



Da Fiscalização dos Programas de Integridade em Fundos de Pensão pelo Tribunal de Contas da União

Júlio Marcelo da Silva Matias

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/juliomarcelo.net@gmail.com

Elisabeth de Oliveira Vendramin

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/elisabeth.vendramin@ufms.br

Marcos Zambeli da Silva

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/mzambelisilva.net@gmail.com

Edmilson Vicente Pereira

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/edmison.pereira@ufms.br

Robert Armando Espejo

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/robert.espejo@ufms.br

RESUMO:

Este estudo teve como objetivo analisar como o Tribunal de Contas da União conduz fiscalizações voltadas à avaliação dos Programas de Integridade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e seus resultados. Essas entidades administram planos previdenciários e ativos superiores a R\$ 1,3 trilhões, o que equivale a 11,2% do produto interno bruto. Em 2025 as EFPC ou fundos de pensão, como também são conhecidas, contavam com 3 mil participantes ativos, 867 mil participantes em gozo de benefício e 4.291 empresas patrocinadoras e instituidores. A presente pesquisa fundamenta-se na Teoria da Divulgação, que pressupõe o compartilhamento de informações relevantes pelas organizações para melhor compreensão de suas ações pelos usuários. A coleta de dados ocorreu no portal do Tribunal, por meio de análise documental. Identificou-se que em 2021 foi realizada fiscalização destinada a examinar a governança das EFPC, com foco na maturidade dos controles de integridade e na capacidade de prevenção à corrupção, abrangendo 36 entidades com patrocínio predominantemente federal. Os resultados indicaram que 45,2% das EFPC apresentaram estruturas de integridade incompatíveis com seu porte, complexidade e riscos. O estudo contribui para a literatura sobre programas de integridade nas EFPC, ampliando sua disseminação no meio acadêmico.

PALAVRAS-CHAVE: Fundos de Pensão, Programas de Integridade, Tribunal de Contas da União.

Realização:



1. Introdução

Desde a sua criação em 7 de novembro de 1890, o Tribunal de Contas da União (TCU) vem realizando uma série de trabalhos de interesse da sociedade, especialmente a partir de 1988, por ocasião da promulgação da Constituição da República Federativa do Brasil (CF/88), que ampliou substancialmente a sua jurisdição e competência, que a propósito, alcança as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) com patrocínio predominantemente federal, também conhecidas como fundos de pensão.

As EFPC administram elevadas quantias monetárias. No ano de 2019, o ativo total das 299 EFPC do Sistema de Previdência Complementar totalizou R\$ 995.440.873,00 (Superintendência Nacional de Previdência Complementar [Previc], 2019). Nesse mesmo exercício, o ativo total de apenas 36 EFPC (estas com patrocínio predominantemente federal) alcançou R\$ 518.218.211,00 (Acórdão n. 2600/2021 – TCU - Plenário). Em 2025, o ativo total de tais entidades atingiu R\$ 1,3 trilhões para o conjunto das EFPC e de R\$ 727.281.727,00 para aquelas com patrocínio predominantemente federal (Previc, 2025).

Com efeito, segundo dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), as 270 EFPC contam atualmente com 3 mil participantes ativos, 867 mil participantes em gozo de benefício e 4.291 empresas patrocinadoras e instituidores. De acordo com essa associação, o volume de recursos geridos pelos fundos de pensão em 2025 alcançou R\$ 1,3 trilhões, o que equivale a 11,2% do produto interno bruto (Abrapp, 2025).

A materialidade dos recursos geridos pelos fundos de pensão chama a atenção, tanto pelo montante expressivo sob sua gestão, quanto pelo impacto direto que sua atuação exerce sobre a segurança financeira de milhões de participantes e assistidos. Sob outra perspectiva, interessa aos participantes, assistidos, aos patrocinadores dos planos de benefícios administrados e à sociedade, saber se tais entidades adotam controles adequados para proteção dos recursos que lhe são confiados, bem como se o TCU avalia, com relativa frequência, os programas de integridade das EFPC.

Diante desse cenário, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: de que maneira são conduzidos os trabalhos de fiscalização voltados à avaliação da estrutura dos Programas de Integridade em fundos de pensão com patrocínio predominantemente federal e quais são os principais resultados produzidos a partir dessas avaliações? O objetivo geral consiste em analisar os trabalhos de fiscalização direcionados à avaliação de Programas de Integridade em fundos de pensão, tendo como objetivos específicos: (i) mapear as fiscalizações realizadas com esse enfoque; (ii) identificar os principais critérios e metodologias adotados nesses processos avaliativos; e (iii) examinar criticamente os resultados e recomendações decorrentes dessas análises.

Este estudo sustenta-se na Teoria da Divulgação, que se baseia na ideia de que as organizações compartilham informações qualitativas e quantitativas úteis, de forma a permitir que os usuários compreendam as ações por elas realizadas. Assim sendo, a disponibilização



de informações institucionais não se resume a um ato meramente formal de transparência, mas constitui um mecanismo estratégico de redução da assimetria informacional, de sinalização de conformidade e de construção de legitimidade organizacional.

O presente estudo encontra-se dividido em cinco tópicos: introdução, fundamentação teórica, metodologia, resultados, conclusões, acrescido das referências.

2. Fundamentação Teórica

2.1. Teoria da Divulgação

De acordo com Silva, Oliveira e Celestino (2023), a Teoria da Divulgação (ou *Theory of Disclosure*) emergiu como uma das vertentes mais influentes da pesquisa contábil positiva, tendo como principais precursores Robert E. Verrecchia e Ronald A. Dye, que se dedicaram a explicar os fenômenos da divulgação de informações financeiras por meio de modelos teóricos e empíricos. Esses autores procuraram compreender os motivos pelos quais as empresas decidem divulgar ou reter informações, considerando as implicações dessa decisão sobre o comportamento dos agentes econômicos e os preços de mercado. Silva et. al. (2023) destacam que o desenvolvimento dessa teoria fornece uma base sólida para analisar a transparência e a eficiência das informações financeiras e fiscais, inclusive no âmbito do setor público.

