



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
V Curso de Especialização em Mercado Financeiro e Investimentos

João Davi Cordeiro de Araújo

ESTUDO DE CASO SOBRE O DISCLOSURE OBRIGATÓRIO EM UMA ENTIDADE
FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Brasília, DF
2018

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimizu
Decana de Pós-graduação

Professora Doutora Maria Emília Machado Telles Walter
Decana de Pesquisa e Inovação

Professor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Políticas Públicas

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Márcia Reis Machado
Coordenador Geral do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)

Professor Doutor Paulo Augusto Petenuzzo de Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

João Davi Cordeiro de Araújo

ESTUDO DE CASO SOBRE O DISCLOSURE OBRIGATÓRIO EM UMA ENTIDADE
FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão do curso de especialização em Mercado Financeiro e Investimentos e obtenção do certificado do curso.

Orientador:
Prof. MSc. Cesar Augusto Moreira Bergo

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Finanças

Brasília, DF
2018

ARAÚJO, João Davi de Cordeiro

ESTUDO DE CASO SOBRE O DISCLOSURE OBRIGATÓRIO EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR / João Davi Cordeiro de Araújo - Brasília, 2018.

24. p.

Orientador (a): Prof. MSc. Cesar Augusto Moreira Bergo

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo – Pós-graduação Lato Sensu) – Universidade de Brasília, 1º/2018.

Bibliografia.

1. Contabilidade 2. Finanças 3. Gestão 4. Organizações I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília. II. ESTUDO DE CASO SOBRE O DISCLOSURE OBRIGATÓRIO EM UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR / João Davi Cordeiro de Araújo.

CDD –

João Davi Cordeiro de Araújo

ESTUDO DE CASO SOBRE O DISCLOSURE OBRIGATÓRIO EM UMA ENTIDADE
FECHADA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão do curso e obtenção de certificado de Especialista em Mercado Financeiro e Investimentos, aprovado pela seguinte comissão examinadora:

Prof. MSc. Cesar Augusto Moreira Bergo

Orientador

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Universidade Brasília (UnB)

Prof. Dr. Abimael de Jesus Barros Costa

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Universidade Brasília (UnB)

Brasília (DF), 30 de maio de 2018

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus e meus santos por ter me dado forças para terminar o trabalho.

Agradeço ao meu professor orientador, Prof. MSc. Cesar Augusto Moreira Bergo, pois sem sua compreensão, ajudas, ensinamentos, e confiança, o trabalho não teria sido realizado nem finalizado.

Agradeço ao Prof. Doutor Abimael de Jesus Barros Costa, por toda compreensão e destreza ética e moral na condução do curso.

Agradeço a minha mãe, meus irmãos e meus amigos, que sempre me proporcionam bons momentos, aprendizado, bem-estar, alegrias, amor e perseverança.

E em especial, a minha gratidão total a minha digníssima esposa, por toda compreensão e apoio incondicional nesses últimos meses e ao amor e carinho dos nossos animais de estimação.

RESUMO

O objetivo deste estudo é evidenciar a assimetria informacional nas demonstrações contábeis de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) no momento em que seus administradores consolidaram os Fundos de Investimentos em Participações (FIPs). Isso supostamente aconteceu em seus balanços anuais publicados no fim de dezembro de 2017, quando tiveram o prazo de envio dessas informações reduzido. A redução do prazo se deve a edição da Instrução PREVIC/DC nº 9/17, no que se refere ao prazo de entrega de suas obrigações regulatórias. Para execução do trabalho, foi selecionado 1 (uma) EFPC em um universo de 262 maiores EFPCs do Brasil, conforme Consolidado Estatístico divulgado pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). Essa entidade foi escolhida por ser a de maior proporção quantitativa de FIPs em sua carteira de investimentos. Foi observado e analisado os dados públicos desses investimentos no portal eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da própria Fundação selecionada. A análise sugeriu forte evidência de assimetria informacional no balanço da EFPC em 31 de dezembro de 2017.

Palavras-chaves: Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Fundos de Investimentos em Participações. Assimetria Informacional. Investimento em Participações.

ABSTRACT

The objective of this study is to highlight the informational asymmetry in the financial statements of a Closed Entity of Complementary Pension Plans (EFPC) at the moment when its managers consolidated the Funds of Investments in Participations (FIPs). This supposedly happened in their annual balance sheets published in late December 2017, when they had the deadline to send this information reduced. The reduction of the term is due to the issuance of Instruction PREVIC / DC n ° 9/17, regarding the term of delivery of its regulatory obligations. For the execution of the work, an EFPC was selected in a universe of 262 largest EFPCs in Brazil, according to the Statistical Consolidated published by the Brazilian Association of Closed Entities of Complementary Pension Plans (ABRAPP). This entity was chosen because it is the one with the largest quantitative ratio of FIPs in its investment portfolio. It was observed and analyzed the public data of these investments in the electronic portal of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) and the selected Foundation itself. The analysis suggested strong evidence of informational asymmetry in the EFPC balance sheet as of December 31, 2017.

Keywords:

Closed Entities of Complementary Pension Plans. Equity Investment Funds. Informational Asymmetry. Investment in Equity.

1 INTRODUÇÃO

As previdências complementares veem ganhando mais força a cada dia que se passa no Brasil, isso se deve, diretamente, da incapacidade dos governos em fornecer esse serviço. Elas se diferenciam, pois, as previdências complementares fechadas, são fundos direcionados a funcionários de determinada empresa, já as previdências abertas funcionam quase que como fundos convencionais de investimentos, porém com tributação especial, por se tratar de um serviço que deveria ser prestado pelo Estado.

Dentre as possibilidades de investimentos que podem compor o portfólio de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (“EFPC”), para garantir o retorno dos planos de benefícios de seus participantes, estão os investimentos em Fundos de Investimentos em Participações (“FIPs” e/ou “Fundos”), conforme previsto na Resolução específica do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 3.792/09¹.

Em relação as EFPCs, acredita-se que possa existir assimetria informacional nessas Fundações ao registrarem contabilmente os Fundos em seus balanços, após a última versão da Instrução PREVIC/DC nº 9/17 e da Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)² nº 578/16. Com a edição dessas Instruções, observa-se um possível descasamento dos prazos de envio das obrigações regulatórias, o que pode ter como consequência problemas com as normas para divulgação (“disclosures”) das demonstrações contábeis e financeiras das EFPCs e dos investimentos em FIPs efetuados por essas entidades.

