar que as práticas de governança explicam 17,2% desse desempenho (Mudança do $R^2 = 0,172$).

Pode-se inferir, portanto, que a governança previdenciária exerce efeito positivo e significativo no indicador de cobertura previdenciária, que se refere ao desempenho atuarial dos RPPSs, rejeitando-se, assim, a hipótese nula. Aceita-se, portanto, a hipótese H2 de que a governança previdenciária influencia significativamente o desempenho atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social.

Para ambos os modelos, relativos aos três indicadores de desempenho, não houve problema de multicolinearidade, pois em ambos o VIF máximo ficou abaixo de 10, como preconiza Hair et al. (2009). Quanto à autocorrelação serial, utilizou-se a estatística proposta por Durbin e Watson para testar o pressuposto da independência dos resíduos, e pode-se concluir que não existe autocorrelação entre os resíduos, pois os testes apresentaram valores menores que 2,5. Quanto aos testes de Normalidade, foram observados assimetria e curtose abaixo de 1, e, para a Heterocedasticidade, o gráfico de dispersão de resíduos foi observado e os indicadores atendem aos pressupostos do modelo.

Pode-se inferir, portanto, que os Regimes Próprios de Previdência Social que adotaram as práticas de governança previdenciária obtiveram maior desempenho tanto financeiro quanto atuarial. Por fim, para evidenciar os resultados da pesquisa, pode-se apresentar os resultados da regressão linear múltipla na Figura 11.

Figura 11*Modelo final*

Fonte: Elaborada pela autora.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta tese teve como objetivo analisar se a adoção das práticas de governança previdenciária influenciam o desempenho financeiro e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social, evidenciando se a governança previdenciária é preditora do desempenho desses regimes. Para tanto, foram identificadas, na literatura e nos principais referenciais aplicáveis aos fundos previdenciários, as práticas de governança que podem afetar o desempenho dos RPPSs.

A construção de um índice de Governança, assim como os apresentados no estudo de Ammann e Zingg (2010), Ammann e Ehmann (2017) e Merker e Peck (2018) e na pesquisa nacional de Rosso (2017), objetivou definir uma métrica para apurar a adesão às práticas de governança previdenciária dos RPPSs. De acordo com Ammann e Ehmann (2017), essa metodologia de desenvolver um índice de governança que agrega atributos individuais de governança de forma cumulativa está, até certo ponto, de acordo com as melhores práticas da literatura acadêmica.

O referido índice, portanto, foi elaborado a partir de práticas de governança recomendadas em referenciais internacionais, da OCDE e da ISSA, e nacional, nas recomendações do Pró-Gestão, da Secretaria de Previdência Social (órgão regulador dos RPPSs); além dos achados de pesquisas nacionais e internacionais. Após a construção do índice, foi avaliado se as médias do índice de governança previdenciária eram significativamente diferentes e mais altas para os RPPSs que aderiram ou não ao programa Pró-Gestão, que exige, em suas diretrizes, o desenvolvimento da governança em diversos níveis, e foi constatado que aqueles regimes que aderiram ao programa obtiveram médias significativamente maiores no índice de governança previdenciária, conforme Tabela 6.

Adicionalmente, demonstrou-se, ainda, que os regimes que foram certificados pelo Pró-Gestão também apresentaram médias mais altas em relação àqueles que não obtiveram tal certificação (Tabelas 7 e 8). E, ao correlacionar o IGRPPS aos indicadores de situação financeira, acumulação de recursos e indicador de cobertura previdenciária, obteve-se correlação positiva e significativa ao nível de $p < 0,001$ para todas as variáveis de desempenho, ou seja, ficou evidenciado que, quanto maior o índice de governança IGRPPS, maior o indicador de situação financeira, de acumulação de recursos (desempenho financeiro), e o indicador de cobertura previdenciária (desempenho atuarial) dos RPPSs; corroborando os achados de Ammann e Zingg (2010) e Adekunle (2019) e Xu et al (2019), que constataram uma

relação positiva entre o nível de adesão às práticas de governança e o desempenho dos fundos de previdência públicos. Seus resultados indicam que, quanto maior forem as práticas adotadas de governança, melhor será o desempenho da entidade.

Ainda com relação às práticas de governança previdenciária, a fim de identificar a relação entre elas e os indicadores de desempenho, foi realizado o teste T para amostras independentes, ou seja, cada prática foi testada para avaliar sua significância estatística em relação ao desempenho financeiro e atuarial dos fundos, e pode-se constatar que elas foram significativas, com exceção de segregação de funções, existência de Relatório de Controle Interno, publicação das atas do Conselho e participação dos *stakeholders*. No entanto, ainda que apresentando resultado não significativo no teste de médias, essas práticas apresentaram médias maiores para os regimes que as adotavam, quando comparadas às dos que não adotaram, e foram consideradas nos modelos de regressão, uma vez que poderiam ser preditoras do desempenho dos regimes. Tais achados evidenciam a importância das práticas de governança no ambiente organizacional dos sistemas de previdência públicos, uma vez que, conforme expressa Useem e Mitchell (1993) e Stalebrink (2017), as estruturas de governança afetam o desempenho do investimento indiretamente por meio do efeito que têm nas estratégias de investimento.

Para cada indicador de desempenho, foi realizado uma regressão contendo três modelos, a fim de verificar a influência da governança no desempenho dos Regimes Próprios de Previdência Social; sendo: no Modelo 1, apenas as variáveis de controle; no Modelo 2, as variáveis de controle e o índice de governança previdenciária IGRPPS; e, por fim, no Modelo 3, excluído o índice de governança e acrescentadas as práticas individualizadas.

Assim como na pesquisa de Groves (2014) e Ammann e Zingg (2010), as características financeiras e demográficas, inseridas no Modelo 1, se mostraram importantes para explicar o desempenho dos fundos. A pesquisa incluiu como variáveis a idade do fundo, o tamanho dos ativos, o porte e a maturidade da massa. Com relação à idade dos fundos, contrariamente aos achados de Rosso (2017), que afirmam que os RPPSs mais antigos já desenvolveram um sistema de gestão mais estável e maduro em termos de processos, contribuindo para um maior nível de governança e conseqüentemente maior desempenho; os resultados demonstraram que a idade dos RPPSs não exerce efeito significativo sobre o desempenho.

Assim como na pesquisa de Merker e Peck (2017) o tamanho dos ativos apresentou relação positiva com o retorno e desempenho dos fundos, isto porque, quanto maior o valor dos ativos disponíveis, melhores as oportunidades de investimento e maior a capacidade de

pagamento e cobertura dos benefícios previdenciários. Além disso, como esperado, conforme o número de funcionários (porte) e a relação entre segurados ativo e inativos (maturidade) aumentam, também aumenta o tamanho das obrigações de pensão dos governos (Cogburn, 2010); o que justifica o efeito negativo significativo encontrado das variáveis porte e maturidade da massa em relação ao desempenho financeiro dos RPPSs.

A saúde financeira de longo prazo de um plano de pensão é medida por seu *status* de financiamento (Hess, 2005), isso é, está relacionada à capacidade futura dos fundos em garantir os benefícios de seus segurados. O cálculo atuarial faz projeção da receita e despesa em longo prazo e é baseado em características biométricas, demográficas e econômicas da população analisada (Merker e Peck, 2017 e Gouveia, 2017). O “equilíbrio atuarial diz respeito à estabilização de massa, isto é, ao controle e prevenção de variações graves no perfil da clientela, como, por exemplo, grandes variações no universo de segurados ou amplas reduções de remuneração, as quais trazem desequilíbrio ao sistema” (Ibrahim, 2015, p. 43). Assim, uma massa de segurados menos favorável (de maior maturidade) pode influenciar o indicador de cobertura previdenciária IND COB, como foi demonstrado nos resultados da pesquisa em que os RPPSs de maior maturidade apresentaram um indicador de cobertura menor, ou seja, quanto maior a maturidade da massa de segurados (relação entre segurados ativos em relação aos inativos), menor o desempenho do RPPS em relação à capacidade de cobertura dos benefícios previdenciários. Isso porque a quantidade de segurados ativos é menor que os segurados inativos, gerando uma maior necessidade de recursos para pagamento de benefícios no futuro.

O Modelo 2 de regressão linear múltipla evidenciou que a governança previdenciária, representada pelo IGRPPS, influencia positivamente o desempenho dos RPPSs, corroborando os achados das pesquisas de Ammann e Zingg (2010), Merker e Peck (2017) e Adekunle, Abiola e Adeoye (2019), que encontraram efeito positivo e significativo da governança no desempenho e conseqüente sustentabilidade dos sistemas previdenciários públicos.

Sobre a influência das práticas de governança previdenciária na situação financeira, na acumulação de recursos e na cobertura previdenciária, os resultados empíricos do Modelo 3 (Tabelas 13, 14 e 15) das regressões mostraram que apenas determinadas práticas de governança são preditoras do desempenho dos regimes.

Ao avaliar o Indicador de Situação Financeira (IND.SF), as práticas de Código de ética, Relatório de Controle Interno, Relatório de Governança e Certificação dos Membros do comitê se mostram significativas. Em conjunto, essas práticas explicam 24,2% do indicador de situação financeira dos RPPSs (Tabela 13). No que tange ao Indicador de acúmulo de recursos

(IND.ACUM), as principais práticas foram a existência do código de ética, a existência do CRP válido, o conhecimento técnico, o relatório de governança e a certificação dos membros do comitê que apresentaram coeficiente significativo e explicam, em conjunto, 21,3% do indicador de acúmulo de recursos dos regimes (Tabela 14). E, relativo ao Indicador de Cobertura Previdenciária (IND.COB), em conjunto, as práticas de Código de Ética, CRP, Relatório de Governança e Planejamento Estratégico explicam 17,2% do desempenho atuarial do Regimes próprios de Previdência Social.

Considerando que o código de ética tem a finalidade de evitar o uso indevido de ativos de pensão, sua implementação pode contribuir para evitar a atuação oportunista dos gestores e o uso dos recursos para benefício político (Hess, 2005) haja vista que, conforme Dobra e Lubich (2013), quando o gestor toma decisões baseado em implicações políticas, há uma maior probabilidade de que o investimento e outras decisões não maximizem a riqueza dos fundos. Stalebrink (2017) evidenciou em seus achados de pesquisa que os sistemas de previdência públicos americanos que possuíam um código que continha as regras que visam prevenir conflitos de interesse apresentaram resultados maiores do que aqueles que não o possuem; o que também foi evidenciado na presente pesquisa.

Ainda quanto às práticas individualizadas, os resultados apresentaram que o Relatório de Governança e a Maioria dos membros do conselho certificados têm efeito positivo e significativo sobre o desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs. Ammann e Zingg (2010) explicitam que os membros do sistema de previdência devem receber informações sobre atividades e resultados importantes regularmente. Essa divulgação forçada de atividades, segundo Hess (2005), pode ter um impacto no comportamento dos administradores, o que leva a um melhor desempenho. Assim como nos achados de Stalebrink (2017) em que a transparência faz com que os sistemas sejam mais propensos a cumprir suas metas de desempenho, a publicação do Relatório de Governança podem contribuir para uma maior conscientização ao disponibilizar ao público informações relevantes sobre o regime próprio de previdência social, incluindo informações de desempenho e informações sobre operações de investimento.