A Teoria da Divulgação não se limita a explicar a decisão de divulgar ou não informações, mas propõe que as empresas realizem escolhas estratégicas com base em custos, benefícios e incentivos econômicos. Murcia e Santos (2007) demonstram que a divulgação voluntária não ocorre de forma neutra, sendo influenciada por características organizacionais, pressões do mercado e expectativas dos *stakeholders*. Assim, a teoria deve ser interpretada não apenas como um modelo informacional, mas como um arcabouço explicativo do comportamento estratégico das organizações diante da assimetria informacional.

No contexto brasileiro, a aplicação da Teoria da Divulgação revela particularidades institucionais relevantes, como a influência do ambiente regulatório, da governança corporativa e da cultura de transparência organizacional. Murcia e Santos (2007) evidenciam que empresas com melhores práticas de governança tendem a apresentar maiores níveis de *disclosure* voluntário, o que reforça a necessidade de o estudo não tratar a divulgação apenas como um fenômeno técnico, mas como uma construção institucional e política, fortemente condicionada pelo ambiente regulatório e pelo nível de maturidade das instituições de controle.

A literatura recente aponta que a Teoria da Divulgação também permite interpretar práticas oportunistas das organizações. Murcia e Wuerges (2011) demonstram que níveis mais elevados de divulgação voluntário podem estar associados a menores práticas de gerenciamento de resultados, sugerindo que a divulgação atua como mecanismo de mitigação de comportamentos oportunistas. Assim, a teoria não deve ser aplicada apenas para explicar



“quanto” se divulga, mas “por que” se divulga e “com quais efeitos” sobre a qualidade da informação contábil e a credibilidade institucional.

Apesar de sua relevância explicativa, a Teoria da Divulgação apresenta limitações quando aplicada isoladamente, especialmente em contextos de elevada pressão institucional, como o setor público e organizações sujeitas a órgãos de controle. A literatura recente sugere que fatores coercitivos e normativos também influenciam a decisão de divulgar, indicando que a teoria deve ser utilizada de forma complementar a abordagens institucionais. Isso reforça a necessidade de o estudo reconhecer explicitamente que o *disclosure* não decorre apenas de escolhas racionais individuais, mas também de constrangimentos institucionais e expectativas sociais (Ferreira da Cunha, M., Martins, M. & Moraes, A. P. 2025).

Dessa forma, a Teoria da Divulgação, quando utilizada como eixo teórico central do estudo, precisa ser articulada criticamente com evidências empíricas contemporâneas, demonstrando como os mecanismos de divulgação se relacionam com incentivos, governança, *accountability* e controle institucional (Epstein, 2012). A incorporação dessa literatura permite elevar o nível de rigor teórico do trabalho, afastando uma abordagem meramente descritiva e aproximando a análise de um debate científico consistente sobre transparência, assimetria informacional e comportamento organizacional.

No âmbito nacional, especificamente no campo corporativo, há diversas normas que regulam a obrigatoriedade de divulgação de informações por parte das organizações públicas e privadas, tais como: CF/88, Lei n. 6.404/76, Lei Complementar n. 101/2000 (conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal), Lei n. 12.527/2011 (batizada de Lei de Acesso à Informação), dentre outras. Entretanto, o estabelecimento de regras de divulgação de informações por meio da legislação não é o suficiente para garantir a efetividade das ações do governo (Silva et al., 2023).

A comunicação da ciência remete à ideia transparência, sobretudo pelo seu papel social de facilitar o acesso ao conhecimento para todos. Com efeito, segundo Mansur (2021, como citado por Pereira e Vendramin, 2021), a divulgação científica, enquanto campo de conhecimento e estratégia de ação, vem ganhando importância crescente no mundo. Para os autores, alguns fatores impulsionam tal crescimento, entre eles, uma resposta da ciência aos movimentos anticiência, e necessidade de desvelar interesses políticos e econômicos que envolvem os questionamentos quanto às evidências científicas.

Para Epstein (2012), poucos duvidam, nos dias que correm, da necessidade de divulgar a ciência ao público. Essa necessidade vai desde a satisfação de uma curiosidade natural das pessoas em compreender a visão que a ciência apresenta do mundo, da complexidade do infinitamente pequeno, ao infinitamente grande, até a conotação política no sentido do desenvolvimento de sentimento e atitude cidadãos que é facilitado pela alfabetização científica. Portanto, a Teoria da Divulgação consolida-se como uma capacitação conceitual abrangente que ultrapassa os limites da contabilidade tradicional, servindo tanto à análise econômica e organizacional quanto à compreensão da transparência científica e institucional (Verrecchia¹, 2001).



2.2. Entidades Fechadas de Previdência Complementar ou Fundos de Pensão

As entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão) têm por objetivo instituir e administrar planos de benefícios de caráter previdenciário, para os quais tenham autorização específica, segundo normas aprovadas pelo órgão regulador e fiscalizador do sistema/regime de previdência complementar (RPC). Essas entidades integram o regime de previdência privada (regulado pelas leis complementares n. 108/2001 e 109/2001) e possuem caráter complementar e facultativo (art. 202 da CF/88).

Há duas categorias de Entidades Fechadas Privadas. A primeira é patrocinada por uma ou mais pessoas jurídicas, privada ou pública, cujos beneficiários são seus empregados ou servidores, respectivamente. A segunda, foram instituídas por instituições de caráter profissional, classista ou setorial, visando benefícios aos seus associados ou membros, a exemplo da Ordem dos Advogados do Brasil — OAB e centrais sindicais (Dias, Lima e Caxilé (2021).

As EFPC são organizadas sob a forma de fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos e são acessíveis, exclusivamente: I - aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e, II – aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidores (art. 31 da LC 109/2001).

As EFPC patrocinadas pelo poder público e suas empresas possuem uma estrutura organizacional básica, composta por um conselho deliberativo, um conselho fiscal e uma diretoria-executiva, cujas atribuições e composição encontram-se previstas no art. 9º da Lei n. 108/2001. Além disso, apresentam, de modo geral, órgãos específicos singulares, órgãos auxiliares ou de assessoramento vinculados ao Conselho Deliberativo e órgãos auxiliares técnicos vinculados à Diretoria-Executiva, instituídos com base em normativos internos dessas entidades.

Segundo Blecher (2004, como citado em Torres, Santos, Almeida e Silva, 2010, p. 2), as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, comumente chamadas de fundos de pensão, são entidades sem fins lucrativos que recebem as contribuições financeiras de pessoas e empresas (participantes e patrocinadoras), com a missão de administrar estes recursos capitalizando-os para pagamento das presentes e futuras aposentadorias (benefícios) destes participantes e todos que vierem a integrar o grupo vinculado.