Os investimentos realizados pela EFPC em fundos são registrados contabilmente em seus balanços, em conformidade com a Instrução SPC nº 34. Entre outras obrigações, a norma atribuía o prazo de até 31 de julho do exercício social subsequente para que as fundações entregassem ao seu órgão regulador, nesse caso à Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“PREVIC”)³, as demonstrações contábeis, pareceres e manifestação do Conselho Deliberativo. Com a publicação da Instrução nº 09, de 20 de junho de 2017, o prazo foi alterado de 31 de julho para 31 de março, reduzindo em média 120 (cento e vinte) dias o tempo de divulgação das obrigações regulatórias, incluindo a mensuração e registro contábil dos FIPs.

Nesse sentido, o presente trabalho se propôs a responder a seguinte questão: Após a edição da Instrução CVM nº 578/16 e Instrução PREVIC/DC nº 9/17, as demonstrações contábeis das EFPCs passaram a apresentar assimetria informacional quanto ao registro contábil das informações financeiras dos FIPs em seu balanço anual?

¹ A resolução CMN nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Resolução CMN nº 3.792 de 24 de setembro de 2009. Art. 20. São classificados no segmento de investimentos estruturados:

I – as cotas de Fundos de investimento em participações e as cotas de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos em participações.

² Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, responsável por disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado de valores mobiliários.

³ A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“PREVIC”) é uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Fazenda, com sede e foro no Distrito Federal, tendo atuação em todo o território nacional como entidade de fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operados pelas referidas entidades, conforme informações obtidas por meio do site www.previc.gov.br, acessado em 05 de maio de 2018.

1.1 Objetivo Geral

Verificar se há assimetria informacional entre as informações apresentadas pela EFPC em suas demonstrações contábeis referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017 e as informações apresentadas nas demonstrações financeiras auditadas dos FIPs, registrados no balanço das Fundações, após a revogação da IN CVM nº 391/03 pela IN CVM nº 578/16, e a publicação da Instrução PREVIC/DC nº 9/17, quanto aos prazos de divulgação das Demonstrações Contábeis das EFPCs e financeiras dos FIPs, devidamente auditadas.

1.2 Objetivo Específico

O objetivo específico do presente estudo é o de verificar a possível existência de assimetria informacional no âmbito de uma EFPC, causado pela alteração de normas dos órgãos reguladores, mais especificamente, na Fundação dos Economistas Federais (“FUNCEF”).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* e Assimetria Informacional

A tradução literal da palavra *disclosure* para o português é divulgação/evidenciação, porém o conceito em si significa mais que simplesmente apresentar informações, pois para que a essência seja atendida é necessário avaliar a relevância das informações para os usuários. De acordo com Goulart (2003,p.61), *disclosure* é “a divulgação, por parte das empresas, de todas as informações, positivas e negativas, que tenham relevância para os usuários da informação.”

O conceito trazido tem relação direta com a transparência corporativa, pois quanto mais informações relevantes forem disponibilizadas aos usuários mais transparente a empresa é considerada (FIPECAFI, 2012).

Conforme Lopes e Martins (2007, p. 35 apud ROCHA et al, 2012), “os interesses dos acionistas são bastante diferentes dos interesses dos administradores da empresa e das outras classes de participantes. Cada grupo de interessados na empresa possui uma classe distinta de aspirações”. Sendo que em uma EFPC o conflito deveria ocorrer principalmente entre os Gestores e os patrocinadores. Após a definição da necessidade da informação é importante, também, pautar a forma como essa evidenciação será feita pelo mercado, existindo então três tipos principais de formas para se transmitir as informações: (1) voluntariamente, (2) obrigatoriamente e (3) por intermédio de terceiros (Beyer et al., 2010).

A demanda por esse tipo de evidenciação surgiu da assimetria informacional existente no mundo corporativo. A assimetria ocorre quando uma das partes envolvidas, agente ou principal, em um evento econômico possuem informação diferente (NIYAMA e SILVA, 2013).

Segundo Gonçalves et al (2013) a busca por maior aceitação e reconhecimento pela sociedade e pelos investidores faz com que as empresas realizem um conjunto de ações para se tornarem mais transparentes e para promoverem um desenvolvimento econômico e sustentável. Ainda nesta linha, Vassallo (2000), explica que as ações de responsabilidade social idealizadas e aplicadas pelos administradores estabelecem de maneira obsessiva uma

transformação no modo das empresas conduzirem seus negócios, podendo assim acabar beneficiando a Sociedade.

Gonçalves et al (2015) aponta que empresas que possuem melhor reputação perante os investidores tem a tendência de inspirar mais confiança e, conseqüentemente, a receber mais investimentos, vez que a transparência mitiga o risco (GONÇALVES et al, 2015). Na revisão de literatura feita por Beyer et al (2010) há a indicação de que os gestores tendem a fazer divulgações voluntárias quando tem bons resultados, pois acarreta em potencial aumento do valor da firma, desta forma a informação fornecida influencia a ação dos investidores que demandam por informação e automaticamente a assimetria informacional é reduzida.

Outro exemplo seria o evento econômico de compra e venda de um ativo, onde o vendedor pode conhecer algo a mais sobre o ativo que está sendo negociado que o comprador (SCOTT, 2003).

Essa compreensão da assimetria é de grande relevância, pois, de acordo com Palepu et al. (2004, p. iii apud PAULO, 2007) um dos principais papéis da Contabilidade, dentro da dinâmica empresarial, está na redução da assimetria informacional, minimizando os conflitos de interesses e, conseqüentemente, contribuindo para a adequada alocação dos recursos disponíveis, fazendo, portanto, parte do sistema de governança.

Os conjuntos de relatórios contábeis são base para uma ampla análise empresarial, são utilizados como meio importante para a administração comunicar o desempenho da empresa, e os mecanismos de governança aos investidores.

Segundo Scott (2003), pode-se relacionar indiretamente o nível da informação e a assimetria, vez que, “um melhor nível de informação reduz a assimetria”, em consequência ocorre uma redução na incerteza dos usuários e melhores decisões podem ser tomadas, e o registro contábil tempestivo dos ativos no balanço das EFPC incorrem em valores mais próximo de realização.

Segundo Niyama e Silva (2013), o auditor tem o dever de proteger o investidor e dar credibilidade às informações contábeis prestadas. Nesse contexto, a auditoria deve atuar melhorando a qualidade da informação contábil, e assim, reduzir possíveis assimetrias na informação que tenham natureza discricionária. Não obstante, a Resolução CNPC 27, dispõe que as demonstrações contábeis, inclusive notas explicativas, devem ser auditadas por auditor independente.

Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) verificam que a existência de intempestividade na divulgação das informações contábeis, não favorece os administradores das Entidades e tampouco os usuários externos que não conseguem monitorar as decisões e as movimentações contábeis da empresa. Como consequência, ficam mais influenciados à uma possível falta de informação ou às mudanças de práticas contábeis, contida nas demonstrações publicadas, encarando o gerenciamento de resultados como um ato oportunista (NARDI, 2009).

Segundo Iudícibus (2009, p. 3), um dos objetivos da contabilidade é o de proporcionar aos *stakeholders*⁴ um conjunto básico de informações que deveria atender de forma igualitária a todos os tipos de usuários, ou ela deveria ser responsável e capacitada para

⁴ Stakeholder em uma organização é, por definição, qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou ser afetado pela realização dos objetivos dessa empresa (Freeman, 1984, tradução nossa). *Stakeholder* inclui aqueles indivíduos, grupos e outras organizações que têm interesse nas ações de uma empresa e que têm habilidade para influenciá-la (Savage, Nix, Whitehead, & Blair, 1991). Ao negligenciarem esses grupos, algumas empresas já foram devastadas ou destruídas (Tapscott & Ticoll, 2005).

apresentar as informações diferenciadas a cada tipo de usuário de forma tempestiva, ou seja, que a informação possa ser útil para refletir o valor mais próximo de negociação do ativo no momento do registro contábil, e que possam ser apresentadas com o mínimo de segurança quanto a integridade e precisão dos valores.

2.2 Entidade Fechada de Previdência Complementar

Segundo Beltrão (2004), o sistema de previdência no Brasil tem seu pilar sustentado por 02 (dois) grandes setores: (i) a previdência básica, que possui características compulsória e doutrinada pelo Estado; (ii) e a previdência complementar, que é subdividida em aberta e fechada. A previdência aberta é permitida a todo e qualquer cidadão que tem o objetivo de ingressar em uma previdência, sendo esta regulada pela Superintendência de Seguros Privados - SUSEP⁵. A previdência fechada é restrita a um grupo específico, onde somente os participantes desse grupo previamente definido podem ingressar nos planos da previdência, sendo esta regulada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

A previdência complementar fechada tem como prerrogativa administrar planos de benefícios, patrocinados por organizações, aplicando os recursos em investimentos que possam garantir aos participantes de seus planos uma complementação à aposentadoria, proteção contra eventos não programados como morte, doença, invalidez, dentre outros a depender do regulamento do plano.

Conforme posicionamento da PREVIC, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar são administradoras de planos de benefícios, constituídas na forma de sociedade civil ou fundação, sem fins lucrativos, estruturada na forma do artigo 35, da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que tenha por objeto operar plano de benefício de caráter previdenciário, sendo patrocinadas por uma organização, entidade ou sociedade ou por mais de um patrocinador.

Com relação aos planos de benefícios, em que com base nas recomendações da PREVIC devem possuir segregação de ativos a cada plano (PREVIC, 2010), os dois sistemas de previdência oferecem, basicamente, 02 (dois) tipos de benefícios: aposentadoria por idade e invalidez aos filiados e pensão por morte aos dependentes. Já os planos de benefícios podem ser o plano de benefício definido, o plano de contribuição definida, ou o plano misto.

Segundo Beltrão (2004), o plano de benefício definido se dá quando o benefício é sabido pelo participante previamente, tendo, em geral, associação ao salário do empregado. O plano de contribuição definida é caracterizado como o valor da contribuição conhecida, não sendo conhecido o valor do benefício, ou seja, o benefício corresponderá ao valor acumulado com base nas contribuições. Já o plano misto, é a junção dos dois planos mencionados acima.

A Constituição Federal de 1988, na Seção III trata da Previdência Social, em seu art. 202 o regime de previdência privada fica caracterizado por ser de caráter complementar e organizado de forma desvinculada quando comparado ao regime geral de previdência social,

⁵ Órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, foi criada pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, conforme informações obtidas por meio do site www.susep.gov.br, acessado em 05 de maio de 2018.

sendo facultativo e baseado na constituição de reservas que garantam o produto contratado, devidamente regulado por lei complementar (BRASIL, 1988).

De acordo com a Lei Complementar 109, a ação do Estado será exercida com o objetivo de elaborar a política de previdência complementar, disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas pela referida lei, determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com atividades específicas que garantem a liquidez, solvência e equilíbrio dos planos de benefícios de forma Isolada e de cada entidade de previdência complementar, fiscalizar as entidades de previdência complementar e proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios (BRASIL, 2001).

Para que as EFPCs possam garantir a rentabilidade dos planos de benefícios, devem ser realizados investimentos diversificados (ASSAF NETO et al, 2008). Essa política de investimentos é elaborada por cada entidade, sendo especificados os limites de alocação em cada classe de ativos, os limites de alocação e de concentração por emissor dos títulos e os limites de concentração por investimento definidos na Resolução CMN nº 3.792.

A Resolução CMN nº 3.792/09 dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, estabelecendo diretrizes para vários tipos de investimentos, entre eles o segmento de estruturados, onde está incluído os FIPs.

As normas específicas para os procedimentos contábeis das EFPCs que define a forma, o meio e a periodicidade de envio das demonstrações contábeis, e dá outras providências são tratadas na Instrução SPC nº 34, reconhecendo a competência da Comissão de Valores Mobiliários - CVM para definir as normas e critérios de avaliação e apropriação contábil, incluindo a dos fundos de investimentos e definindo a forma, meio e periodicidade de envio das Demonstrações Contábeis à PREVIC.

Em 23 de março de 2015 a PREVIC emitiu a Instrução MPS/PREVIC/DC Nº 21, alterando a Instrução MPS/SPC nº 34/09, estabelecendo o prazo até 31 de julho de cada exercício social subsequente ao ano de referência para as EFPC classificadas pela PREVIC no perfil I para envio das demonstrações contábeis, pareceres e Manifestação do Conselho Deliberativo à PREVIC.