Outro aspecto relevante em relação às práticas de governança previdenciária se refere ao conhecimento por parte dos membros do conselho quanto à gestão financeira e de investimentos nos RPPS. Arguenta Andonov et. al (2018) e Xu et. al (2019) que a falta de conhecimento financeiro por parte dos membros do conselho pode aumentar a possibilidade deste conselho tomar decisões subótimas de investimento. Os referidos autores argumentam

que possuir conhecimentos e experiência relevantes podem beneficiar o acesso a oportunidades de investimento que gerem melhores resultados. Entretanto, contrariamente aos achados das pesquisas de Hess (2005) e Xu et. al (2019), em que o conhecimento dos membros do conselho têm influência positiva porém não significativa; a presente pesquisa identificou que com relação ao acúmulo de recursos (IND. ACUM) que evidencia o crescimento dos ativos, o conhecimento técnico se mostrou positivo e significativo para os RPPS que apresentaram tal prática. Isto demonstra que possuir conhecimento técnico para gerir os recursos financeiros e investimentos dos RPPSs é uma prática relevante para alcançar melhores resultados de investimento e contribuir para a sustentabilidade dos regimes.

As diretrizes da OCDE estabelecem que deve haver uma avaliação regular do cumprimento das leis. E, para cumprir com a boa governança, a existência de avaliações independentes ajuda a limitar a responsabilidade dos curadores (Ammann & Zingg, 2010; Dobra & Lubich, 2013). Nesse sentido, a prática de Controle externo por meio da emissão do Certificado de Regularidade Previdenciária para os indicadores de acúmulo de recursos e cobertura previdenciária apresentou a tendência esperada, ou seja, os RPPSs que apresentaram CRP regular apresentaram melhor desempenho que os RPPSs com o certificado irregular; já a prática de emissão do Relatório de controle interno não apresentou a tendência esperada. Ou seja, ter o relatório de CI apresentou efeito negativo sobre o indicador de situação financeira.

Com relação ao CRP, é preciso ressaltar que muitos municípios acabam judicializando a emissão do certificado para garantir a manutenção de transferência, repasses e convênios de recursos junto ao governo estadual e federal. Ao judicializar, eles assumem o *status* de regularidade, no entanto, não estão atendendo a diversos requisitos expressos na Lei nº 9.717/08, inclusive com relação aos repasses regulares de recursos ao fundo; o que pode afetar os indicadores de desempenho.

Quanto ao conhecimento técnico representado pela variável Certificação dos membros do Comitê de Investimentos, pesquisas empíricas, como a de Ammann e Zingg (2010), apontam que os membros do conselho de administração devem se especializar em áreas como benefícios, investimentos e requisitos legais para garantir uma tomada de decisão qualificada e eficaz. Os achados de Albrecht (2004) apontam que membros do conselho inexperientes e sem o conhecimento necessário podem optar por renunciar a investimentos mais arriscados (ações ou investimento internacionais) para obtenção de retornos mais altos e optarem por estratégias mais seguras (por exemplo, investimentos em renda fixa), o que pode resultar em efeitos diretos indesejáveis para o desempenho financeiro do fundo.

Vale destacar, no entanto, que, ainda que os membros possuam o Conhecimento Técnico necessário, as estratégias de investimentos dos RPPSs podem ser limitadas, visto que devem atender à Resolução CMN nº 9.322/2010 e à Resolução CMN nº 4.604/17, que estabelecem as regras e limites para aplicações dos recursos dos RPPSs.

Por fim, o planejamento estratégico consta como recomendação tanto do *guideline* de boa governança da ISSA como exigência do Pró-Gestão e estabelecem que a administração deve garantir um processo de planejamento estratégico que estabeleça as estratégias e planos de ação que abarque as principais responsabilidades da instituição para garantia da sustentabilidade financeira; e que deve ser submetido à aprovação do Conselho (ISSA, 2019; Pró-Gestão, 2020). Logo, a influência positiva do planejamento estratégico sobre o indicador de cobertura, possivelmente, se deve ao fato de que o planejamento estabeleça metas de médio e longo prazo, além de mecanismos para controle e mensuração de resultados.

Em resposta ao problema de pesquisa, sobre a adoção das práticas de governança e sua influência no desempenho financeiro e atuarial, tem-se como resposta que o índice IGRPPS elaborado nesta tese demonstra que a governança é sim um preditor do desempenho tanto financeiro quanto atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social. E, adicionalmente, ficou evidenciado que algumas práticas individuais têm um poder de explicação significativo do desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs.

6 CONCLUSÕES

Dada a importância da previdência social enquanto política pública e a complexidade dos Regimes Próprios de Previdência Social e sua função de gerir fundos previdenciários e garantir o equilíbrio financeiro e atuarial para pagamento dos benefícios, o objetivo da tese foi analisar como as práticas de governança previdenciária implementadas pelos Regimes Próprios de Previdência Social estão associadas ao seu desempenho financeiro e atuarial, evidenciando se a governança previdenciária é preditora do desempenho dos RPPSs.

Ainda que apresentem características, tamanho e estrutura de massa diferentes, acredita-se que os RPPSs têm pontos em comum e, portanto, a análise empírica das práticas de governança previdenciária pode fornecer indicações iniciais sobre como melhorar o desempenho dos Regimes Próprios de Previdência Social brasileiros.

Para Identificar as práticas de governança aplicáveis aos RPPSs, foram pesquisadas três referências de governança sendo dois internacionais (OCDE e ISSA) específicos para sistemas de previdência e um nacional (Pró-Gestão) regulamentado pela Sprev e também foi pesquisada literatura relevante sobre o tema. As principais práticas aplicáveis aos RPPSs foram então identificadas e compiladas. Para avaliar as informações relativas ao desempenho financeiro e atuarial dos regimes, elas foram coletadas em um corte transversal, correspondente ao ano de 2019.

Sequencialmente, a partir das práticas identificadas foi possível construir o índice de governança previdenciária aplicável aos RPPSs; a partir das práticas dos referenciais e pesquisas empíricas sobre governança e foi apurado o IGRPPS para os 483 regimes selecionados na amostra e a análise dos resultados do IGRPPS evidenciaram que os regimes que aderiram ao programa Pró-Gestão e se receberam certificação do programa obtiveram maiores *scores* de governança. Ainda com relação ao IGRPPS, vale ressaltar que talvez ele possa ser uma medida mais assertiva, pois elimina a sensibilidade dos dados serem dicotômicos como acontece com as práticas de governança individualizadas.

Foram realizados três modelos de regressão para cada indicador de desempenho, e os resultados da tese confirmaram as hipóteses de relação positiva entre governança dos RPPSs e desempenho financeiro e atuarial dos mesmos. Com relação às características demográficas e financeiras dos RPPSs, obteve-se que a variável Tamanho dos ativos apresentou resultado significativo e positivo sobre os indicadores de situação financeira, acumulação de recursos e cobertura, e, portanto, influenciam o desempenho financeiro e atuarial dos fundos, assim como

os achados das pesquisas de Ammann e Zingg (2010) e Albrecht et al. (2007). Isto demonstra que os RPPSs maiores acabam apresentando maior capacidade e oportunidade de investir os seus ativos e obterem maiores retornos.

A variável Porte também apresentou resultados significativamente negativos em relação aos três indicadores de desempenho, ou seja, comparativamente aos fundos de menor porte, os de grande porte apresentam desempenho inferior. Já a variável maturidade, que também está relacionada à composição da massa de segurados dos RPPSs, os achados da regressão indicaram ser ela uma variável estatisticamente significativa em todos os modelos para todos os indicadores. Sua relevância está no fato de que uma massa de segurados grande e mais nova contribui para o financiamento dos benefícios dos aposentados e pensionistas. Logo, quanto maior a maturidade (menos favorável) da massa, menor o desempenho; sendo esta uma contribuição aos RPPSs diante da necessidade de estar sempre atento aos cálculos atuariais quando da determinação das variáveis demográficas que devem compor as avaliações.

O IGRPPS criado também foi testado em um segundo modelo e se apresentou estatisticamente significativo em relação aos indicadores de situação financeira, de acúmulo de recursos e de cobertura previdenciária. Assim, as hipóteses H1 e H2a da pesquisa foram aceitas e estão de acordo com os achados de Ammann e Zingg (2010), Ammann e Ehmann (2017), Merker et al. (2018) e Rosso (2017), que, ao construírem um índice de governança e testarem pela regressão o poder explicativo dos índices, obtiveram que a governança tem sim efeito sobre o desempenho dos fundos de sistemas públicos de previdência.

Adicionalmente a essa análise com a utilização do indicador, um terceiro modelo de regressão foi apurado para avaliar as práticas de governança individualmente, e os resultados demonstraram que as principais práticas de governança que são preditoras do desempenho financeiro e atuarial são: Código de Ética, Relatório de Controle Interno, CRP válido, Certificação dos membros do Conselho e existência de Planejamento estratégico. Quanto à existência de um Código de ética que estabeleça as regras de conduta e orientação aos gestores para instruí-los a evitar práticas que possam afetar adversamente o desempenho do plano, os resultados apresentaram que ela mostrou positivamente e estatisticamente significativo para explicar desempenho, como encontrado nas pesquisas de Hess (2005) e Ammann e Zingg (2010). Importante destacar que essa prática está relacionada ao gerenciamento de riscos para evitar fraudes e erros, sendo, portanto, uma prática importante aos gestores dos RPPSs e que deve ser implementada.

Para a existência de Relatório de Governança com informação de gestão disponível em

relatório consolidado aos seus participantes, os achados da pesquisa demonstraram que, para os três indicadores de desempenho (IND.SF, IND.ACUM e IND.COB), a existência do referido relatório se mostrou positivamente significativa, ou seja, a existência do relatório afeta o desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs. De acordo com Hess (2005), a divulgação obrigatória das ações e atividades tem impacto no comportamento dos gestores, o que leva a um melhor desempenho. O relatório de governança está relacionado à transparência das informações e ao controle social que os beneficiários devem exercer sobre os fundos. Na medida em que se tem acesso às informações do regime, pode-se acompanhar o desempenho do RPPS e exercer o controle, o que denota a importância dessa prática.

Outra prática que também se mostrou significativa foi a Certificação dos membros do Conselho, que está relacionada à qualificação/requisitos mínimos de educação e experiência dos membros para exercerem seu mandato e tomada de decisões. Vale ressaltar que as pesquisas quanto a essa prática não são parcimoniosas e apresentam resultados contraditórios, portanto, investigações mais aprofundadas são necessárias.