Para Santos, Antunes Júnior e Leis (2008, como citado em Lima, Oliveira, Ponte e Rebouças, 2005, p. 4), os fundos de pensão são entidades que investem altos valores em nome de terceiros, tais como: beneficiários, clientes e entidades relacionadas. Especula-se que os recursos dos fundos de pensão sejam capazes de financiar o desenvolvimento do País pela geração de recursos de longo prazo, sendo vistos também como cooperadores na formação da poupança interna.

A relevância dos fundos para a sociedade e para a economia brasileira é elevada, pois administram um volume significativo de recursos financeiros, que são fundamentais para garantir a sustentabilidade de planos de previdência complementar, que oferecem segurança



financeira a milhões de trabalhadores por ocasião da aposentadoria. Ademais, mencionados recursos contribuem para o desenvolvimento da economia, geração de empregos e estabilidade do mercado financeiro.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) preconiza que os fundos e entidades de pensão devem ter mecanismos adequados de controle de riscos, de forma a lidar com riscos de investimento, operacionais e de governança (OECD, 2016). Com efeito, consoante Rieche (2005, como citado em Torres, Santos, Almeida e Silva, 2010), uma EFPC está exposta, em maior ou menor grau, a diferentes tipos de riscos, tais como: os de mercado, crédito, liquidez, operacional, e, em especial, ao descasamento entre ativos e passivos, por terem obrigações a honrar de longo prazo (pagamento dos benefícios).

Diante disso, Dias, Lima e Caxilé (2021) propõe a realização de uma análise crítica sobre a gestão de recursos das EFPC com vistas a amparar o debate sobre a segurança jurídica e melhores práticas. Para os autores, uma boa gestão dos fundos de pensão só é alcançada com um bom programa de *compliance*, abrangendo, transparência, gestão de riscos, responsabilidade e proteção dos participantes dos fundos. Nesse sentido, é importante que os fundos de pensão adotem programas de integridade compatíveis com o volume dos recursos geridos, de forma assegurar o recebimento das aposentadorias pelos trabalhadores no futuro, especialmente nos momentos de maior vulnerabilidade.

2.3. Programas de Integridade

Programa de integridade consiste, no âmbito de uma pessoa jurídica, no conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e na aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes, com objetivo de: I - prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira; e II - fomentar e manter uma cultura de integridade no ambiente organizacional (art. 56 do Decreto n. 11.129/2022).

Para a Controladoria Geral da União (CGU) (2023, como citado em Brunner, Souza, Santos e Pantoja, 2024, p. 3), programas de integridade são definidos como um conjunto de princípios, normas, procedimentos e mecanismos de prevenção, detecção e remediação de práticas de corrupção e fraude, de irregularidades, ilícitos e outros desvios éticos e de conduta, de violação ou desrespeito a direitos, valores e princípios que impactem a confiança, a credibilidade e a reputação institucional.

No modelo preconizado pelo TCU (Figura 1), que se alinha ao arranjo recomendado pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO, 2016), essa estrutura encontra-se organizada em cinco pilares, denominados mecanismos: prevenção, detecção, investigação, correção e monitoramento. Cada mecanismo possui um conjunto de componentes, integrado por diversas práticas, as quais representam o detalhamento das atividades no seu nível mais operacional.

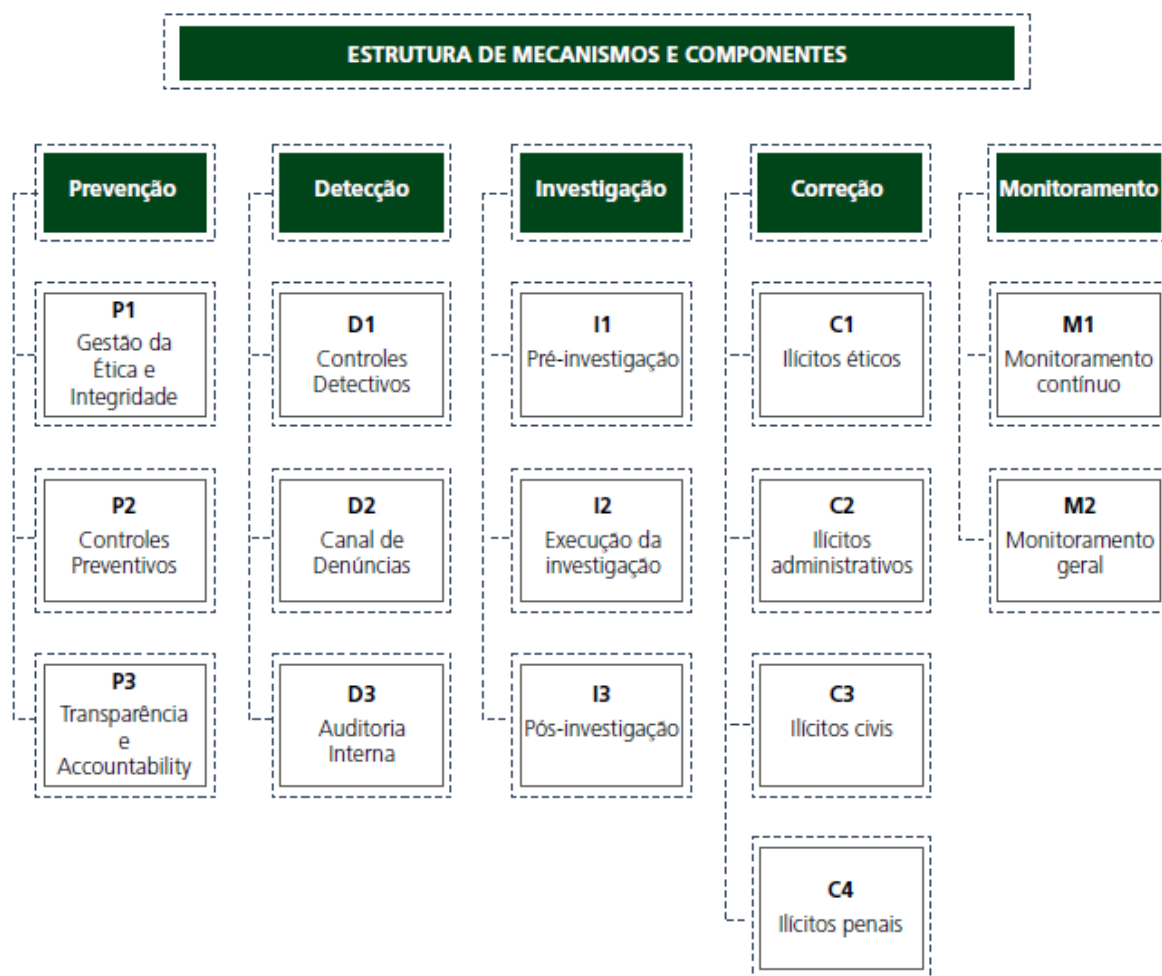


Figura 1. Mecanismos, componentes e Práticas de combate à Fraude e Corrupção.
Fonte: Referencial de Combate a fraude e corrupção do Tribunal de Contas da União (2017).