Em 20 de junho de 2017 a PREVIC, fundamentada pela autorização expressa no art. 4 da Resolução MPS/CNPC Nº 08/11 e suas alterações, publicou a Instrução PREVIC nº 009, e revogou a Instrução PREVIC nº 20, que classificava as EFPC em perfis, definido segundo o porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas administrados, para fins de supervisão no âmbito da PREVIC. Em decorrência dessa alteração do Art. 4º da Instrução SPC nº 34, as demonstrações contábeis, pareceres e manifestação do Conselho Deliberativo passariam a ser encaminhadas à PREVIC até 31 de março do exercício social subsequente ao ano de referência, tendo aplicabilidade já para o exercício findo em 31 de março de 2017.

De acordo com a PREVIC, em sua página eletrônica, a mudança teve como objetivo *“aprimorar o monitoramento das informações e a qualidade da supervisão. Para este ano, as EFPC de perfil I ainda continuam com a data limite de 31/7/2017 para o envio das demonstrações contábeis e atuariais.”* A medida passou a valer a partir de 2018, referente ao exercício de 2017, e extinguiu o enquadramento das EFPC nos perfis I, II e III.

Conforme a Resolução CMN nº 3.792/09, *“As SPE pertencentes à carteira da EFPC e as empresas pertencentes às carteiras dos fundos de investimento em participações e fundos*

de investimento em empresas emergentes devem atender, em seus atos constitutivos ou regulamentos, os seguintes requisitos: (...) V - auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM,”.

As obrigações dos administradores dos FIPs quanto a preparação e divulgação das demonstrações financeiras auditadas, serão tratadas no próximo tópico deste estudo, cabendo registrar que tais informações refletem nas demonstrações contábeis das EFPCs, uma vez que a Fundação registra o valor proporcional de sua participação nos Fundos em seu balanço.

2.3 Fundos de Investimentos em Participações (FIPs)

Segundo Ourique (2017), os FIPs são como todos os fundos de investimento, um condomínio, e sem personalidade jurídica, neste caso, uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, sendo este um meio de investimento estruturado utilizado pela EFPC, como parte de ativos que compõem sua carteira de investimentos.

Freitas e Versiani (2015) ensinam que os Fundos de Investimentos em Participações (“FIPs”) são ferramentas que trazem as regras que normatizam sua atuação que se estende para os cotistas, a administração, o gestor e aos fundos, portanto, têm sua própria regulamentação com base em Instruções Normativas da CVM. Assim, a instrução 578/16 foi editada para regular os FIPs.

Neste particular, vale destacar o histórico das alterações havidas na regulamentação deste mencionado fundo. A Instrução CVM nº 391/03 e suas atualizações estabeleciam uma série de diretrizes aos Administradores do Fundo, entre elas a obrigatoriedade de a enviar anualmente a CVM, no prazo de até 120 (cento e vinte) dias após o encerramento do exercício. As Demonstrações financeiras auditadas do Fundo, conforme alteração pela Instrução CVM nº 535/13, passou a exigir as Demonstrações Contábeis com o Parecer da Auditoria Independente para um período de 120 (cento e vinte) dias após o encerramento do exercício social.

Em 30 de agosto de 2016, a CVM, por meio da edição da Instrução nº 578/16, estabeleceu um prazo de 150 (cento e cinquenta) dias para envio das Demonstrações Contábeis junto com o Parecer da Auditoria Independente, o que prorrogou o prazo de entrega dessas informações auditadas em 30 (trinta) dias, uma vez que os FIPs investem em companhias e precisam das informações contábeis auditadas dessas empresas para mensurarem, classificarem e registram esses ativos em seu balanço anual.

Em relação a mensuração, classificação e registro contábil dos ativos pelo administrador do Fundo, a CVM, por meio do relatório anual de 2016, de forma concomitante a emissão da Instrução CVM nº 578/16, editou “a Instrução CVM 579, que dispõe sobre os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração de ativos e passivos, assim como os de reconhecimento de receitas, apropriação de despesas e divulgação de informações nas demonstrações contábeis dos FIPs. ”

Segundo Ourique (2017), anteriormente a edição da Instrução CVM nº 579/16 não existia norma específica para tratar sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, *“Desta forma, os administradores de FIP até então acabavam muitas vezes se utilizando de regras contábeis de outros fundos de investimento, como a Instrução CVM nº 438, de 12 de julho de 2006, bem como de determinadas regras contábeis aplicáveis a empresas, para a definição de suas próprias regras para fins de aplicação ao funcionamento dos FIPs sobre administração.”*

O Fundos de Investimentos em Participações são importantes veículos fomentadores do crescimento econômico e de sustentação para as políticas governamentais, atuando como intermediador de investidores, já que em suas carteiras há um conjunto de classes distintas de ativos.

2.4 Relevância das EFPC

Conforme divulgado pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“ABRAPP”), em seu portal eletrônico, as EFPCs são fundamentais para os participantes, na formação de uma poupança de longo prazo, tendo uma segurança caso ocorra eventos futuros adversos em desfavor do associado, onde o mesmo pode dar continuidade a sua renda na aposentadoria, próximo ao que recebia em seu período de atividade laboral, além de favorecer de forma positiva as empresas patrocinadoras.

Outro fator que torna as EFPCs relevantes é a sua contribuição para a sociedade, tendo em vista que a sua participação nos mais variados tipos de investimentos de longa maturação, caracterizados pelo financiamento de projetos de médio e longo prazos, somado a formação de postos de trabalho e arrecadação direta e indireta de impostos.

Ainda sobre a relevância da EFPC, no que compete a números, cabe destacar que conforme o portal da ABRAPP, existem aproximadamente 2.5 milhões de participantes ativos, 3.9 milhões de dependentes e 7.9 milhões de assistidos, de um universo de 262 EFPC no Brasil.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é exploratória, a qual objetivou retratar as características das EFPCs e FIPs, referente aos prazos de divulgação das demonstrações contábeis e financeiras dessas Entidades e dos Fundos, trazendo uma exposição do fenômeno (VERGARA, 2004).

O estudo está pautado no *disclosure* obrigatório, visto que existe uma obrigatoriedade legal para a apresentação anual das Demonstrações financeiras dos FIPs e as Demonstrações contábeis da EFPC, ambas devidamente auditadas e encaminhadas aos órgãos reguladores, conforme prazo determinado pelas Legislações aplicáveis (IN CVM nº 578/16, e Instrução PREVIC/DC nº 9/17).

A amostra foi retirada de uma população formada por todas as EFPC’s, demonstradas no arquivo denominado “Consolidado Estatístico” disponibilizado no portal da ABRAPP, no período de dezembro de 2017, sendo esse o período mais recente divulgado no portal da Associação na época da execução do procedimento metodológico do presente trabalho. Em sua totalidade, a população é composta por 262 EFPC’s.