Além disso, o CRP válido apresentou significância estatística para os indicadores de acúmulo de recursos e cobertura previdenciária. Essa evidência demonstra a importância do controle externo exercido pela Secretaria de Previdência para garantir o atendimento às normas e leis e garantia de um melhor desempenho a longo prazo. Há que se observar, no entanto, a questão da judicialização do CRP por parte dos municípios, visto que ao judicializar o Certificado de Regularidade previdenciária, os municípios assumem o status de “regular”, ou seja, de estar cumprindo as regras e legislação pertinente ao funcionamento dos RPPS, além de estar muitas vezes encobrindo a falta de repasses e possível impacto à sustentabilidade dos RPPS, sendo este um aspecto que merece e demanda maior aprofundamento em pesquisas.

O relatório de controle interno apresentou significância para o indicador de situação financeira, porém evidenciando que a relação é inversa ao esperado, ou seja, a sua presença afeta o desempenho negativamente. Isso não significa que essa prática de governança seja insignificante, haja vista que possa existir ainda aspectos do controle interno que não foram identificados ou abordados, inclusive em relação à interferência política e autonomia para quem realiza o controle interno, sendo essa uma informação relevante que merece mais atenção por parte dos gestores e formuladores da política pública de previdência.

A governança dos Regimes Próprios de Previdência Social não deve apenas ter como objetivo aumentar o desempenho; e o próprio desempenho não é explicado apenas pela governança. A maioria das pesquisas que argumentam sobre governança dos fundos tentou

apurar o efeito das economias políticas dos sistemas de aposentadoria sobre seu desempenho financeiro, em muitos casos, negligenciando a importância de estruturas institucionais formais complexas, que são centrais para o desempenho das aposentadorias públicas. Prova disso é o poder explicativo das variáveis de controle utilizadas na pesquisa que explicam parte do desempenho dos RPPSs.

Diante da complexidade do sistema de previdência públicos, e da estrutura dos Regimes próprios de Previdência Social, a pesquisa traz contribuições importantes ao investigar a relação entre governança previdenciária e desempenho dos RPPS. Em primeiro lugar, considerou um conjunto mais amplo de práticas de governança previdenciária à partir de recomendações de referenciais especializados; em segundo lugar, utilizou indicadores de desempenho de curto e longo prazo dos RPPSs. Além disso, o índice de governança criado e as práticas identificadas como significativas e preditoras do desempenho financeiro e atuarial, representam importantes achados, ainda que com baixo poder explicativo, mas que traz contribuir teórica para a governança previdenciária pois avança o estudo sobre o tema, visto que nenhum estudo nacional envolvendo as práticas de governança e o desempenho financeiro (curto prazo) quanto atuarial (longo prazo) nos RPPSs foi encontrado. Os achados ainda trazem contribuições práticas aos gestores e formuladores de políticas públicas que podem estabelecer certos padrões mínimos de governança que favoreçam o desempenho e a sustentabilidade dos RPPS. E um índice de governança pode ser uma maneira viável de estabelecer esse padrão.

Os dados sinalizam, ainda, que possivelmente há outras variáveis relevantes para o desempenho que ainda não foram captadas pelos atuais modelos de governança. Além disso, as práticas identificadas e que não se mostraram significativas podem evidenciar que a presença delas não são condição diferencial e sim apenas um requisito mínimo para o desempenho dos RPPSs, ou seja, a presença delas não impulsiona o desempenho significativamente, porém a sua ausência poderia afetá-lo negativamente. Contudo, o efeito isolado de tais práticas é tarefa para investigações futuras.

Os resultados devem, ainda, ser interpretados à luz de várias limitações. Primeiro, os dados obtidos são transversais. A princípio, a pesquisa tinha a intenção de fazer um estudo longitudinal abrangendo os últimos cinco anos (2015 a 2019), no entanto, houve dificuldade de acesso aos dados longitudinais por não serem disponibilizados pela Secretaria de Previdência. Houve um esforço na obtenção desses dados com o envio de correspondência oficial do Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA), mas foi informado que os dados que

a secretaria possuía já estavam disponíveis nos *sites* da Sprev e Dataprev, embora muitos quesitos não tenham sido localizados.

Segundo, a estratégia de coleta inicial se daria por meio de questionário autorrelatado, inclusive com a classificação da maturidade da governança previdenciária, porém, em função da pandemia, a estratégia teve que ser reformulada para a coleta de dados secundários, que pode ter restringido a abrangência, embora os dados auto relatados possam ter viés inclusive político.

Finalmente, a modelagem de equações estruturais poderia ser benéfica na avaliação dos efeitos simultâneos de múltiplos fatores. Fica, portanto, como sugestão para pesquisas futuras o estudo da influência da governança e do desempenho dos RPPS a partir de uma série histórica que possa evidenciar o comportamento ao longo do tempo das práticas de governança no desempenho financeiro e atuarial dos RPPSs, e que leve em consideração os níveis de maturidade da governança.

REFERÊNCIAS

- Adekunle, O., Abiola, M., & Ayodele, A. (2019). Analysis of Some Selected Factors Influencing Pension Funds Sustainability in Nigeria. *Journal of Human Resources Management and Labor Studies*, 7(1), 11–19. <https://doi.org/10.15640/jhrmls.v7n1a2>
- Albrecht, W. G., & Hingorani, V. L. (2004). Effects of governance practices and investment strategies on state and local government pension fund financial performance. *International Journal of Public Administration*, 27(8–9), 673–700. <https://doi.org/10.1081/PAD-120030261>
- Albrecht, W. G., Shamsub, H., & Giannatasio, N. A. (2007). Public pension fund governance practices and financial performance. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 19(2), 245–267. <https://doi.org/10.1108/jpbafm-19-02-2007-b006>
- Ammann, M., & Ehmann, C. (2017). Is Governance Related to Investment Performance and Asset Allocation? Empirical Evidence from Swiss Pension Funds. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 153(3), 293–339. <https://doi.org/10.1007/BF03399510>
- Ammann, M., & Zingg, A. (2010). Performance and governance of Swiss pension funds. *Journal of Pension Economics and Finance*, 9(1), 95–128. <https://doi.org/10.1017/S1474747208003788>
- Andonov, A., Hochberg, Y. V., & Rauh, J. D. (2018). Political Representation and Governance: Evidence from the Investment Decisions of Public Pension Funds. *Journal of Finance*, 73(5), 2041–2086. <https://doi.org/10.1111/jofi.12706>
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2004). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. Atlas.
- Anzia, S. F., & Moe, T. M. (2019). Interest Groups on the Inside: The Governance of Public Pension Funds. *Perspectives on Politics*, 1–20. <https://doi.org/10.1017/S1537592718003468>
- Avellaneda, C. N. (2009). Municipal performance: Does mayoral quality matter? *Journal of Public Administration Research and Theory*, 19(2), 285–312. <https://doi.org/10.1093/jopart/mun001>
- Baines, T., & Lightfoot, H. (2013). *Feito para servir: Como os fabricantes podem competir através de sistemas de servitização e serviços de produtos*. John Wiley & Sons.

- Barbosa, C. R., & Faria, F. de A. (2018). Governança no setor público: um estudo na administração direta estadual. *Revista de Administração FACES Journal*, 17(4), 129–147. <https://doi.org/10.21714/1984-6975faces2018v17n4art5934>
- Barros Filho, L. C. D. (2020). *Migração entre regimes previdenciários nos Estados brasileiros com foco no Distrito Federal: déficit de transição versus espaço fiscal* [Dissertação de mestrado em Economia, Universidade de Brasília]. Repositório Institucional da UnB. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/38926>
- Baum, C. F. (2006). *Uma introdução à econometria moderna usando Stata*. Imprensa stata.
- Benedicto, S. C., Rodrigues, A. C., & Abbud, E. L. (2008). Governança corporativa: uma análise da sua aplicabilidade no setor público. *Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, 28.
- Bogoni, N. M., & Fernandes, F. C. (2017). Gestão de risco nas atividades de investimento dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) dos municípios do Estado do Rio Grande do Sul. *REAd. Revista Eletrônica de Administração* (Porto Alegre), 17(1), 117–148. <https://doi.org/10.1590/s1413-23112011000100005>
- Borges, L. F. X., & Serrão, C. F. D. B. (2005). Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES* (Rio de Janeiro), 12(24), 111–148.
- Bovaird, T., & Löffler, E. (2003). Evaluating the quality of public governance: Indicators, models and methodologies. *International Review of Administrative Sciences*, 69(3), 313-328. <https://doi.org/10.1177/0020852303693002>
- Bower, J. L., & Paine, L. S. (2017). *O principal erro da liderança corporativa*. Harvard Business Review, p. 24-35.
- Boyne, G. A. (2003). Sources of Public Service Improvement: A Critical Review and Research Agenda. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 13(3), 367-94
- Boyne, G. A., & Walker, R. M. (2010). Strategic management and public service performance: The way ahead. *Public administration review*, 70, s185-s192.
- Brasil. (1964). Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm
- Brasil. (1977). Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977. Dispõe sobre as entidades de previdência privada. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6435.htm

- Brasil. (1978). Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978. Regulamenta as disposições da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, relativas às entidades fechadas de previdência privada. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D81240.htm
- Brasil. (1988). Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm
- Brasil. (1991a). Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991. Dispõe sobre a organização da Seguridade Social, institui Plano de Custeio, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8212cons.htm
- Brasil. (1991b). Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991. Dispõe sobre os Planos de Benefícios da Previdência Social e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8213cons.htm
- Brasil. (1998a). Emenda Constitucional nº 18, de 5 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre o regime constitucional dos militares. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc18.htm
- Brasil. (1998b). Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998. Modifica o sistema de previdência social, estabelece normas de transição e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc20.htm.
- Brasil. (1998c). Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos 38 Estados e do Distrito Federal e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9717.htm.
- Brasil. (1999). Lei nº 9.796, de 5 de maio de 1999. Dispõe sobre a compensação financeira entre o Regime Geral de Previdência Social e os regimes de previdência dos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, nos casos de contagem recíproca de tempo de contribuição para efeito de aposentadoria, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9796.htm
- Brasil. (2000). Lei complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm
- Brasil. (2001a). Decreto nº 3.788, de 11 de abril de 2001. Institui, no âmbito da Administração Pública Federal, o Certificado de Regularidade Previdenciária – CRP. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3788.htm

- Brasil. (2001b). Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm
- Brasil. (2003). Emenda Constitucional nº 41, de 19 de dezembro de 2003. Modifica os arts. 37, 40, 42, 48, 96, 149 e 201 da Constituição Federal, revoga o inciso IV do § 3º do art. 142 da Constituição Federal e dispositivos da Emenda Constitucional 20, de 15 e dezembro de 1998, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc41.htm.
- Brasil. (2004). Lei nº 10.887, de 18 de junho de 2004. Dispõe sobre a aplicação de disposições da Emenda Constitucional nº 41, de 19 de dezembro de 2003, altera dispositivos das Leis nºs 9.717, de 27 de novembro de 1998, 8.213, de 24 de julho de 1991, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, e dá outras providências.
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.887.htm
- Brasil. (2009). Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nos 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/L12154.htm
- Brasil. (2019). Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias.
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm
- Calazans, F. F., Souza, M. V. de, Hirano, K. D., Caldeira, R. M., Silva, M. de L. P. da, Rocha, P. E. T., & Caetano, M. A.-R. (2013). A importância da unidade gestora nos regimes próprios de previdência social: análise da situação dos estados e do Distrito Federal. *Revista de Administração Pública*, 47(2), 275–304. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122013000200001>
- Caldart, P. R., Motta, S. T. D., Caetano, M. A. R., & Bonatto, T. V. (2014). Adequação das hipóteses atuariais e modelo alternativo de capitalização para o regime básico do RPPS: o caso do Rio Grande do Sul. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 281-293.