As ferramentas que compõem um programa de integridade poderão identificar e prevenir fatores de risco que envolvam a corrupção, quer sejam condutas qualificadas como infrações ou crimes. Para manutenção da atividade empresarial as empresas devem superar as ameaças e riscos inerentes ao negócio, de maneira a assegurar sua competitividade e sustentabilidade. Ao tratar a corrupção como um fator de risco, é possível apropriar-se das lições da estatística e gestão de risco de maneira a minimizar a exposição da empresa a condutas ilegais ou não conformes que possam comprometer a sua permanência ou sucesso no mercado (Kempfer e Batisti, 2017).

Os programas de integridade possuem estrutura própria, organizada e complexa, normalmente estabelecida via regramento específico (leis, guias, manuais de boas práticas etc.), que permita uma avaliação quanto a sua existência e aplicação. No âmbito da Organização das Nações Unidas (ONU), esses programas são designados de Programas de Conformidade Anticorrupção, consoante Guia de Avaliação de Risco de Corrupção publicado pela citada entidade (ONU, 2013).



Os programas de compliance têm um custo elevado, não havendo sentido em exigir que empresas pequenas ou médias contêm com estruturas complexas de prevenção de delitos, mas sim adequadas ao porte da empresa e aos riscos por ela enfrentado (Veríssimo, 2017). Nessa direção, o Guia de Avaliação de Risco de Corrupção da ONU (2013) preconiza que as empresas devem evitar uma abordagem de tamanho único para riscos de corrupção.

Em um levantamento realizado pelo TCU no ano de 2021, a equipe de fiscalização do Tribunal adotou como parâmetro para se determinar a estrutura mínima adequada de integridade de cada fundo de pensão, a sua Capacidade Financeira de Investimentos (CAFI), conforme apresentado na Figura 2.

GRUPOS	Capacidade Financeira de Investimento (CAFI)	GAPI – Mínimo Adequado
A	MUITO ALTA: Acima de 10 bilhões	AVANÇADO
B	ALTA: > 5 bilhões e <= 10 bilhões	APRIMORADO
C	MÉDIA: > 2 bilhões e <= 5 bilhões	APRIMORADO
D	BAIXA: > 500 milhões e <= 2 bilhões	INTERMEDIÁRIO
E	MUITO BAIXA: Até 500 milhões	INTERMEDIÁRIO

Figura 2. Grau de Aderência a Práticas de Integridade – Mínimo Adequado.

Fonte: Acórdão 2.600/2021 – TCU - Plenário.

Nada obstante, segundo Morgan e Barcellos (2022), um programa de integridade vai além de mecanismos e procedimentos de integridade. De acordo com os autores mencionados, o Conselho Administrativo de Política Econômica (CADE) aponta que ele requer não apenas a elaboração de uma série de procedimentos, mas também (e principalmente) uma mudança na cultura corporativa. O programa de *compliance* terá resultados positivos quando conseguir incutir nos colaboradores a importância em fazer a coisa certa.

2.4. Estudos Anteriores

No campo empírico brasileiro, a Teoria da Divulgação tem sido utilizada para explicar escolhas estratégicas de transparência organizacional. Murcia e Santos (2007) demonstram que o nível de *disclosure* voluntário é condicionado por características organizacionais e incentivos associados à governança, indicando que a divulgação não ocorre de forma neutra. Esse achado dialoga diretamente com o presente estudo ao sugerir que a divulgação dos resultados de fiscalizações e avaliações de programas de integridade em EFPC pode refletir estratégias de sinalização institucional e de legitimação perante *stakeholders*, e não apenas o cumprimento formal de deveres de transparência.

Ao analisar a relação entre divulgação voluntária e gerenciamento de resultados, Murcia e Wuerges (2011) indicam que níveis mais elevados de *disclosure* se associam a menor comportamento oportunista. Essa evidência reforça a pertinência de analisar a divulgação dos achados de fiscalização como potencial indutora de melhores práticas de governança e integridade. No contexto das EFPC, a publicização estruturada de avaliações sobre programas de integridade pode contribuir para a redução de assimetrias informacionais e para o



fortalecimento de mecanismos de controle, o que se alinha ao foco deste estudo na análise crítica dos resultados divulgados.

Pesquisas recentes ampliam a compreensão ao evidenciar sua função simbólica de legitimação institucional. Putri et al. (2023) mostram que a divulgação de informações socioambientais se relaciona a escolhas contábeis estratégicas, indicando que a transparência também cumpre papel de construção de legitimidade perante a sociedade. Essa perspectiva contribui para interpretar a divulgação dos relatórios e decisões oriundos das fiscalizações não apenas como prestação de contas, mas como mecanismo de legitimação institucional, especialmente relevante no contexto das EFPC, frequentemente expostas a riscos reputacionais e a elevado escrutínio público.

No âmbito da divulgação institucional, Venturini et al. (2023) evidenciam que fatores organizacionais e contextuais influenciam o nível e o conteúdo do *disclosure*, inclusive em temas sensíveis relacionados à governança e auditoria. Esse achado reforça a necessidade de interpretar os resultados das avaliações de programas de integridade considerando condicionantes institucionais e organizacionais das EFPC, evitando uma leitura meramente descritiva dos achados. Assim, os padrões de divulgação observados neste estudo podem ser compreendidos como resultado de incentivos, pressões regulatórias e estruturas de governança específicas do contexto analisado.