Como o objetivo do presente estudo é demonstrar a assimetria informacional no âmbito da EFPC, decorrente do fechamento das suas demonstrações contábeis anterior a emissão das demonstrações financeiras dos FIPs, conforme já descrito em tópico neste trabalho, o autor se limitou a observar apenas 1 (uma) EFPC, no caso a FUNCEF, por estar classificada no relatório da ABRAPP, e por apresentar relevância no que diz respeito ao quantitativo e ao saldo contábil de FIPs em seu balanço, conforme apresentado no seu Relatório Anual da Administração de 2017.

Tabela 01: Descrição da amostra

EFPC	Classificação	Partic. Ativos	Dependentes	Assistidos
FUNCEF	3	94.635	194.077	41.550

Fonte: Elaborado pelo autor com base no consolidado da ABRAPP (dezembro de 2017).

Legenda: 'Ativos de investimento' indica o montante de ativos de investimento de cada Fundo de Pensão.

CLASSIFICAÇÃO indica a participação de ativos mais os assistidos, conforme portal da ABRAPP, acessado em 09 de maio de 2018.

As Instruções CVM nº 578/16, e Instrução PREVIC/DC nº 9/17 são aplicáveis respectivamente para todos os FIPs e todas as EFPCs, estipulando prazos iguais para as entidades, quanto a entrega das demonstrações contábeis, sendo essa uma das principais variáveis utilizadas neste estudo. Dessa forma, ao limitar em apenas 1 (um) item específico, é possível observar e analisar seu relatório anual junto com as demonstrações contábeis auditadas referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, verificando os Fundos de Investimentos em Participações em sua completude.

Este fator de limitação tem como objetivo aprimorar o presente estudo, uma vez que o volume de demonstrações financeiras dos FIPs reflete melhor a avaliação da assimetria no balanço das EFPC, o que corrobora para os achados apresentados no trabalho.

O estudo foi amparado pelas demonstrações financeiras dos FIPs e EFPC, e ainda legislações aplicáveis.

A presente pesquisa buscou demonstrar em tópico específico todos os FIPs que compõem a carteira da FUNCEF, sendo identificados e coletados no relatório anual de administração da Fundação, referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017.

Uma vez observadas, analisadas e processadas as informações dos investimentos em Fundos de participações, foram coletadas no portal da CVM todas as demonstrações financeiras auditadas e os regulamentos dos FIPs que compõem a carteira de investimentos da FUNCEF, com o objetivo de verificar os exercícios sociais de cada Fundo, e por questões metodológicas as datas bases e o prazo de divulgação das informações financeiras auditadas desses investimentos foram segregados em 2 (dois) grupos.

O primeiro grupo trata das datas base de encerramento do exercício social dos FIPs em 31 de dezembro de 2016, 31 de janeiro de 2017, 28 de fevereiro de 2017, 31 de março de 2017 e 30 de abril de 2017, conforme informações obtidas no site da CVM. O segundo grupo apresenta as datas bases posteriores ao primeiro grupo, uma vez que os exercícios sociais dos FIPs devem ser encerrados a cada 12 (doze) meses, sendo preparado posteriormente as demonstrações financeiras auditadas do Fundo e entregue 150 (cento e cinquenta) dias após o

período findo, e coincidindo obrigatoriamente com o fim de um dos meses do calendário civil, como é evidenciado a partir do quadro 1.⁶

Quadro 01: Segregação dos exercícios sociais findos dos FIPs que foram utilizadas no presente estudo.

GRUPO 01: Data base dos Fundos em 2016/2017					Data base da FUNCEF	GRUPO 2: Data base dos Fundos em 2017/2018				
31/12/16	31/01/17	28/02/17	31/03/17	30/04/17	31/12/17	31/12/17	31/01/18	28/02/18	31/03/18	30/04/18
GRUPO 01: Prazo de emissão das Demonstrações financeiras dos FIPs com data base em 2016/2017					Prazo de emissão das Demonstrações contábeis da FUNCEF	GRUPO 02: Prazo de emissão das Demonstrações financeiras dos FIPs com data base em 2017/2018				
31/05/17	30/06/17	29/07/17	29/08/17	28/09/17	31/03/18	31/05/18	30/06/18	29/07/18	29/08/18	28/09/18

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas Demonstrações contábeis auditadas e regulamento dos Fundos.

Ambos os grupos têm como base comparativa o período central do trabalho, que é o exercício social da FUNCEF findo em 31 de dezembro de 2017.

Quanto a emissão das demonstrações financeiras dos FIPs, e o limite do prazo de envio dessas informações auditadas para a CVM e os cotistas do Fundo, a segregação seguiu a mesma lógica dos grupos e em conformidade com os prazos estabelecidos pela Autarquia para os FIPs.

Após a coleta dos dados, foram analisadas e confrontadas as informações financeiras auditadas do Grupo 01, entre elas as datas bases e as datas de emissão das demonstrações financeiras dos Fundos, com a data base e data de emissão das demonstrações contábeis auditadas da FUNCEF, referente ao período findo em 31 de dezembro de 2017.

Foram verificadas a existência das demonstrações financeiras auditadas do Grupo 02, entre elas as datas bases e as datas limites de emissão das demonstrações financeiras dos Fundos, e novamente comparadas com a data base e data de emissão das demonstrações contábeis auditadas da FUNCEF de 31 de dezembro de 2017, sendo sinalizado a existência ou não dos relatórios dos Auditores Independentes para cada FIP.

Todos os dados demonstrados e utilizados para a execução e conclusão do estudo se basearam em consultas de informações públicas, disponibilizadas no sítio eletrônico da própria FUNCEF e no portal da CVM. Para processar todas as informações e confrontar os valores e dados registrados pela entidade em suas demonstrações contábeis referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, com as informações públicas divulgadas pelos administradores dos FIPs, foi utilizada a ferramenta Excel.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISES DE DADOS

As análises tomaram como base o exercício social da FUNCEF, e o período de emissão de suas demonstrações contábeis auditadas, emitidas em 23 de março de 2018, com prazo limite de 31 de março de 2018, conforme Instrução PREVIC/DC nº 9/17.

⁶ Art. Art. 48. O exercício do fundo deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo relativas ao período findo.

§ 1º A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.