- Capelle, R., Lum, H., & Ambachtsheer, K., (2008). The pension governance deficit: Still with us. *Rotman International Journal of Pension Management*, 1(1), 14–21.
- Cavalcante, P., & Pires, R. (2018). *Governança Pública: Construção de Capacidades para a Efetividade da Ação Governamental*. Ipea. Nota Técnica n. 24 (Diest). chrome-
http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8581/1/NT_24_Diest_Governan%c3%a7a.pdf
- Chavarry, T. S. V. (2018). Indicador de situação previdenciária dos regimes próprios e desempenho nos entes subnacionais brasileiros [Trabalho de Conclusão de Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília]. Repositório Institucional da UnB. <https://bdm.unb.br/handle/10483/25583>
- Clark, G. L. (2004). Governança de fundos de pensão: expertise e forma organizacional. *Jornal de Economia & Finanças da Previdência*, 3(2), 233-253.
- Cogburn, J. D., & Kearney, R. C. (2010). Trouble keeping promises? An analysis of underfunding in state retiree benefits. *Public Administration Review*, 70(1), 97-108.
- Conselho Monetário Nacional [CMN]. (2010). Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. DOU de 29/11/2010. http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/4_101129-103306-555.pdf
- Conselho Monetário Nacional [CMN]. (2017). Resolução nº 4.604, de 19 de outubro de 2017. Altera a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/19369766/do1-2017-10-23-resolucao-n-4-604-de-19-de-outubro-de-2017-19369669
- Dani, A. C., Dal Magro, C. B., Matias-Pereira, J., Zonatto, V. C. da S. (2018). Efeito da qualidade da governança pública sobre o sentimento de confiança da população nas instituições governamentais: uma análise para países latino-americanos. *Administração Pública e Gestão Social*, 10(4), 228-238.
- De Haes, S., & Van Grembergen, W. (2009). An exploratory study into IT governance implementations and its impact on business/IT alignment. *Information Systems Management*, 26(2), 123-137. doi:10.1080/10580530902794786
- Denhardt, J. V., & Denhardt, R.B. (2011). *O novo serviço público: Servindo não dirigir* (3. ed.). M.E. Sharpe.

- Diniz, V. S., & Lima, D. V. de. (2016). A fragmentação da gestão do RPPS da união e a necessidade de criação de uma entidade gestora única. *Revista Eletrônica Do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, 3(1), 35-48.
- DiSalvo, D., & Kucik, J. (2018). Unions, parties, and the politics of state government legacy cost. *Policy Studies Journal*, 46(3), 573-597.
- Dobra, M., & Lubich, B. H. (2013). Public Pension Governance and Asset Allocation. *Journal of CENTRUM Cathedra: The Business and Economics Research Journal*, 6(1). <https://doi.org/10.7835/jcc-berj-2013-0083>
- Donald, M., & Le Mire, S. (2016). *Independence and the governance of Australian superannuation funds*. UNSW.
- Durbin, J., & Watson, G. S. (1992). Testing for serial correlation in least squares regression. I. In S. Kotz, & N. L. Johnson (Eds.), *Breakthroughs in Statistics* (pp. 237-259). Springer.
- Eaton, T. V., & Nofsinger, J. R. (2001). An examination of ERR and asset allocation in public pension plans. *Financial Accountability & Management*, 17(2), 119-132.
- Eaton, T. V., & Nofsinger, J. R. (2008). Funding levels and gender in public pension plans. *Public Budgeting & Finance*, 28(3), 108-128.
- Eckert, K., & Demarco, D. J. (2020). Impactos e desafios da implantação do pró-gestão no Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo. In P. R. Z. Abdala, & R. Bordin (Orgs.), *Gestão pública: casos, análises e práticas* (p. 73-88). Publicato, 2020.
- Eisenhardt, K. M. (2015). Teoria da agência: uma avaliação e revisão. *Revista de Governança Corporativa*, 2(1).
- Engida, T. G., & Bardill, J. (2013). Reforms of the public sector in the light of the new public management: A cases of Sub-Saharan Africa. *Journal of Public Administration and Policy Research*, 5(1), 1-7.
- Félix, C. L., Ribeiro, H. J., & Tostes, F. P. (2008). Uma contribuição à análise de fatores que influenciam o equilíbrio do sistema previdenciário. *Pensar Contábil*, 10(39).
- Foltin, C. (2018). An examination of state and local government pension underfunding—Implications and guidance for governance and regulation. *Research in Accounting Regulation*, 30(2), 112-120.

- Fonseca, C. V. C., da Silveira, R. L. F., & Hiratuka, C. (2016). A relação entre a governança corporativa e a estrutura de capital das empresas brasileiras no período 2000-2013. *Enfoque: reflexão contábil*, 35(2), 35-52.
- Frederickson, H. G., Smith, K. B., Larimer, C. W., & Licari, M. J. (n.d.). *The Public Administration Theory Primer*. www.perseusacademic.com
- Freitas, G. A., Silva, E. M., Oliveira, M. C., de Aquino Cabral, A. C., & dos Santos, S. M. (2018). Governança corporativa e desempenho dos bancos listados na B3 em ambiente de crise econômica. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 21(1), 100-119.
- Fukuyama, F. (2013). What is governance? *Governance*, 26(3), 347-368.
<https://doi.org/10.1111/gove.12035>
- Garcia, E. S. (2010). Análise evolutiva do mercado de previdência complementar aberta brasileiro entre 2000 e 2010 [Monografia de Bacharelado em Administração, Universidade de Brasília]. Repositório Institucional da UnB. <https://bdm.unb.br/handle/10483/2808>
- Giambiagi, F., & Tafner, P. (2007). Uma agenda parcial de reformas para 2009: à procura de um “pacto de Toledo” brasileiro. Ipea. Texto de Discussão nº 1.299.
- Gomes, G. P. S., Dias, C. A., de Oliveira Santos, A. T., Santos, C. M., Almeida, I. C., & Menezes, J. P. C. B. (2021). A governança pública e sua aplicação nos regimes próprios de previdência social. *Brazilian Journal of Development*, 7(4), 40136-40149.
- Gonzalez, R. S. (2014). *Governança corporativa: o poder de transformação das empresas*. Trevisan Editora.
- Gouveia, A. G. P. (2017). *Estrutura de governança e atuação dos conselhos de administração dos RPPS de Minas Gerais* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Viçosa]. Locus UFV.
http://www.locus.ufv.br/bitstream/handle/123456789/11639/texto_completo.pdf?sequence=1
- Graham, B. J., Amos, B., & Plumptre, T. (2003). Principles for Good Governance in the 21 st Century. *Policy Brief*, (15), 8. http://iog.ca/sites/iog/files/policybrief15_0.pdf
- Groves, C. (2014). Public retirement systems: An examination of governance characteristics and their impact on the funded ratio. *MPA/MPP/MPFM Capstone Projects*, 5.
https://uknowledge.uky.edu/mpampp_etds/5
- Hair, J. F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Livraria Bookman.

- Heinrich, C. J., & Marschke, G. (2010). Incentives and their dynamics in public sector performance management systems. *Journal of Policy Analysis and Management*, 29(1), 183-208.
- Hess, D. (2005). *Protecting and politicizing public pension fund assets: Empirical evidence on the effects of governance structures and practices*. UC Davis L. Rev., 39, 187.
- Hess, D., & Impavido, G. (2003). *Governance of public pension funds: lessons from corporate governance and international evidence* (Vol. 3110). World Bank Publications.
- Hoepner, A. G., & Schopohl, L. (2015). *Red versus Blue: Do Political Dimensions Influence the Investment Preferences of State Pension Funds?*. Henley Business School, University of Reading, Discussion Paper ICM-2015-08.
- Holm, C., & Schøler, F. (2010). Reduction of asymmetric information through corporate governance mechanisms—the importance of ownership dispersion and exposure toward the international capital market. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 32-47.
- IBM Corp. Released (2018). *IBM SPSS Statistics for Windows*, Version 26.0. IBM Corp.
- Ibrahim, F. Z. (2009). A Previdência Social na Jurisprudência recente do STF—análise crítica e comparativa com a Corte Europeia dos Direitos Humanos. *Revista Eletrônica do Ministério Público Federal*, 1(1), 12.
- Ibrahim, F. Z. (2015). *Curso de direito previdenciário* (rev. e atual). Impetus.
- Impavido, G. (2002). On the Governance of Public Pension Fund Management. *Exchange Organizational Behavior Teaching Journal*, (August), 1–44.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2014). *Cadernos de Governança*.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2015). *Código das melhores práticas de Governança corporativa* (5. ed.).
- International Federation of Accountants [Ifac], & Chartered Institute of Public Finance and Accountancy [CIPFA]. (2014). *International framework: Good governance in the public sector*. International Federation of Accountants.
- International Social Security Association [ISSA]. (2014). *Good Governance - Guidelines for Social Security Administration*. <https://ww1.issa.int/guidelines/gg/180244>

- International Social Security Association [ISSA]. (2019). *Good Governance - Guidelines for Social Security Administration*. <https://ww1.issa.int/guidelines/gg/180244>
- Jackowicz, K., & Kowalewski, O. (2011). Internal Governance Mechanisms and Pension Fund Performance.
- Jackowicz, K., & Kowalewski, O. (2012). Crisis, internal governance mechanisms and pension fund performance: Evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, 13(4), 493-515.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jog, V. M. (2018). Governance, Performance, Costs and Policy Issues: An Analysis of Six Large (Big Six) Public Sector Pension Funds in Canada. *SSRN Electronic Journal*, 1–53. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3209866>
- Kiewiet, D. R., & McCubbins, M. D. (2014). State and local government finance: The new fiscal ice age. *Annual Review of Political Science*, 17, 105-122.
- Kissler, L., & Heidemann, F. G. (2006). Governança pública: novo modelo regulatório para as relações entre Estado, mercado e sociedade? *Revista de Administração Pública*, 40(3), 479-499. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122006000300008>
- Kuhn, T. S. (1992). *The structure of scientific revolutions*. University of Chicago.
- Lima, D. V. D., & Matias-Pereira, J. (2014). A dinâmica demográfica e a sustentabilidade do regime geral de previdência social brasileiro. *Revista de Administração Pública*, 48, 847-868.
- Lima, D. V. de., & Aquino, A. C. B. de. (2019). Resiliência financeira de fundos de regimes próprios de previdência em municípios. *Rev. contab. finanç.* [online]., 30(81), 425-445. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201908810>.
- Lima, F. A. P., Silva, F. J. C., Oliveira, M. C., Marques, E. V., & Freitas, G. A. (2018). *Governança nos regimes próprios de previdência: evidências nos municípios do nordeste brasileiro*. Semead.
- Marcelli, S. (2013). *Governança no setor público: diagnóstico das práticas de gestão da Polícia Federal à luz do estudo 13 do PSC/IFAC* (Doctoral dissertation).
- Malhotra, N. (2001). *Pesquisa de marketing* (3. ed.). Bookman.
- Marôco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics* (5. ed.). Editora Report Number.
- Marques, M. D. C. D. C. (2007). Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. *Revista de Administração Contemporânea*, 11, 11-26.