Evidências recentes indicam que a divulgação de práticas de governança e integridade pode produzir efeitos reputacionais e econômicos relevantes. Ferreira da Cunha, Martins e Moraes (2025) identificam relação positiva entre *disclosure* de práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*) e valor de mercado, reforçando o papel do mesmo como mecanismo de sinalização e posicionamento reputacional. Embora o presente trabalho não tenha como foco a mensuração de valor econômico, esse achado contribui para interpretar a relevância da divulgação de avaliações de programas de integridade como elemento capaz de influenciar percepções de credibilidade, qualidade da governança e confiança dos *stakeholders* em relação às entidades fechadas de previdência complementar.

3. Metodologia

A presente pesquisa caracteriza-se como estudo documental, de natureza qualitativa e com finalidade descritivo-analítica, por se apoiar na análise de documentos oficiais decorrentes de fiscalizações voltadas à avaliação de programas de integridade em EFPC com patrocínio predominantemente federal. Esse delineamento é coerente com a perspectiva de que documentos institucionais constituem instrumentos formais de divulgação organizacional, cujo conteúdo reflete escolhas estratégicas de *disclosure* (Verrecchia, 2001; Murcia & Santos, 2007). Assim, a opção metodológica permite interpretar os achados não apenas como registros informativos, mas como evidências de práticas institucionais de transparência.

Quanto aos procedimentos de coleta de dados, foram utilizados relatórios técnicos e decisões decorrentes das fiscalizações relacionadas à avaliação de programas de integridade



em EFPC, selecionados por sua pertinência temática e atualidade. A escolha de documentos oficiais como fonte empírica fundamenta-se na compreensão de que tais registros representam o principal meio de divulgação institucional de achados de controle e integridade, permitindo analisar como a informação é estruturada e tornada pública. À luz da Teoria da Divulgação, esses documentos configuram mecanismos formais de redução de assimetria informacional e de sinalização de padrões de conformidade (Verrecchia, 2001; Murcia & Wuerges, 2011).

A estratégia de análise dos dados baseou-se em leitura sistemática e análise de conteúdo, com organização das informações em categorias analíticas relacionadas à estrutura dos programas de integridade, critérios de avaliação, fragilidades identificadas e recomendações expedidas. A categorização temática dialoga com evidências empíricas que indicam que o *disclosure* institucional apresenta padrões e recorrências influenciados por fatores organizacionais e contextuais (Murcia & Santos, 2007; Venturini et al., 2023). Esse procedimento possibilita comparar os achados entre diferentes documentos e identificar regularidades relevantes para a compreensão do fenômeno investigado.

A interpretação dos resultados foi orientada pela Teoria da Divulgação, considerando que a divulgação de informações institucionais cumpre funções que extrapolam a prestação de contas formal, atuando também como mecanismo de legitimação organizacional. Evidências recentes apontam que o *disclosure* se relaciona a estratégias de posicionamento reputacional e construção de legitimidade, inclusive em contextos de governança e integridade (Putri et al., 2023; Ferreira da Cunha, Martins & Moraes, 2025). Essa abordagem teórica permitiu analisar criticamente não apenas o conteúdo divulgado, mas também os limites e as potencialidades do *disclosure* institucional no contexto das EFPC.

Com vistas ao rigor metodológico e à confiabilidade dos achados, adotou-se procedimento analítico uniforme para todos os documentos examinados, com registro sistemático das categorias e dos trechos analisados. Essa padronização é coerente com a necessidade de reduzir vieses interpretativos na análise de institucional, uma vez que o conteúdo divulgado pode refletir escolhas estratégicas e não a totalidade das práticas organizacionais (Verrecchia, 2001; Murcia & Wuerges, 2011). A descrição detalhada das etapas de coleta e análise visa favorecer a transparência metodológica e a possibilidade de replicação do estudo.

Por fim, reconhece-se como limitação metodológica o fato de a pesquisa se basear exclusivamente em documentos oficiais divulgados, o que restringe a análise ao conteúdo tornado público. Essa limitação é interpretada, à luz da Teoria da Divulgação, como parte integrante do próprio fenômeno investigado, uma vez que a divulgação institucional reflete escolhas sobre o que divulgar, em que nível de detalhamento e sob quais enquadramentos interpretativos (Verrecchia, 2001; Murcia & Santos, 2007). Ademais, estudos recentes evidenciam que o conteúdo divulgado é influenciado por incentivos reputacionais e institucionais (Venturini et al., 2023; Ferreira da Cunha, Martins & Moraes, 2025), o que reforça a coerência entre o método adotado e o referencial teórico mobilizado.



4. Resultados

O presente estudo constatou que o TCU realizou em 2021 um trabalho de fiscalização com objetivo específico de levantar informações e examinar a estrutura de governança dos Fundos de Pensão, mormente quanto a maturidade de seus controles de integridade e a respectiva capacidade de prevenção contra corrupção. A coleta dos dados foi realizada por meio de questionário padronizado aplicado a todos os fundos. O método empregado na análise foi a avaliação de riscos, apurados pelo confronto da Capacidade Financeira de Investimentos dos fundos com a estrutura dos Programas de Integridade neles existentes. (Acórdão n. 2600/2021-Plenário). Ressalta-se que após 2021, não foram encontrados outros trabalhos do Tribunal relacionados a programas de integridade em fundos de pensão, semelhantes ou com nível de profundidade próximo ao do realizado no citado exercício.

Seguindo o modelo da escala utilizada pelo TCU (Figura 2), verificou-se que em 2021, a estrutura de integridade de quase metade das EFPC (45,2%) se revelou incompatível com o porte, complexidade e riscos a elas inerentes (Figura 3). Das 31 EFPC avaliadas, 22,6% encontravam-se no nível avançado, 16,1% no nível aprimorado e intermediário, 19,4% no nível básico e 25,8% no nível inicial (Acórdão n. 2.600/2021-Plenário). Essa situação reflete a ausência de uma cultura de integridade robusta e, conforme destacado por Kempfer e Batisti (2017), apontam a necessidade de tratar a corrupção como um fator de risco a ser gerido para garantir a sustentabilidade e competitividade das entidades.