Analisando as informações referente ao Grupo 02, apresentadas no apêndice do presente estudo, verificamos que as próximas data bases dos Fundos a serem auditadas, que poderiam ser utilizadas pela FUNCEF para compor suas demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2017, encerraram nas seguintes datas bases: (i) 31 de dezembro de 2017; (ii) 31 de janeiro de 2018; (iii) 28 de fevereiro de 2018; (iv) 31 de março de 2018; e (v) 30 de abril de 2018.

Em continuidade as análises, verificamos que na data de emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis da FUNCEF, em 23 de março de 2018, todos os FIPs que compõem sua carteira de investimentos, ainda não tinham divulgado suas demonstrações financeiras auditadas referente aos exercícios sociais apresentados no Grupo 02.

A partir dos dados dos Fundos apresentados nas demonstrações financeiras auditadas e no site da CVM, infere-se que a FUNCEF ao preparar suas demonstrações contábeis referente ao período findo em 31 de dezembro de 2017, utilizaram informações do Grupo 01, que apresentaram em média um lapso temporal de 306 dias, por apresentarem seus exercícios sociais findos em: (i) 31 de dezembro de 2016; (ii) 31 de janeiro de 2017; (iii) 28 de fevereiro de 2017; (iv) 31 de março de 2017; e (v) 30 de abril de 2017. Este fato implica que o déficit registrado no balanço da Fundação, no tocante a exatidão, poderiam apresentar outro valor.

A inferência exposta no parágrafo anterior é corroborada pelo fato do autor não ter identificado no site da CVM as demonstrações financeiras auditadas relacionadas ao Grupo 02, que na prática apresentam datas bases dos fundos findas em período idêntico ou próximo ao da FUNCEF.

Em continuidade as análises dos FIPs que compõem a carteira da FUNCEF pertencentes ao Grupo 02, e que tiveram sua data base finda em 31 de dezembro de 2017, observamos que o prazo limite de emissão das demonstrações financeiras auditadas se encerrou em 31 de maio de 2018, o que permitiu ao autor observar o valor registrado no Patrimônio Líquido do Fundo e compará-lo com o saldo registrado na carteira da Fundação, no mesmo período e proporcional a sua participação no investimento.

Entre os Fundos de Investimentos em Participações apresentados no apêndice, que tiveram seu exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, verificou-se que o FIP Capital Tech II teve suas demonstrações financeiras auditadas e emitidas pela auditoria independente em 06 de junho de 2018, data posterior a emissão das demonstrações contábeis da FUNCEF.

Após as análises das demonstrações financeiras do Fundo, constatamos que o valor de participação da FUNCEF no investimento em 31 de dezembro de 2017, correspondeu a R\$ 1.1 milhões de reais, valor divergente do que foi registrado pela administração da Fundação, que foi de R\$ 45.9 milhões de reais, o que demonstra que o valor do ativo pode estar superavaliado em R\$ 44.8 milhões de reais, influenciando no déficit da entidade.

Tabela 02: Diferença no valor registrado pelo administrador do FIP com o valor registrado no balanço da FUNCEF, na data base de 31 de dezembro de 2017.

Ativo	% FUNCEF	Data de Emissão das DCs da FUNCEF	PL FIP 31/12/17	Data de Emissão das DFs do FIP	Valor Registrado nas DCs da FUNCEF (R\$) 31/12/17 (A)	Valor Registrado nas DFs do FIP R\$ 31/12/17 (B)	Diferença (A) - (B)
FIP CAPITAL TECH II	19,1%	23/03/18	5.797	06/06/18	45.922	1.110	(40.125)

Fonte: Informações observadas nas Demonstrações financeiras do FIP Capital Tech II, consultadas por meio de acesso ao site da CVM, <http://sistemas.cvm.gov.br/>, acessado em 08 de junho de 2018.

Pelos resultados apresentados, infere-se que, o valor do FIP Capital Tech II, registrado no balanço da Fundação poderia ter sido o mesmo do que foi registrado pelo administrador do FIP, caso não houvesse o descasamento de prazos entre a emissão das demonstrações contábeis da FUNCEF em 23 de março de 2018, com a emissão das demonstrações financeiras do Fundo, em 06 de junho de 2018, pelo fato de tanto a Fundação quanto o Fundo terem como referência a data base de 31 de dezembro de 2017.

Adicionalmente, verificamos que se os prazos estabelecidos anteriormente pelas Instruções da PREVIC e da CVM, que foram revogadas, tivessem vigentes, provavelmente o risco de descasamento dos prazos seria mitigado, uma vez que o administrador teria o prazo de até 30 de abril de 2018, atendendo aos 120 (cento e vinte) dias (IN CVM n° 391/03), e a Fundação fecharia seu balanço no prazo de até 31 de julho de 2018 (Instrução PREVIC n° 21), o que poderia permitir o registro do FIP na FUNCEF por valor próximo ou igual ao que foi mensurado pelo administrador do Fundo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo elaborado teve o propósito de examinar a existência de assimetria informacional nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar ao registrarem os Fundos de Investimentos em Participações em suas demonstrações contábeis findas em 31 de dezembro de 2017, uma vez que as divulgações obrigatórias das informações financeiras auditadas, tanto das EFPCs quanto dos FIPs, tiveram seus prazos de envio aos seus órgãos reguladores alterados com a edição de Instruções Normativas da CVM em 2016 e da PREVIC em 2017.

Após a coleta de informações, os dados foram segregados em dois grupos, sendo o Grupo 01 composto por Fundos de Investimentos em Participações que tiveram suas datas bases encerradas ao final de cada mês, correspondentes aos meses findo em 31 de dezembro de 2016 à 31 de abril de 2017, e o Grupo 02 formado pela data base posterior dos FIPs, encerradas em 31 de dezembro de 2017 à 31 de abril de 2018.

O tema central do estudo foram as demonstrações contábeis auditadas da FUNCEF, de modo que as informações dos Grupos 01 e 02 foram analisadas tendo como base o período findo em 31 de dezembro de 2017. Os resultados dos testes indicaram que na data de fechamento contábil e de emissão do relatório do auditor independente, em 23 de março de 2018, a última informação auditada dos FIPs que estavam disponíveis pertencia ao Grupo 01. Assim, o lapso temporal médio foi de aproximadamente 360 (trezentos e sessenta) dias, sendo esta a informação mais recente que a Fundação teve para registrar esses ativos em sua carteira, uma vez que os Fundos correspondentes ao Grupo 02 ainda não apresentavam relatório dos auditores independentes.