- Martins, F. J. D. O., Costa, T. D. M. T. D., Tavares, B., & Dias, W. B. (2018). Análise da accountability no instituto de previdência municipal dos servidores públicos do município de Viçosa/MG (IPREVI). *Administração Pública e Gestão Social*, 10(4), 260–271. <https://doi.org/10.21118/apgs.v10i4.1997>
- Martins, G. D., & Peixe, B. C. S. (2020). Governança Pública: Análise Exploratória da Disclosure dos Municípios da Região Sul do Brasil. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 15(4), 134-159.
- Martins, H. F., & Costa, R. R. da. (2017). Um modelo de maturidade colaborativa: proposta inicial e validação de conteúdo. *Revista Estudos de Políticas Públicas*, 3(1), 11-23. <https://doi.org/10.5354/REPP.V5I0.46361>
- Matias-Pereira, J. (2010). A governança corporativa aplicada no setor público brasileiro. *Administração Pública e Gestão Social*, 2(1), 109-134.
- Matkin, D. S. T., Chen, G., & Khalid, H. (2019). The Governance of Public Pensions: An Institutional Framework. *Administration and Society*, 51(1), 91–119. <https://doi.org/10.1177/0095399715621945>
- Matos, P. R. F.; Pinto, F. S. (2012). *Análise da solvência do regime geral da previdência social no Brasil*. XVII Prêmio Tesouro Nacional.
- Merker, C. K., Analytics, F. G., & Peck, S. W. (2018). *Does the Governance of Public Pension Plans Matter?*.
- Ministério da Economia [ME]. (2020). Portaria nº 14.762, de 19 de junho de 2020. Estabelece a composição, metodologia de aferição e periodicidade do Indicador de Situação Previdenciária (ISP-RPPS) e autoriza sua publicação. <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-14.762-de-19-de-junho-de-2020-262752172>
- Ministério da Fazenda [MF]. (2017). Portaria nº 1, de 3 de janeiro de 2017. Altera disposições das Portarias MPS nº 204, de 10 de julho de 2008, nº 402, de 10 de dezembro de 2008, nº 519, de 24 de agosto de 2011, e dá outras providências. <http://sa.previdencia.gov.br/site/2017/01/PORTARIA-MF-n%C2%BA-01-de-03jan2017-altera-as-PTs-MPS-204-402-519.pdf>

- Ministério da Fazenda [MF]. (2018). Portaria nº 464, de 19 de novembro de 2018. Dispõe sobre as normas aplicáveis às avaliações atuariais dos regimes próprios de previdência social - RPPS da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e estabelece parâmetros para a definição do plano de custeio e o equacionamento do deficit atuarial. https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/50863383
- Ministério da Previdência Social [MPS]. (2008a). Portaria nº 402, de 10 de dezembro de 2008. Disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos ocupantes de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento das Leis nº 9.717, de 1998 e nº 10.887, de 2004. <http://sa.previdencia.gov.br/site/2017/07/PORTARIA-MPS-n%C2%BA-402-de-10dez2008-atualizada-at%C3%A9-19jul2017.pdf>
- Ministério da Previdência Social [MPS]. (2008b). Portaria nº 403, de 10 de dezembro de 2008. Dispõe sobre as normas aplicáveis às avaliações e reavaliações atuariais dos Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, define parâmetros para a segregação da massa e dá outras providências. <http://sa.previdencia.gov.br/site/2016/07/PORTARIA-403.pdf>
- Ministério da Previdência Social [MPS]. (2009). Orientação Normativa MPS/SPS Nº 02, de 31 de março de 2009. <http://www.progep.ufu.br/legislacao/orientacao-normativa-mpssps-no-02-de-31-de-marco-de-2009-salario-familia>
- Ministério da Previdência Social [MPS]. (2013). Portaria nº 21, de 16 de janeiro de 2013. Altera a Portaria MPS/GM nº 204, de 10 de julho de 2008; a Portaria MPS/GM nº 402, de 10 de dezembro de 2008; e a Portaria MPS/GM nº 403, de 10 de dezembro de 2008. (DO-U DE 18-1-2013)
- Ministério da Previdência Social [MPS]. (2015). Portaria nº 185, de 14 de maio de 2015. Institui o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e os Municípios - "Pró-Gestão RPPS". <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/01/PORTARIA-MPS-n%C2%BA-185-de-14maio2015-atualizada-at%C3%A9-02jan2018.pdf>
- Miranda, A. R. (2012). Governança: um índice para as unidades federativas brasileiras [Tese Doutorado em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais]. Repositório UFMG. <http://hdl.handle.net/1843/BUOS-8ZSM6J>

- Mitchell, O. S., & Hsin, P. L. (1994). Public Pension Governance and Performance. *National Bureau of Economic Research*, 4632(1), 1–5. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Mitchell, O. S., Piggott, J., & Kumru, C. (2008). Managing public investment funds: Best practices and new questions. *Journal of Pension Economics and Finance*, 7(3), 321–356. <https://doi.org/10.1017/S1474747208003818>
- Moynihan, D. P. (2006). Managing for results in state government: Evaluating a decade of reform. *Public Administration Review*, 66(1), 77-89.
- 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*, 1(1), 135. <https://doi.org/10.29015/cerem.410>
- Musalem, A. R., & Ortiz, M. D. (2011). Governance and social security: Moving forward on the ISSA good governance guidelines. *International Social Security Review*, 64(4)
- Njuguna, A. G. (2010). *Strategies to improve pension fund efficiency in Kenya* (Doctoral dissertation, Nelson Mandela Metropolitan University).
- Nogueira, N. G. (2012). *O equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS: de princípio constitucional a política pública de estado*. MPS. Coleção Previdência Social (Vol. 34).
- Nogueira, N. G. (2018). Regimes Próprios de Previdência Social (RPPSs): conceito, evolução e estrutura constitucional. In H. R. Rangel (Org.), *Gestao previdenciaria: principios e praticas de boa governanca* (pp. 15-28). Gráfica e Editora Qualidade Ltda., Aneprem.
- Nogueira, R. A., & Gaetani, F. (2018). A questão do controle no debate de governança pública. *Boletim de Análise Político-Institucional, Ipea*, 19, 91–100.
- Oliveira, A. G. de, & Pisa, B. J. (2015). IGovP: índice de avaliação da governança pública - instrumento de planejamento do Estado e de controle social pelo cidadão. *Revista de Administração Pública*, 49(5), 1263-1290. <https://doi.org/10.1590/0034-7612136179>
- Oliveira, B. D. (2019). *Maturidade da governança corporativa e gestão dos Incentivos fiscais como determinantes da longevidade e Desempenho das empresas do polo industrial de Manaus* [Tese Doutorado em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais]. Repositório UFMG.
<https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/33337/1/Maturidade%20da%20governan%C3%A7a%20corporativa%20e%20gest%C3%A3o%20dos%20incentivos%20fiscais%20como%20determinantes%20da%20longevidade%20e%20desempenho%20das%20empresas%20do%20Polo%20Industrial%20de%20Manaus.pdf>

- Organization for Economic Cooperation and Development [OECD]. (2009). Guidelines for Pension Fund Governance. *The Guidelines were approved by the Working Party on Private Pensions*, 5.
- Osborne, D., & Gaebler, T. (1994). Community-owned government: Empowering rather than serving. *Critical studies in organization and bureaucracy*, 475.
- O'Toole Jr, L. J. (1997). Treating networks seriously: Practical and research-based agendas in public administration. *Public administration review*, 45-52.
- O'Toole Jr, L. J., & Meier, K. J. (1999). Modeling the impact of public management: Implications of structural context. *Journal of public administration research and theory*, 9(4), 505-526.
- O'Toole Jr, L. J., & Meier, K. J. (2015). Gestão pública, contexto e desempenho: Em busca de uma teoria mais geral. *Revista de pesquisa e teoria da administração pública*, 25(1), 237-256.
- Pagliarini, A. R. G. (2006). *Manual de práticas e recomendações aos dirigentes das entidades fechadas de previdência complementar*. SINDAPP.
- Palacios, R., & Whitehouse, E. (2006). Civil-service pension schemes around the world. *Social protection and labor discussion paper*, 0602.
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20205>
- Penedo, F. R. (2016). *Análise de modelos e práticas de governança pública: o caso do instituto de previdência municipal* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal Fluminense]. Repositório UFF. <https://app.uff.br/riuff/handle/1/2799>
- Pereira, F. N., Alledi Filho, C., Quelhas, O., Bonina, N., Vieira, J., & Marques, V. (2017). New public management and new public governance: A conceptual analysis comparison. *Espacios*, 38(7), 6-30.
- Pestana, M. H., & Gageiro, J. N. (2008). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS*. Edições Sílabo.
- Peters, B. G. (2013). O que é Governança?. *Revista do TCU*, (127), 28-33.
- Pigé, B. (2002). Stakeholder theory and corporate governance: the nature of the board information. *Management: Journal of contemporary management issues*, 7(1), 1-17.
- Pinheiro, R. P., Paixão, L. A., & Chedeak, J. C. S. (2005). Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. *Revista de Previdência da UERJ*, 3, 14.