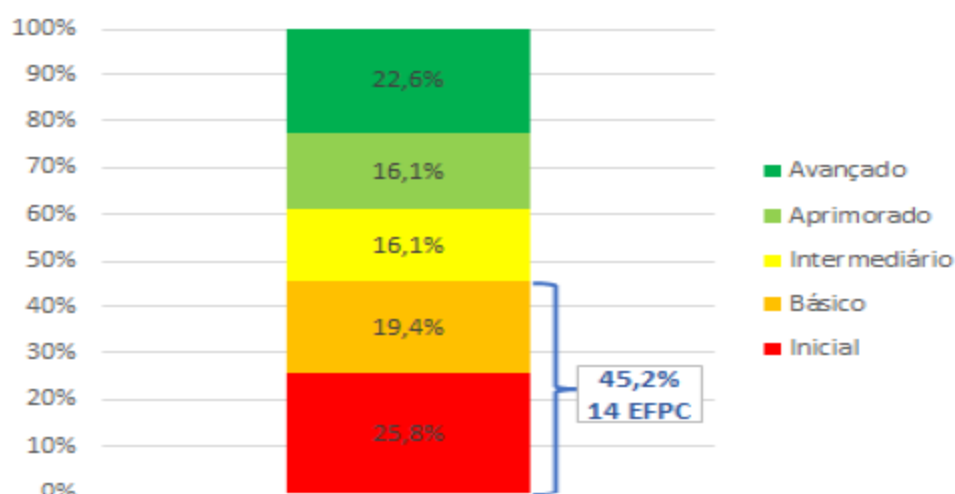


Figura 3. Nível de maturidade de integridade apurado.
Fonte: Acórdão 2.600/2021 – TCU.

Consoante Machado (2022), a prevenção de casos de corrupção é indispensável para que os fundos de pensão alcancem melhores resultados e mitiguem os prejuízos causados por violações legais. Todavia, constatou-se que práticas importantes do mecanismo prevenção, tais como gestão de riscos de corrupção, treinamentos/eventos regulares sobre programas de integridade, conscientização de padrões de ética e integridade da organização, voltados a



fornecedores, clientes, beneficiários e usuários de serviços, bem como programas periódicos de capacitação sobre o tema junto a colaboradores, gestores e auditores internos, se revelaram deficitárias em mais de 50% das EFPC examinadas pelo TCU (Acórdão n. 2600/2021-Plenário).

Descobriu-se, ainda, que mais da metade dos fundos de pensão avaliados encontram-se no nível inicial ou básico de maturidade de gestão de riscos de integridade em relação aos mecanismos detecção, investigação, correção e monitoramento, com destaque para este último que revelou que mais de 74% do setor situa-se no estágio inicial ou básico. O posicionamento de uma entidade nos estágios inicial ou básico evidencia uma baixa maturidade da gestão de riscos de integridade, haja vista a ausência ou tratamento de forma elementar desses riscos. Tal circunstância é preocupante, dado o volume de recursos geridos individualmente pelas EFPC (em alguns casos, fundos com patrimônio perto de R\$ 8 bilhões) (Acórdão n. 2.600/2021-Plenário).

Como consequência dessa baixa aderência/maturidade, descobriu-se que 54,8% dessas entidades apresentaram suscetibilidade alta ou extrema a riscos de integridade (Figura 4). Integram esse percentual, dez EFPC com significativa materialidade financeira, com uma capacidade financeira de investimento superior a R\$ 1,5 bilhão (Acórdão n. 2.600/2021-Plenário).

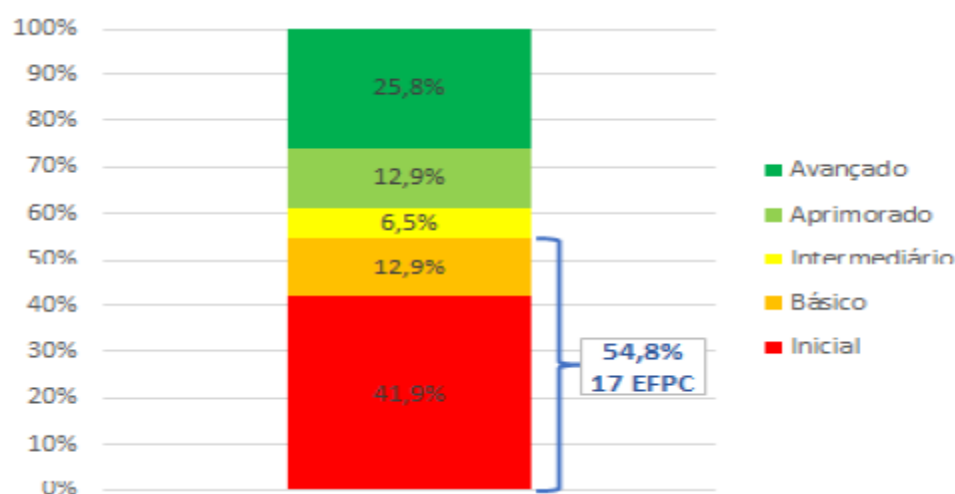


Figura 4. Grau de Aderência das EFPC às práticas do mecanismo detecção.

Fonte: Acórdão 2.600/2021 – TCU.

A baixa maturidade dos Programas de Integridade observada nas EFPC era crítica, em face do atual momento econômico vivenciado pelo país em 2021, com baixa taxa de juros e elevada taxa inflacionária, o que obrigava tais entidades a se arriscarem mais, mediante alternativas de investimentos mais rentáveis que demandam maiores riscos. A situação ora retratada, caso não seja acompanhada de programas robustos de integridade – proporcionais a tais riscos – pode abrir espaço para a realização de investimentos arriscados, duvidosos e



controversos, como os investigados pela CPI dos fundos de pensão e na Operação Greenfield (Acórdão n. 2.600/2021 – TCU - Plenário).

O presente estudo revelou que o Tribunal de Contas da União realizou ao longo dos anos, a partir dos critérios de busca definidos para esta pesquisa, apenas uma fiscalização com o objetivo específico de examinar os programas de integridade dos fundos de pensão. Tal circunstância impossibilitou uma análise longitudinal ou comparativa com outros períodos, de forma a melhor compreender a evolução dos programas de integridade no âmbito das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, com patrocínio predominantemente federal.

O trabalho capitaneado pelo órgão fiscalizador demonstrou que a estrutura de tais programas em quase metade das EFPC, não era compatível com o porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados. Esse baixo nível de maturidade dos Programas de Integridade observado nas EFPC facilita a materialização dos riscos de integridade e contribui para ocorrência de prejuízos financeiros, além de afetar negativamente a imagem, reputação e credibilidade das entidades, dos seus administradores e do próprio sistema de previdência complementar.