Este estudo não exauriu a discussão e a interpretação do tema, não podendo servir de base ou pretexto para qualquer análise fora do período temporal que foi proposto no trabalho, não sendo recomendado a utilização única dessas informações para tomada de decisão, analogia a outras EFPC ou julgamento dos FIPs quanto ao *disclosure* que os mesmos devem adotar ou não.

Da mesma forma que este trabalho utilizou como parâmetro a FUNCEF e o FIP Capital Tech II, outros estudos podem ser realizados levando em consideração as informações

aqui apresentadas. Esse estudo pode servir ainda como comparativo para pesquisas futuras, sendo utilizada informações de outras entidades e de outros Fundos, onde os dados possam ser adaptados conforme a necessidade e o objetivo proposto.

O somatório dos prazos alterados pela edição das Instruções Normativas da PREVIC e da CVM, pode provocar um descasamento de informações, sendo causa de uma assimetria informacional quanto a precisão e confiança dos saldos dos FIPs mensurados e registrados no balanço da FUNCEF. Pois, uma vez que as informações financeiras mais atuais dos Fundos, pertencentes ao Grupo 02, ainda não haviam sido auditadas e divulgadas anteriormente a emissão do relatório de auditoria independente da Fundação.

Os resultados apresentados no presente estudo propõem que os dados possam ser aprofundados para uma quantidade significativa de EFPCs, e em decorrência dos achados poderá ser proposto que a PREVIC, em conjunto com a CVM, revise a Instrução PREVIC nº 09, de 20 de junho de 2017, e a Instrução Normativa CVM nº 578/16, de forma que o prazo de entrega das demonstrações contábeis, pareceres e manifestação do Conselho Deliberativo das Entidades Fechadas de Previdência Complementar possam refletir com maior fidedignidade as informações financeiras auditadas dos Fundos de Investimentos em Participações no balanço da Fundação, tornando o processo de investimento nesses veículos, mais eficazes e eficientes, corroborando para uma maior sinergia entre as autarquias, as EFPC, os FIPs e todos os *stakeholders* que utilizam informações desse setor tão importante para a economia do país.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti; ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, v. 43, n. 1, p. 72-83, janeiro-março 2008.

BELTRÃO, K. I. et al. Análise da Estrutura da Previdência Privada Brasileira: Evolução do Aparato Legal. **Texto para discussão nº 1043**. Rio de Janeiro: IPEA, 2004.

BEYER, Anne et al. The financial reporting environment: Review of the recent literature, 2010.

BORGES, Erivan; RODRIGUES, Jomar; SILVA, César; SANTANA, Cláudio. Paradigmas na pesquisa contábil no Brasil: Um estudo epistemológico sobre a evolução nos trabalhos de programas de pós-graduação em ciências contábeis. Contexto, v. 11, n. 19, p. 21-30, 1º sem. 2011.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. Senado Federal: Da Ordem Social, 1988.

BRASIL. Instrução CVM nº 305, de 05 de maio de 1999, conforme alterada. Dispõe sobre a demonstrações contábeis dos fundos de investimentos em títulos e valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst305consolid.pdf>> Acesso em: 06 mai. 2018.

BRASIL. Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, conforme alterada. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em

Participações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst391.html>> Acesso em: 04 mai. 2018.

BRASIL. Instrução CVM nº 438, de 12 de julho de 2006, conforme alterada. Aprova o Plano Contábil dos Fundos de Investimentos - COFI. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst438consolid.pdf>> Acesso em: 04 mai. 2018.

BRASIL. Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst578.html>> Acesso em: 04 mai. 2018.

BRASIL. Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst579.html>> Acesso em: 04 jun. 2017.

Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), matéria vinculada no portal eletrônico em 13 de março de 2018, <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180313-1.html>, acessado em 15 de maio de 2018.

_____. Conselho Geral da Previdência Complementar. **Resolução nº 13**, de 01 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar – EPFC. Disponível em: < <http://www.sislex.previdencia.gov.br/paginas/72/MPS-CGPC/2004/13.htm> >, acesso em 28 de março de 2018.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.792**, de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pré/normativos/busca/normativo.asp?numero=3792&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=28/4/2011> >, acesso em 26 de março de 2018.

_____. **Consolidado Estatístico** – Dezembro 2017. Disponível em < http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estat%20C3%ADstico_12_2017.pdf> Acesso em 27 Mar 2018.

Gil, Antonio Carlos Métodos e técnicas de pesquisa social. São Paulo: Atlas, 2011.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza, et al, Social Disclosure e Custo de Capital Próprio em Companhias Abertas no Brasil, 2013.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza, et al, Social disclosure e retornos anormais: um estudo de eventos em empresas brasileiras abertas no período de 2005 a 2012, 2015. Disponível em Acesso em: 13 jun. 2016

GOULART, André. M. C. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. Dissertação. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003. Disponível em:<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde08122003-122400/pt-br.php>>. Acesso em: 14 jun. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; CARVALHO, Nelson. Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. Revista Contabilidade & Finanças, v. 16, n. 38, p. 7-19, mai/ago 2005.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da contabilidade. 9ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Lei Complementar 108**, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm >, acesso em 29 de março de 2018.

_____. **Lei Complementar 109**, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp109.htm >, acesso em 29 de março de 2018.

Mariana Galvão Lyra, 2009, O Papel dos *Stakeholders* na Sustentabilidade da Empresa: Contribuições para Construção de um Modelo de Análise.

NARDI, Paula. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. Revista Universo Contábil, v. 5, n. 4, p. 6-26, out/dez. 2009.

NIYAMA, Jorge Katsumi; TIBÚRCIO SILVA, César Augusto. Teoria da Contabilidade – 3. Ed. – São Paulo: Atlas, 2013.

OURIQUE, Bruno. Estudo Sobre os Fundos de Investimentos em Participações no Âmbito da Instrução CVM 578/16. 2017.

PAULO, Edilson. Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. São Paulo: Universidade de São Paulo – USP, 2007. 260 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis).

PEREZ Junior, José Hernandez, et. al., Auditoria das demonstrações contábeis José Hernandez Perez Junior... [et al.] - 2ª edição – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2011.

ROCHA, Irani et al. Análise da Produção Científica sobre teoria da agência e assimetria da informação, 2012.

ROVER, Suliani; SANTOS, Ariosvaldo dos. DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL E CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO DE COMPANHIAS ABERTAS NO BRASIL, 2013.

SCOTT, William. Financial Accounting Theory – 3. Ed. – Toronto: Prentice Hall, 2003.

SOARES et al. A governança corporativa nas entidades fechadas de previdência complementar. I Congresso UFU de Contabilidade. Uberlândia; 2015.