- Pollitt, C. (2006) Academic Advice to Practitioners –What is its Nature, Place and Value Within Academia? *Public Money and Management*, 26(4), 257-264.
- Pollitt, C. (2013). The logics of performance management. *Evaluation*, 19(4), 346-363.
<https://doi.org/10.1177/1356389013505040>
- Pollitt, C., & Bouckaert, G. (2011). *Continuity and change in public policy and management*. Edward Elgar Publishing.
- Rabelo, F. M. (2001). *Regimes próprios de previdência: modelo organizacional, legal e de gestão de investimentos*. MPAS, Secretaria de Previdência Social.
- Ribeiro Neto, M., Cavalcanti, A. G. C., Cabral, E. C., & Souza, N. E. M. M. D. (2018). Indicador de governança corporativa como instrumento de avaliação da política pública.
- Ribeiro Neto, R. M., & Famá, R. (2003). A importância da governança corporativa na gestão das empresas – o caso do grupo Orsa. *Anais do SEMEAD*. São Paulo, SP, Brasil, 6.
- Rodrigues, A. A. (2018). Financiamento dos regimes próprios. In: H. R. Rangel (Org.), *Gestão previdenciária: princípios e práticas de boa governança* (pp. 79-100). Gráfica e Editora Qualidade Ltda., Aneprem.
- Rodrigues, E. A. S., Furtado, L. G., & Lima, D. V. (2019). Adoção de princípios de boa governança na Previdência Social do Brasil: conhecendo as diretrizes da ISSA. *Revista Brasileira de Previdência*, 10(2), 43-65.
- Rodrigues, F. M. (2002). *Fundos de pensão dos servidores públicos municipais*. Renovar.
- Rosso, V. P. (2017). *Práticas de governança nos regimes próprios de previdência em municípios do Estado do Rio Grande do Sul* [Dissertação de mestrado, Universidade do Vale do Rio dos Sinos]. Repositório Digital da Biblioteca da Unisinos.
<http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/6831>
- Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de administração de empresas*, 48(2), 79-86.
- Schettini, B. P. (2018). *Ensaio sobre a previdência e as finanças, públicas dos municípios brasileiros* [Tese de doutorado, Universidade de Brasília]. Repositório Institucional UnB. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/32904>
- Schneider, M., & Damanpour, F. (2002). Public choice economics and public pension plan funding: An empirical test. *Administration & Society*, 34(1), 57-86.
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2017). Anuário Estatístico da Previdência Social. AEPS 2017. MF/DATAPREV. <http://sa.previdencia.gov.br/site/2019/04/AEPS-2017-abril.pdf>

- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2018a). Anuário Estatístico da Previdência Social. AEPS 2018. MF/DATAPREV. <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/dados-abertos/previdencia-social-regime-geral-inss/arquivos/aeps-2018.pdf>
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2018b). Manual do Pró-Gestão RPPS. Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. MF/SPREV. <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/05/MANUAL-DO-PR%C3%93-GEST%C3%83O-RPPS-VERS%C3%83O-FINAL-2018-03-21-COM-ANEXO-5-ALTERADO-ATUAL-1.pdf>
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2019a). Anuário Estatístico da Previdência Social. AEPS 2019. MF/DATAPREV. <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/dados-abertos/previdencia-social-regime-geral-inss/dados-abertos-previdencia-social>
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2019b). Manual do Pró-Gestão RPPS. Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. ME/SPREV. http://sa.previdencia.gov.br/site/2019/05/rpps_manualprogestao2_19.04.30.pdf
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2019c). Indicador de Situação Previdenciária –ISP. ME/SPREV/SRRPS. <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/indicador-de-situacao-previdenciaria/arquivos/2020/indicador-de-situacao-previdenciaria-isp-2019-20200729.pdf>
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2020a). Manual do Pró-Gestão RPPS. Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. ME/SPREV. https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/pro-gestao-rpps-certificacao-institucional/arquivos/2020/manual-do-pro-gestao-rpps-versao-3-1_1092020.pd%20f
- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2020b). Indicador de Situação Previdenciária –ISP. ME/SPREV/SRRPS. <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/indicador-de-situacao-previdenciaria/arquivos/2020/indicador-de-situacao-previdenciaria-isp-2020-v1-03-10-2020-10h30.pdf>

- Secretaria de Previdência [Sprev]. (2020c). Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social – CADPREV. ME/SPREV/SRRPS.
<https://cadprev.previdencia.gov.br/Cadprev/pages/index.xhtml>
- Serrano, A. L. M., Wilbert, M. D., & Peña, C. R. (2017). Um estudo de caso sobre sustentabilidade e eficiência de um fundo de previdência no Brasil. *Qualitas Revista Eletrônica*, 18(2), 147-171.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Siche, R., Agostinho, F., Ortega, E., & Romeiro, A. (2007). Índices versus indicadores: precisões conceituais na discussão da sustentabilidade de países. *Ambiente & sociedade*, 10, 137-148.
- Silva, M. L. P., & Celestino, M. S. (2018). Direito previdenciário e equilíbrio Atuarial: garantias legais à viabilidade do sistema. In *Coleção Previdência Social, Série Estudos*; v.36 (pp. 317-339).
- Silva, R. M., Senna, E. T. P., & Lima Junior, O. F. (2014). Governança pública: dimensões e atributos de desempenho aplicados à governança de plataformas logísticas. *Revista Alcance*, 21(1), 98-125.
- Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2008). Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 51-66.
- Slomski, V., & Mello, G. R. (2000). *Governança corporativa e governança na gestão pública*. Editora Atlas SA.
- Souza, R. O. de. (2018). *Índice de Governança Pública Municipal - IGovM: instrumento de gestão societal* [Dissertação de Mestrado em Planejamento e Governança Pública, Universidade Tecnológica Federal do Paraná]. Repositório Institucional da Universidade Tecnológica Federal do Paraná (RIUT).
<http://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/handle/1/384>
- Stalebrink, O. J. (2017). Public pension fund investments: The role of governance structures. *JL Econ. & Pol'y*, 14, 35.
- Stazyk, E. C., & Goerdel, H. T. (2011). The benefits of bureaucracy: Public managers' perceptions of political support, goal ambiguity, and organizational effectiveness. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 21(4), 645-672.
- Szumowski, W., & Cyfert, S. (2018). A Model for evaluating strategic maturity of the local government. *Management*, 22(2), 7-24. <https://doi.org/10.2478/manment-2018-0020>

- Tribunal de Contas da União [TCU]. (2014). Referencial básico. *Tribunal de Contas Da União, 1*, 80. [https://doi.org/S1568-7864\(07\)00359-X](https://doi.org/S1568-7864(07)00359-X)
- Tribunal de Contas do Estado de São Paulo [TCE/SP]. (2019) *Índice de Efetividade da Gestão Previdenciária Municipal*.
www.tce.sp.gov.br/sites/default/files/publicacoes/Manual%20IEG-Prev%20Municipal%20vFinal.pdf
- Useem, M., & Hess, D. (2001). Governance and Investments. *Pensions in the Public sector, 132*.
- Useem, M., & Mitchell, O. S. (2000). Holders of the purse strings: Governance and performance of public retirement systems. *Social Science Quarterly, 489-506*.
- Valle, A. G. R. M. D., & Gomes, R. C. (2014). Analyzing the importance of financial resources for educational effectiveness: The case of Brazil. *International Journal of Productivity and Performance Management, 63(1)*, 4-21.
- Verbeeten, F. H. M. (2008). Performance management practices in public sector organizations. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 21(3)*, 427-454.
<https://doi.org/10.1108/09513570810863996>
- Verhoest, K.; Van thiel, S.; Bouckaert, G.; Lægreid, P.; Van Thiel, S. Government agencies: Practices and lessons from 30 countries. 1 ed. Berlin: Springer, 2012
- Walker, R. M., Damanpour, F., & Devece, C. A. (2011). Management innovation and organizational performance: The mediating effect of performance management. *Journal of Public Administration Research and Theory, 21(2)*, 367-386.
<https://doi.org/10.1093/jopart/muq043>
- Xu, G., Liu, F. C., Hsu, H. T., & Lin, J. W. (2019). The impact of pension governance practices on the public defined benefit pension performance. *Benchmarking: An International Journal, 27(1)*, 192-214
- Yermo, J. (2008). *Governance and investment of public pension reserve funds in selected OECD countries*. OECD.