O trabalho realizado pelo órgão de controle demonstra a necessidade de fiscalizações periódicas dos controles estabelecidos no âmbito dos fundos de pensão voltados a mitigar riscos de integridade nessas entidades (não apenas pelo Tribunal e pelos demais órgãos de controle externo, mas pelos próprios fundos, por intermédio de suas controladorias ou auditorias internas), considerando o potencial danoso que a materialização de tais riscos podem provocar na vida dos segurados, qual seja: comprometimento da percepção futura de benefícios pelos participantes (aposentadoria ou pensão).

Sob a ótica da Teoria da Divulgação a veiculação de trabalhos do TCU em revistas acadêmicas contribui para a transparência e *accountability* dos fundos de pensão e permite que trabalhos relevantes do Tribunal sejam conhecidos e utilizados como referência pelos stakeholders (beneficiários dos planos de previdência administrados pelos fundos de pensão, professores, acadêmicos, sociedade como um todo e, especialmente, por pesquisadores).

Além disso, conforme destacado por Epstein (2012), a divulgação de informações científicas ao público é fundamental para promover a alfabetização científica e o desenvolvimento de uma atitude cidadã. Ademais, a publicação dos resultados em revistas acadêmicas pode contribuir para desvelar interesses políticos e econômicos, como apontado por Mansur (2021, como citado por Pereira e Vendramin, 2021), e fortalece a confiança da sociedade na gestão dos fundos de pensão.

Dessa forma, o resultado do trabalho em comento pode ser utilizado em pesquisas científicas, considerando que os documentos produzidos pelo Tribunal contêm análises detalhadas sobre diversos aspectos da Administração Pública. Assim sendo, os dados divulgados pelo órgão federal de controle representam insumos importantes para pesquisadores interessados em compreender e avaliar o funcionamento da máquina pública, para a sociedade, bem como das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, objeto de investigação deste estudo.



5. Conclusão

Os achados deste estudo permitem retomar o objetivo geral de analisar trabalhos de fiscalização voltados à avaliação de Programas de Integridade em Entidades Fechadas de Previdência Complementar com patrocínio predominantemente federal, bem como os objetivos específicos de mapear tais fiscalizações, identificar critérios e metodologias adotados e examinar seus principais resultados e recomendações. A análise dos documentos evidencia que as avaliações realizadas demonstram a necessidade de fiscalizações periódicas dos controles voltados à mitigação de riscos de integridade nessas entidades, não apenas por órgãos de controle externo, mas também no âmbito interno, por meio das controladorias e auditorias internas dos próprios fundos. Essa constatação reforça a tese central do trabalho de que os Programas de Integridade, quando fragilizados, expõem os participantes a riscos relevantes, com potencial impacto direto sobre a percepção futura de benefícios justamente em momentos de maior vulnerabilidade social, como aposentadoria e pensão.

À luz da Teoria da Divulgação, os resultados indicam que a veiculação e a sistematização dos trabalhos de fiscalização em espaços acadêmicos ampliam a transparência das entidades analisadas, ao permitir que informações relevantes sejam apropriadas criticamente por diferentes *stakeholders*. Nesse sentido, a divulgação estruturada dos achados de fiscalização não se limita a uma função informativa, mas atua como mecanismo de redução de assimetria informacional e de sinalização de padrões esperados de governança e integridade, em consonância com a literatura que fundamenta o estudo (Verrecchia, 2001; Murcia & Santos, 2007; Murcia & Wuerges, 2011). Tal perspectiva reforça o argumento de que a forma como os resultados são divulgados influencia sua capacidade de gerar aprendizado institucional e controle social efetivo.

Conforme destacado por Epstein (2012), a divulgação do conhecimento científico ao público contribui para o fortalecimento da alfabetização científica e para o desenvolvimento de uma postura cidadã mais crítica. Ademais, conforme apontado por Mansur (2021, como citado por Pereira e Vendramin, 2021), a publicização de resultados de pesquisas e avaliações institucionais pode contribuir para revelar interesses políticos e econômicos subjacentes, fortalecendo a confiança da sociedade nos mecanismos de controle e na gestão de recursos de elevado interesse público, como é o caso dos fundos de pensão. Assim, a aproximação entre produção acadêmica e resultados de fiscalizações amplia o potencial de escrutínio social e de aprimoramento das práticas de governança.

Como limitação da pesquisa, destaca-se que a análise se baseou exclusivamente em documentos oficiais divulgados no âmbito das fiscalizações, o que implica que os achados refletem o conteúdo tornado público e, portanto, estão condicionados às escolhas institucionais sobre o que divulgar, em que nível de detalhamento e sob quais enquadramentos interpretativos. À luz da Teoria da Divulgação, tal limitação não é apenas metodológica, mas também analítica, pois o *disclosure* institucional é influenciado por incentivos, estratégias de legitimação e pressões contextuais (Verrecchia, 2001; Murcia & Santos, 2007; Murcia & Wuerges, 2011). Ademais, a ausência de triangulação com outras fontes de dados, como entrevistas ou documentos internos, restringe a compreensão de



práticas não divulgadas formalmente, o que limita a possibilidade de generalização dos resultados e indica que as conclusões devem ser interpretadas de forma crítica e contextualizada.

Dessa forma, os documentos produzidos no âmbito da única fiscalização identificada e devidamente analisada, configuram-se como insumos relevantes para pesquisas científicas, na medida em que contêm análises detalhadas sobre práticas de controle, governança e integridade na Administração Pública e, especificamente, nas EFPC. Ao sistematizar e interpretar criticamente esses materiais, o presente estudo contribui para a literatura ao evidenciar limites e potencialidades da divulgação institucional como instrumento de transparência, ao mesmo tempo em que reforça a necessidade de fortalecimento contínuo dos Programas de Integridade como condição para a proteção dos recursos administrados e para a salvaguarda dos direitos dos participantes e assistidos. Por outro lado, incentiva a realização de novos estudos voltados à verificação da atual estrutura de integridade dos fundos de pensão, não apenas no âmbito federal, mas também estadual e municipal.