VASSALO, Cláudia. Um novo modelo de negócios. Revista Exame. São Paulo: Ed. Abril, nº 728, p. 8-11, ano 2000.

VERSIANI, et al. Fundos de Investimento - 1ª Edição/2015, Bernardo Vianna Freitas & Fernanda Valle Versiani. Editora Quatier Latin, ano 2015.

APÊNDICE

Apêndice 01: Exercício social findo da FUNCEF e data de emissão das suas demonstrações contábeis auditadas, com os exercícios sociais dos Fundos referente ao Grupo 01 e Grupo 02.

Itens #	Ativo	Informações do GRUPO 01 "(Exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016 a 30 de abril de 2017) "Fundos"			Tema Central ("Exercício Social da FUNCEF")		Informações do GRUPO 02 "(Exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2017 a 30 de abril de 2018) "Fundos"		
		(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)
1	FIP TERRA VIVA	SIM	31/03/17	28/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
2	FIP ÓLEO E GÁS	SIM	31/12/16	31/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
3	FIP SONDAS	SIM	31/03/17	30/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
4	FIP BRASIL ÓLEO & GÁS	SIM	28/02/17	07/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
5	FIP CAIXA BARCELONA	SIM	31/03/17	29/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
6	FIP OPERAÇÕES INDUSTRIAIS (HYDROS)	SIM	31/12/16	09/06/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
7	FUNDO CAIXA CYRELA	SIM	31/03/17	25/10/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
8	FIP INFRABRASIL	SIM	28/02/17	27/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
9	FIP 2B CAPITAL - BRASIL CAPITAL DE CRESCIMENTO I	SIM	28/02/17	28/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
10	FIP AG ANGRA INFRA ESTRUTURA	SIM	28/02/17	28/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
11	FIP BHG MODAL	SIM	31/03/17	25/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
12	FIP BRASIL MEZANINO	SIM	31/03/17	01/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
13	FIP BRASIL PORTOS E ATIVOS LOGÍSTICOS	SIM	31/03/17	22/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
14	FIP CRP VII	SIM	31/03/17	10/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
15	FIP CAIXA VENEZA	SIM	31/12/16	30/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
16	FIP ÓRIA TECH 1	SIM	31/12/16	26/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
17	FIP ENERGIA PCH	SIM	31/03/16	05/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
18	FIP BRASIL ENERGIA	SIM	28/02/17	28/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
19	FIP BRASIL DE INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS II	SIM	31/03/17	28/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
20	FIP INVESTIDORES INSTITUCIONAIS II	SIM	31/12/16	12/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
21	FIP CAIXA AMBIENTAL	SIM	31/03/17	22/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
22	FIP RG ESTALEIROS	SIM	31/03/17	18/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
23	FIP BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	SIM	28/02/17	03/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
24	FIP BRASIL PETROLEO I	SIM	28/02/17	02/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
25	FIP CAIXA INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	SIM	31/03/17	31/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
26	FIP DGF FIPAC 2	SIM	31/03/17	28/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
27	FIP OAS EMPREENDIMENTOS	SIM	31/12/16	07/06/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18

Itens #	Ativo	Informações do GRUPO 01 "(Exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016 a 30 de abril de 2017) "Fundos"			Tema Central ("Exercício Social da FUNCEF")		Informações do GRUPO 02 "(Exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2017 a 30 de abril de 2018) "Fundos"		
		(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)
28	FIP RIVIERA GR INDUSTRIAL	SIM	28/02/17	27/06/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
29	FIP CAPITAL TECH II	SIM	31/12/16	06/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
30	FIP FLORESTAL	SIM	31/12/16	05/02/18	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
31	FIP INVESTIDORES INSTITUCIONAIS III	SIM	30/04/17	04/10/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	30/04/18	30/09/18
32	FIP BRASIL EQUITY PROPERTIES (Antigo Global)	SIM	31/12/14	07/08/15	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
33	FIP INVESTIDORES INSTITUCIONAIS	SIM	31/03/17	04/09/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	31/08/18
34	FIP KINEA PRIVATE EQUITY II	SIM	28/02/17	27/07/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
35	FIP LOGÍSTICA BRASIL	SIM	28/02/17	18/10/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
36	FIP MULTINER	SIM	31/12/15	18/04/16	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
37	FIQ FIP P2 BRASIL INFRAESTRUTURA III (+100)	SIM	31/12/16	24/03/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
38	FMIEE BBI FINANCIAL I	SIM	28/02/17	23/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
39	FMIEE CAPITAL TECH	SIM	31/12/16	27/06/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
40	FMIEE FIPAC FUNDO PART. CONSOLIDAÇÃO	NÃO	Não consta	Não consta	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
41	FMIEE FUNDOTEC II	SIM	31/12/16	30/05/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18
42	FMIEE JARDIM BOTÂNICO VC I	SIM	31/03/17	02/02/18	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/03/18	29/08/18
43	FMIEE MERCATTO ALIMENTOS	SIM	28/02/17	06/02/18	31/12/17	23/03/18	NÃO	28/02/18	29/07/18
44	FMIEE RB NORDESTE II	SIM	31/12/16	28/08/17	31/12/17	23/03/18	NÃO	31/12/17	31/05/18

Fonte: Elaboração própria, tendo como base informações obtidas junto ao site da CVM, acessado em 10 de maio de 2018.

Legenda:

A: Consulta junto ao site da CVM quanto a verificação da existência de Demonstrações financeiras auditadas referente ao exercício social dos fundos relacionados a data base do Grupo.

B: Exercícios sociais do Grupo 01, segregados por Fundos.

C: Data de emissão das Demonstrações financeiras auditadas do Grupo 01.

D: Data base referente ao exercício social da FUNCEF, findo em 31 de dezembro de 2017, tema central do presente estudo.

E: Data de emissão do relatório dos auditores independentes sobre as Demonstrações contábeis da FUNCEF, referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, uma vez que o prazo limite era até 31 de março de 2018.

F: Consulta junto ao site da CVM quanto a verificação da existência de Demonstrações financeiras auditadas referente ao exercício social dos fundos relacionados a data base do Grupo 02, anteriormente a emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as demonstrações contábeis da FUNCEF em 23 de março de 2018.

G: Exercício social do Grupo 02, segregados por Fundo.

H: Prazo limite de emissão das demonstrações financeiras do Grupo 02, conforme Instrução Normativa IN CVM nº 578/16.