APÊNDICE A – RPPS QUE COMPUSERAM A AMOSTRA

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
1	CO	GO	Abadia de Goiás	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
2	CO	GO	Abadiânia	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
3	NE	CE	Acarapé	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
4	NE	CE	Acopiara	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
5	CO	GO	Acreúna	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
6	S	PR	Adrianópolis	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
7	NE	PE	Afogados da Ingazeira	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
8	NE	PE	Afrânio	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
9	N	PA	Afuá	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
10	NE	PE	Agrestina	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
11	NE	PB	Água Branca	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
12	NE	PI	Água Branca	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
13	CO	MS	Água Clara	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
14	CO	GO	Água Fria de Goiás	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
15	NE	PE	Água Preta	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
16	S	RS	Água Santa	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
17	NE	PE	Águas Belas	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
18	SE	SP	Águas da Prata	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
19	SE	MG	Águas Formosas	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
20	CO	GO	Águas Lindas de Goiás	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
21	S	RS	Agudo	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
22	SE	ES	Águia Branca	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
23	NE	CE	Aiuaba	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
24	NE	MA	Aldeias Altas	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
25	S	RS	Alegrete	Fund. Dir. Público	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
26	SE	MG	Além Paraíba	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
27	NE	PB	Alhandra	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
28	NE	PE	Aliança	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
29	S	PR	Almirante Tamandaré	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
30	SE	MG	Alpercata	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
31	CO	MT	Alta Floresta	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
32	N	PA	Altamira	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
33	NE	PE	Altinho	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
34	SE	SP	Altinópolis	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
35	S	PR	Altônia	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
36	SE	MG	Alvinópolis	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	menos favorável
37	S	RS	Alvorada	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
38	N	RO	Alvorada d'Oeste	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
39	CO	MS	Amambá	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
40	S	PR	Amaporã	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
41	NE	PE	Amaraji	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
42	SE	SP	Americana	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
43	NE	CE	Amontada	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
44	S	PR	Ampére	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
45	N	PA	Ananindeua	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
46	CO	GO	Anápolis	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
47	SE	ES	Anchieta	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
48	SE	MG	Andradas	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
49	CO	MS	Angélica	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	mais favorável
50	S	SC	Angelina	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
51	NE	PI	Angical do Piauí	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Pequeno porte	menos favorável
52	SE	RJ	Angra dos Reis	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
53	S	SC	Antônio Carlos	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
54	CO	MS	Antônio João	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
55	CO	GO	Aparecida de Goiânia	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
56	SE	SP	Aparecida d'Oeste	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
57	SE	RJ	Aperibé	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
58	CO	MT	Apiacás	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
59	CO	MS	Aquidauana	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
60	NE	SE	Aracaju	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
61	SE	SP	Araçariçuama	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
62	NE	PE	Araçoiaba	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
63	SE	ES	Aracruz	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
64	SE	SP	Arandu	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
65	SE	MG	Araponga	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
66	S	PR	Arapongas	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
67	S	SC	Araquari	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
68	SE	SP	Araras	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
69	SE	RJ	Araruama	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
70	S	RS	Aratiba	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL I	Pequeno porte	mais favorável
71	S	SC	Balneário Camboriú	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
72	SE	SP	Barretos	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
73	SE	SP	Barueri	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	mais favorável
74	SE	SP	Bauru	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
75	SE	SP	Bertioga	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
76	SE	MG	Betim	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
77	SE	SP	Birigui	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
78	S	SC	Blumenau	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
79	NE	AL	Boca da Mata	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
80	SE	MG	Bocaiúva	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
81	NE	MA	Bom Jardim	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
82	SE	MG	Brasópolis	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	mais favorável
83	S	SC	Brusque	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
84	NE	PB	Cabedelo	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
85	NE	PE	Cabo de Santo Agostinho	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
86	S	SC	Caçador	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável
87	CO	MT	Cáceres	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
88	SE	ES	Cachoeiro de Itapemirim	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
89	SE	SP	Cajamar	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
90	NE	BA	Camaçari	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
91	S	SC	Camboriú	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
92	SE	RJ	Cambuci	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
93	S	PR	Campina Grande do Sul	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
94	CO	MS	Campo Grande	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
95	S	RS	Canoas	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
96	SE	ES	Cariacica	Autarquia	SIM	NÍVEL III	Médio porte	menos favorável
97	SE	MG	Carmo do Cajuru	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	menos favorável
98	CO	GO	Chapadão do Céu	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
99	S	PR	Colombo	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
100	CO	MT	Comodoro	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
101	SE	MG	Conceição do Pará	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
102	SE	MG	Córrego Danta	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
103	NE	CE	Crato	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
104	CO	GO	Cristalina	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
105	CO	MT	Cuiabá	Órgão Adm. Direta	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
106	S	PR	Curitiba	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
107	SE	SP	Diadema	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
108	SE	MG	Divinópolis	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável
109	CO	MS	Dourados	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
110	CO	GO	Edéia	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
111	N	AM	Envira	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
112	S	RS	Erechim	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
113	NE	CE	Eusébio	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
114	SE	MG	Extrema	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
115	S	PR	Fazenda Rio Grande	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
116	SE	MG	Formiga	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
117	S	PR	Foz do Iguaçu	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
118	CO	GO	Goiânia	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
119	SE	MG	Governador Valadares	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
120	CO	DF	Governo do Distrito Federal	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
121	NE	BA	Governo do Estado da Bahia	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
122	NE	PB	Governo do Estado da Paraíba	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
123	NE	AL	Governo do Estado de Alagoas	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Estado/df	ESTADO/DF
124	CO	GO	Governo do Estado de Goiás	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
125	SE	MG	Governo do Estado de Minas Gerais	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
126	NE	PE	Governo do Estado de Pernambuco	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL II	Estado/df	ESTADO/DF
127	N	RO	Governo do Estado de Rondônia	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Estado/df	ESTADO/DF
128	N	RR	Governo do Estado de Roraima	Autarquia	SIM	-	Estado/df	ESTADO/DF
129	S	SC	Governo do Estado de Santa Catarina	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
130	SE	SP	Governo do Estado de São Paulo	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
131	NE	SE	Governo do Estado de Sergipe	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Estado/df	ESTADO/DF
132	N	AC	Governo do Estado do Acre	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
133	N	AP	Governo do Estado do Amapá	Outros	SIM	NÍVEL II	Estado/df	ESTADO/DF
134	N	AM	Governo do Estado do Amazonas	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL II	Estado/df	ESTADO/DF
135	NE	CE	Governo do Estado do Ceará	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
136	SE	ES	Governo do Estado do Espírito Santo	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
137	NE	MA	Governo do Estado do Maranhão	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
138	CO	MT	Governo do Estado do Mato Grosso	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
139	CO	MS	Governo do Estado do Mato Grosso do Sul	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
140	N	PA	Governo do Estado do Pará	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
141	NE	PI	Governo do Estado do Piauí	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
142	SE	RJ	Governo do Estado do Rio de Janeiro	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Estado/df	ESTADO/DF
143	NE	RN	Governo do Estado do Rio Grande do Norte	Autarquia	NÃO	-	Estado/df	ESTADO/DF
144	S	RS	Governo do Estado do Rio Grande do Sul	Autarquia	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
145	N	TO	Governo do Estado do Tocantins	Fund. Dir. Público	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
146	N	RO	Guajará-Mirim	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
147	SE	MG	Guanhães	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
148	N	TO	Guaraí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
149	SE	ES	Guarapari	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
150	SE	SP	Guarujá	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	mais favorável
151	S	SC	Herval d'Oeste	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Pequeno porte	menos favorável
152	SE	SP	Hortolândia	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
153	NE	CE	Icapuí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
154	SE	SP	Indaiatuba	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	mais favorável
155	NE	PE	Ipojuca	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
156	SE	MG	Itabira	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
157	N	AM	Itacoatiara	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
158	NE	PE	Itacuruba	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Pequeno porte	mais favorável
159	S	SC	Itajaí	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	mais favorável
160	SE	SP	Itapira	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
161	CO	GO	Itapuranga	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
162	SE	RJ	Itatiaia	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
163	SE	SP	Itu	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
164	SE	SP	Itupeva	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
165	S	RS	Ivoti	Órgão Adm. Direta	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
166	NE	PE	Jaboatão dos Guararapes	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
167	SE	MG	Janaúba	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
168	S	SC	Jaraguá do Sul	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável
169	NE	PB	João Pessoa	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
170	S	SC	Joinville	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
171	NE	CE	Juazeiro do Norte	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
172	SE	SP	Jundiá	Autarquia	SIM	NÍVEL IV	Grande porte	menos favorável
173	S	SC	Lages	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável
174	SE	MG	Lavras	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
175	SE	ES	Linhares	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
176	CO	MT	Lucas do Rio Verde	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
177	CO	GO	Luziânia	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
178	S	SC	Mafra	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
179	N	AM	Manaus	Autarquia	SIM	NÍVEL IV	Grande porte	mais favorável
180	N	PA	Marabá	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
181	CO	MS	Maracaju	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
182	NE	CE	Maracanaú	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
183	S	PR	Maringá	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	mais favorável
184	NE	AL	Messias	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
185	CO	GO	Mineiros	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
186	SE	SP	Mogi das Cruzes	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
187	NE	BA	Morro do Chapéu	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
188	NE	RN	Mossoró	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
189	S	SC	Navegantes	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
190	CO	MS	Naviraí	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
191	SE	RJ	Nilópolis	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
192	SE	RJ	Nova Iguaçu	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
193	CO	MT	Nova Mutum	Órgão Adm. Direta	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
194	NE	CE	Nova Olinda	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
195	S	SC	Palhoça	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
196	N	PA	Paragominas	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
197	S	PR	Paranavaí	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
198	SE	MG	Paraopeba	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
199	S	RS	Passo Fundo	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
200	SE	SP	Paulínia	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
201	S	PR	Pinhais	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
202	SE	SP	Piracaia	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
203	SE	SP	Piracicaba	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
204	NE	AL	Piranhas	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
205	S	RS	Porto Alegre	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
206	SE	MG	Pouso Alegre	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
207	SE	SP	Praia Grande	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	mais favorável
208	N	AM	Presidente Figueiredo	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
209	NE	PE	Recife	Autarquia	SIM	NÍVEL III	Grande porte	menos favorável
210	SE	SP	Ribeirão Preto	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
211	N	AC	Rio Branco	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	mais favorável
212	CO	MS	Rio Brillhante	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
213	CO	GO	Rubiataba	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
214	S	SC	Salto Veloso	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Pequeno porte	menos favorável
215	NE	BA	Salvador	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
216	SE	MG	Santa Luzia	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
217	SE	SP	Santo André	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
218	S	RS	Santo Antônio da Patrulha	Órgão Adm. Direta	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
219	SE	SP	Santos	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
220	SE	SP	São Bernardo do Campo	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
221	S	SC	São Francisco do Sul	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	mais favorável
222	S	RS	São Gabriel	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
223	NE	CE	São Gonçalo do Amarante	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
224	SE	RJ	São João de Meriti	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
225	SE	SP	São José do Rio Preto	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
226	SE	SP	São José dos Campos	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
227	NE	RN	São Miguel	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
228	SE	ES	Serra	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
229	SE	SP	Sorocaba	Fund. Dir. Público	SIM	NÍVEL I	Grande porte	menos favorável
230	S	SC	Taió	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
231	NE	CE	Tauá	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
232	SE	MG	Teófilo Otoni	Fund. Dir. Público	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
233	NE	PI	Teresina	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
234	S	PR	Toledo	Outros	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável
235	CO	MS	Três Lagoas	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
236	SE	MG	Três Marias	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
237	SE	SP	Ubatuba	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	menos favorável
238	SE	MG	Uberlândia	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
239	S	PR	Umuarama	Outros	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
240	SE	SP	União Paulista	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
241	N	RO	Vale do Anari	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
242	SE	SP	Valinhos	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
243	CO	GO	Valparaíso de Goiás	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
244	SE	MG	Varginha	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Médio porte	menos favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
245	S	RS	Viamão	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
246	SE	ES	Viana	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
247	N	RO	Vilhena	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
248	SE	ES	Vitória	Autarquia	SIM	NÍVEL II	Grande porte	menos favorável
249	SE	SP	Votuporanga	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
250	S	RS	Xangri-lá	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
251	CO	GO	Anhanguera	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
252	S	SC	Anitápolis	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
253	CO	MS	Aparecida do Taboado	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
254	NE	CE	Aracati	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
255	NE	AL	Arapiraca	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
256	S	PR	Arapoti	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
257	CO	MT	Araputanga	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
258	NE	CE	Araripe	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
259	S	PR	Araucária	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
260	SE	MG	Arceburgo	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
261	SE	RJ	Areal	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
262	N	RO	Ariquemes	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
263	SE	RJ	Armação dos Búzios	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
264	SE	RJ	Arraial do Cabo	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
265	S	SC	Arroio Trinta	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
266	SE	SP	Artur Nogueira	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
267	SE	SP	Aspásia	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
268	SE	SP	Assis	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
269	SE	SP	Avaré	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
270	N	PA	Baião	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
271	S	SC	Balneário Barra do Sul	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	mais favorável
272	S	SC	Balneário Piçarras	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
273	SE	MG	Bambuí	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
274	NE	PE	Barra de Guabiraba	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
275	SE	RJ	Barra Mansa	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
276	S	SC	Barra Velha	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
277	S	PR	Barracão	Outros	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
278	CO	GO	Barro Alto	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
279	NE	CE	Baturité	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
280	NE	PE	Belo Jardim	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
281	NE	PE	Bezerros	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
282	SE	SP	Biritiba-Mirim	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
283	SE	MG	Boa Esperança	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
284	S	RS	Vale do Sol	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
285	S	RS	Vale Real	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
286	SE	ES	Vargem Alta	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
287	SE	MG	Várzea da Palma	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
288	NE	BA	Várzea Nova	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
289	NE	PE	Venturosa	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
290	CO	MT	Vera	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
291	NE	PE	Vertente do Lério	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
292	NE	PE	Vicência	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
293	CO	MS	Vicentina	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
294	NE	CE	Viçosa do Ceará	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
295	SE	SP	Ilha Solteira	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
296	SE	SP	Ilhabela	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
297	S	SC	Indaial	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
298	CO	GO	Itaberaí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
299	SE	RJ	Itaguaí	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	mais favorável
300	SE	SP	Itaí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
301	SE	SP	Itanhaém	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
302	SE	RJ	Itaocara	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
303	SE	SP	Itapeçerica da Serra	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
304	SE	SP	Itapevi	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
305	NE	CE	Itapipoca	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
306	NE	PE	Itapissuma	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
307	S	SC	Itapoá	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
308	SE	SP	Itaquaquecetuba	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
309	CO	MS	Itaquiraí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
310	SE	SP	Jaborandi	Outros	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
311	SE	SP	Jacareí	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
312	CO	MT	Jaciara	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
313	SE	SP	Jales	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
314	SE	SP	Jandira	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
315	SE	MG	Januária	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
316	S	PR	Japurá	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
317	CO	MS	Jardim	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
318	N	RO	Jaru	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
319	SE	MG	Jequeri	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
320	N	RO	Ji-Paraná	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
321	S	SC	Joaçaba	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
322	SE	SP	João Ramalho	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
323	NE	PB	Juru	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
324	CO	MS	Ladário	Fund. Dir. Público	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
325	SE	RJ	Laje do Muriaé	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
326	S	RS	Lajeado	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
327	NE	PE	Lajedo	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
328	SE	MG	Lambari	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
329	SE	MG	Leandro Ferreira	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
330	SE	SP	Leme	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
331	SE	SP	Lençóis Paulista	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
332	SE	SP	Limeira	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
333	SE	SP	Mairiporã	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
334	SE	MG	São Sebastião do Oeste	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
335	NE	RN	São Vicente	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
336	S	PR	Sarandi	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
337	NE	BA	Serra do Ramalho	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
338	SE	MG	Serra do Salitre	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
339	SE	SP	Serra Negra	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
340	NE	PE	Serra Talhada	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
341	NE	PB	Sertãozinho	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
342	NE	PB	Boa Vista	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
343	SE	MG	Bom Sucesso	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
344	SE	SP	Brodowski	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
345	SE	MG	Buritis	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
346	SE	MG	Buritizero	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
347	NE	PB	Caaporã	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
348	SE	RJ	Cabo Frio	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	mais favorável
349	NE	PE	Cachoeirinha	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
350	CO	MS	Camapuã	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	mais favorável
351	SE	MG	Campanha	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	menos favorável
352	NE	BA	Campo Formoso	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
353	S	PR	Campo Mourão	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
354	S	SC	Canoinhas	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
355	SE	SP	Capivari	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
356	SE	SP	Caraguatatuba	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
357	SE	MG	Carandaí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
358	S	RS	Carazinho	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
359	SE	SP	Cardoso	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
360	SE	RJ	Cardoso Moreira	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
361	NE	PE	Caruaru	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
362	SE	RJ	Casimiro de Abreu	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
363	CO	MS	Cassilândia	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
364	N	RO	Castanheiras	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
365	SE	SP	Catanduva	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
366	NE	CE	Caucaia	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Grande porte	mais favorável
367	SE	MG	Caxambu	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
368	S	RS	Caxias do Sul	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
369	SE	SP	Cerqueira César	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
370	CO	MS	Chapadão do Sul	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
371	CO	MT	Colíder	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
372	SE	SP	Conchal	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
373	NE	MA	Timbiras	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
374	S	SC	Timbó	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
375	SE	RJ	Trajano de Moraes	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
376	S	RS	Tucunduva	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
377	SE	SP	Uchoa	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
378	CO	GO	Uirapuru	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
379	S	SC	Concórdia	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
380	NE	PB	Conde	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
381	SE	MG	Contagem	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
382	SE	MG	Coronel Fabriciano	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
383	SE	SP	Cotia	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
384	CO	MS	Coxim	Outros	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
385	NE	AL	Craíbas	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
386	SE	SP	Cubatão	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
387	S	SC	Curitibanos	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
388	SE	MG	Diamantina	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
389	SE	SP	Dirce Reis	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
390	N	PA	Dom Eliseu	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
391	SE	RJ	Duque de Caxias	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
392	SE	SP	Embu das Artes	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
393	NE	PB	Esperança	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
394	N	RO	Espigão do Oeste	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
395	S	RS	Esteio	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
396	CO	MS	Fátima do Sul	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
397	NE	BA	Feira de Santana	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
398	SE	MG	Felixlândia	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
399	S	RS	Feliz	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Pequeno porte	menos favorável
400	CO	MT	Feliz Natal	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
401	SE	SP	Fernandópolis	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
402	NE	PI	Floriano	Órgão Adm. Direta	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
403	S	SC	Florianópolis	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
404	S	SC	Forquilha	Outros	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
405	NE	CE	Fortaleza	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	menos favorável
406	SE	SP	Garça	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
407	S	RS	Garruchos	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
408	SE	SP	General Salgado	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
409	NE	PE	Goiana	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
410	SE	MG	Gonçalves	Autarquia	SIM	NÃO	Pequeno porte	mais favorável
411	S	PR	Governo do Estado do Paraná	Outros	SIM	NÃO	Estado/df	ESTADO/DF
412	S	RS	Gravataí	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável

(Continua)

(Continuação)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
413	SE	SP	Guaiá	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
414	CO	MT	Guarantã do Norte	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
415	S	PR	Guarapuava	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
416	SE	SP	Guarulhos	Autarquia	SIM	NÃO	Grande porte	mais favorável
417	N	TO	Gurupi	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
418	SE	SP	Holambra	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
419	S	SC	Içara	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	menos favorável
420	NE	AL	Igaci	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
421	S	RS	Ijuí	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
422	NE	SE	Ilha das Flores	Órgão	NÃO	-	Não classificado	NÃO CLASSIFICADO
423	NE	PE	Solidão	Outros	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
424	CO	MS	Sonora	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
425	N	PA	Soure	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
426	SE	SP	Sumaré	Outros	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
427	NE	PB	Sumé	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
428	SE	RJ	Sumidouro	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
429	SE	SP	Tambaú	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
430	S	PR	Tamboara	Outros	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
431	NE	AL	Tanque d'Arca	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
432	S	RS	Tapejara	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
433	S	RS	Tapera	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
434	S	RS	Tapes	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
435	S	PR	Tapira	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
436	CO	MT	Tapurah	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
437	S	RS	Taquara	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
438	S	PR	Teixeira Soares	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
439	S	PR	Telêmaco Borba	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
440	S	RS	Tenente Portela	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
441	NE	PE	Terezinha	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
442	S	RS	Terra de Areia	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
443	CO	MT	Terra Nova do Norte	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
444	S	PR	Terra Rica	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
445	S	RS	Teutônia	Órgão Adm. Direta	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
446	N	RO	Theobroma	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
447	S	PR	Tibagi	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
448	SE	RJ	Mangaratiba	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
449	CO	MS	Maracaju	Autarquia	SIM	NÍVEL I	Médio porte	mais favorável
450	SE	MG	Mariana	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
451	SE	RJ	Maricá	Autarquia	SIM	NÃO	Médio porte	mais favorável
452	SE	SP	Marília	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável

(Continua)

(Conclusão)

Nº	REG	UF	ENTE	N.JUR	AD.PROG	C.PROG	PRT_massa	MassaSeg.
453	SE	SP	Marinópolis	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
454	SE	RJ	Miracema	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
455	N	RO	Mirante da Serra	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
456	N	PA	Monte Alegre	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
457	SE	MG	Montes Claros	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
458	NE	CE	Morada Nova	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
459	CO	MS	Nova Alvorada do Sul	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
460	CO	MS	Nova Andradina	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
461	S	PR	Loanda	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
462	S	PR	Londrina	Autarquia	NÃO	-	Grande porte	menos favorável
463	NE	RN	Macaíba	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
464	NE	CE	Maranguape	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
465	NE	AL	Marechal Deodoro	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
466	S	PR	Matelândia	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
467	SE	MG	Nanuque	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
468	SE	RJ	Natividade	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
469	S	RS	Nova Hartz	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
470	NE	RN	Olho d'Água do Borges	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
471	NE	CE	Pacajus	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
472	SE	MG	Perdões	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
473	S	PR	Piên	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
474	SE	SP	Potirendaba	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
475	S	PR	Quatro Barras	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	mais favorável
476	NE	PE	Quixaba	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
477	S	PR	Reserva do Iguaçu	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
478	SE	MG	Rio Acima	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	mais favorável
479	CO	MT	Rio Branco	Fund. Dir. Público	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
480	SE	SP	Rubinéia	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
481	SE	MG	Sabinópolis	Autarquia	NÃO	-	Pequeno porte	menos favorável
482	SE	SP	Santa Rita do Passa Quatro	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável
483	S	RS	Santa Rosa	Autarquia	NÃO	-	Médio porte	menos favorável

APÊNDICE B – SINTAXE – MODELOS DE REGRESSÃO

GET

FILE='D:\01 SPSS\ARQUIVOS COM IGRPPS CORRETO\DADOS SPSS COM ESTADOS 1507 IGRPPS CORRETO.sav'.

DATASET NAME ConjuntodeDados1 WINDOW=FRONT.

DATASET ACTIVATE ConjuntodeDados1.

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT IND_SF_SEMOUT

/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade adesao_progestao

/METHOD=ENTER IGRPPS

/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)

/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT IND_ACUM

/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade adesao_progestao

/METHOD=ENTER IGRPPS

/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)

/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT IND_COB_SEMOUT

/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade adesao_progestao

/METHOD=ENTER IGRPPS

/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)

/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT IND_SF_SEMOUT

/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade adesao_progestao

/METHOD=ENTER GR_C.ÉT GR_SEGR CIE_CRP CIE_REL.CI GI_C.TÉC GI_P.INV


```

GI_COMITÊ GI_CONS GI_DIV.CART
  SA_AMRTZ SA_R.ALIQ RP_ATAS RP_REG.ENVIO RP_REL.GOV PS_OUV IP_REP.CF
IP_SELEC LI_CERT.MB LI_DIR.CERT
  LI_P.EST
/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

```

REGRESSION

```

/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT IND_ACUM
/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade
  adesao_progestao
/METHOD=ENTER GR_C.ÉT GR_SEGR CIE_CRP CIE_REL.CI GI_C.TÉC GI_P.INV
GI_COMITÊ GI_CONS GI_DIV.CART
  SA_AMRTZ SA_R.ALIQ RP_ATAS RP_REG.ENVIO RP_REL.GOV PS_OUV IP_REP.CF
IP_SELEC LI_CERT.MB LI_DIR.CERT
  LI_P.EST
/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

```

REGRESSION

```

/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) R ANOVA COLLIN TOL CHANGE
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT IND_COB_SEMOUT
/METHOD=ENTER idade_fundo tamanho_ativos_MILHOES porte_medio porte_grande maturidade
  adesao_progestao
/METHOD=ENTER GR_C.ÉT GR_SEGR CIE_CRP CIE_REL.CI GI_C.TÉC GI_P.INV
GI_COMITÊ GI_CONS GI_DIV.CART
  SA_AMRTZ SA_R.ALIQ RP_ATAS RP_REG.ENVIO RP_REL.GOV PS_OUV IP_REP.CF
IP_SELEC LI_CERT.MB LI_DIR.CERT
  LI_P.EST
/SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*ZRESID)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID).

```