Referências

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2025). Recuperado de <https://www.abrapp.org.br/>

BRASIL. Acórdão n. 2.600, de 27 de outubro de 2021, do Plenário do Tribunal de Contas da União. Recuperado de: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A2600%2520ANOACORDAO%253A2021%2520COLEGIADO%253A%2522Plen%25C3%25A1rio%2522/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/L14822.htm.

BRASIL. Decreto n. 11.129, de 11 de julho de 2022. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/decreto/d11129.htm.

BRASIL. Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm

BRASIL. Lei Complementar n. 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. Recuperado de: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm.



BRASIL. Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Recuperado de: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

BRASIL. Lei n. 12.527, de 18 de novembro de 2011. Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei nº 11.111, de 5 de maio de 2005, e dispositivos da Lei nº 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm

Blecher, F. C. D. M. V. (2004). *Gestão de ativos de fundos de pensão: práticas de governança, estrutura de controle e remuneração*.

Brunner, T., de Souza, F. C. L., Santos, R. A., & Pantoja, M. J. (2024). Implementação de programas de integridade na administração pública: uma revisão sistemática de literatura. *Revista da CGU*, 16(30).

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2016). *Sumário Executivo COSO. Fraud Risk Management Guide Executive Summary*. Recuperado de <http://acfe.com/-/media/files/acfe/pdfs/fraud-risk-tools/coso-fraud-risk-management-guide-second-edition-executive-summary.pdf>

Da Silva, M. C., de Oliveira, E. J., & dos Santos Celestino, M. (2023). *Ensaio teórico sobre a teoria da divulgação aplicada ao setor público brasileiro*. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(10), 18889-18906.

De Oliveira, L. R., & Ponte, V. M. R. (2006). *O papel da controladoria nos fundos de pensão*. *Revista Contemporânea de contabilidade*, 3(5), 97-114.

Dias, E. R., Lima, S. M., & Caxile, T. D. (2021). Compliance e os fundos de pensão: Melhores práticas e segurança jurídica: MELHORES PRÁTICAS E SEGURANÇA JURÍDICA. *Revista Chilena de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*, 12(24), 141-162.

Epstein, I. (2012). *Comunicação da ciência: rumo a uma teoria da divulgação científica*. *Organicom*, 9(16-17), 18-38.

Ferreira da Cunha, M., Martins, M., & Moraes, A. P. (2025). A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. *RC&C: Revista de Contabilidade e Controladoria*, 17, e98374. <https://doi.org/10.5380/rcc.17.98374>.



- Kempfer, M., & Batisti, B. M. (2017). *Estudos sobre o compliance para prevenção da corrupção nos negócios públicos: ética, ciência da administração e direito*. *Revista do Direito Público*, 12(2), 273-307.
- La Cruz, A. J., Leite, M. C. O., Américo, B. L., Monte-Mor, D. S., C. F., Riz, J., Brugni, T. V., & Nossa, V. (2023). *Organizando Projetos de Pesquisa*. Rio de Janeiro. Alta Books.
- Lima, L. C. D. (2014). *Práticas de governança corporativa adotadas e divulgadas pelos fundos de pensão brasileiros*.
- Murcia, F. D.-R., & Santos, A. (2007). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72–95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>.
- Murcia, F. D.-R., & Wuerges, A. (2011). Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 29–45. <https://doi.org/10.4270/ruc.20117>.
- Machado, S. M. C. (2022). *Identificação de controles internos para a mitigação de riscos de compliance em uma entidade fechada de previdência complementar brasileira. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração)*. Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Recuperado de: <https://pantheon.ufrj.br/handle/11422/19549>
- Mansur, V., Guimarães, C., Carvalho, M. S., Lima, L. D. D., & Coeli, C. M. (2021). *Da publicação acadêmica à divulgação científica*. *Cadernos de Saúde Pública*, 37, e00140821.
- Morgan, B. F., & de Barcellos, T. M. (2022). *Implementação dos programas de integridade nas organizações da sociedade civil do Distrito Federal: um de teste adaptabilidade*. *Revista da CGU*, 14(25), 144-156.
- Organisation for Economic Cooperation and Development. (2016). *OECD Core Principles of Private Pension Regulation*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/c950bb36-en>.
- Organização das Nações Unidas (2013). *Guia de Avaliação de Risco de Corrupção*. Recuperado de <https://www.gov.br/dnit/pt-br/assuntos/integridade/coordenacao-geral-de-integridade/legislacao-basica/guia-de-avaliacao-de-risco-de-corrupcao.pdf>.
- Pereira, A. D. S. (2021). *Análise da divulgação das teses em Contabilidade no Brasil*.
- Putri, M. L., Andreas, H. H., & Chang, M. L. (2023). Disclosure of sustainability report and accounting conservatism. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(2), 151–166.
- Rieche, F. C. (2005). *Gestão de riscos em fundos de pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas*.



Santos, S. O. L. D., Antunes Júnior, J. A. V., & Leis, R. P. (2008). *Estratégia nos fundos de pensão do Brasil: contribuições para a construção de um modelo de análise*. RAM. Revista de Administração Mackenzie, 9, 37-63.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Previc (2019). *Informe Estatístico Trimestral*. Recuperado de <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/informe-estatistico-trimestral/2019>.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Previc (2025). *Informe Estatístico Trimestral*. Recuperado de <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/informe-estatistico-trimestral/2025>.

Torres, F. J. V., dos Santos, J. F., Almeida, M. A., & dos Santos Silva, E. (2010). *Gestão dos riscos e desempenho financeiro nos fundos de pensão fachesf e celpos*. GESTÃO. Org, 8(3), 382-410.

Tribunal de Contas da União (2018). *Referencial de Combate a Fraude e Corrupção. Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública*. Recuperado de https://portal.tcu.gov.br/data/files/A0/E0/EA/C7/21A1F6107AD96FE6F18818A8/Referencial_combate_fraude_corrupcao_2_edicao.pdf.

Verrecchia, R. E. (2001). *Essays on disclosure*. Journal of Accounting and economics, 32(1-3), 97-180.

Venturini, L. D. B., Barbetta, P. A., Borba, J. A., & Flach, L. (2023). Determinantes da divulgação dos principais assuntos de auditoria nas companhias não financeiras da B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, e3390. <https://doi.org/10.16930/2237-766220233390>.

Veríssimo, C. (2017). *Compliance. Incentivo a adoção de medidas anticorrupção*. São Paulo: Saraiva.