

TEMA 3: GOVERNANÇA E LIDERANÇA

CATULO DA PAIXÃO MATIENSE

PROPOSTA DE ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED
SCORECARD PARA GESTORES DE ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR

TEMA 3: GOVERNANÇA E LIDERANÇA

PROPOSTA DE ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED SCORECARD PARA GESTORES DE ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

RESUMO

O objetivo principal do presente estudo é propor uma estrutura conceitual básica de balanced scorecard (BSC), que possa ser aplicada pelos gestores das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), com foco no cliente. Como objetivo secundário, procura-se demonstrar que a adoção de um sistema de remuneração variável de longo prazo, em conjunto com o BSC, tem a capacidade de fortalecer o engajamento dos dirigentes, minimizando o conflito de agência e harmonizando seus interesses aos de patrocinadoras e participantes. Ao se analisar o mercado de previdência complementar fechada no Brasil foi possível constatar que a metodologia do BSC é pouco difundida e as EFPC que a adotam, geralmente, têm se baseado em empresas com finalidades lucrativas; objetivos, indicadores, metas e iniciativas com baixa complexidade; e ausência de desafios motivadores para gestores, gerentes e empregados. Em resposta, a estrutura conceitual básica de BSC proposta corrige esses problemas, já que ela foi construída para que as metas e incentivos dos gestores sejam convergentes aos anseios de patrocinadoras e participantes, que almejam a solidez e a perenidade das EFPC e dos planos de previdência. Evidências encontradas em trabalhos nacionais, internacionais e em dados das EFPC brasileiras para o exercício de 2024, corroboram que iniciativas direcionadas para o crescimento dessas entidades são fundamentais para que elas permaneçam competitivas. Com base nos achados, recomenda-se que a PREVIC edite normativo que estimule a utilização pelos gestores das EFPC, da estrutura conceitual básica de BSC proposta.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	3
2.1. TEORIA DA AGÊNCIA	3
2.2. ESTRATÉGICA NA PRÁTICA: O BALANCED SCORECARD	6
2.2.1. A Utilização do Balanced Scorecard	9
2.2.2. Balanced Scorecard, Incentivos de Longo Prazo e Alinhamento de Interesses.....	10
3. PROPOSTA DE ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED SCORECARD PARA GESTORES DE ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	11
3.1. ELEMENTOS BASILARES: MISSÃO, VISÃO, VALORES E MATRIZ SWOT	11
3.2. A ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED SCORECARD	14
3.2.1. Balanced Scorecard: Proposta de Detalhamento	17
3.2.2. Balanced Scorecard: Proposta de Remuneração Variável de Longo Prazo	24
3.2.3. Evidências Empíricas Favoráveis à Estrutura Conceitual Básica de BSC Proposta	27
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
REFERÊNCIAS	32

1. INTRODUÇÃO

De acordo com o Consolidado Estatístico de dezembro de 2024 da Associação Brasileira de Previdência Complementar (ABRAPP), o setor de previdência complementar fechada encerrou o ano com R\$ 1,275 trilhão em ativos administrados, o equivalente a 11% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro para o período.

O mesmo documento ainda mostra que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são as responsáveis pela poupança previdenciária de mais de 8 milhões de pessoas, divididas em aproximadamente 3 milhões de participantes ativos, 4,1 milhões de dependentes e quase 870 mil assistidos, o que evidencia a pujança e o impacto positivo dessas entidades nas vidas de um grande número de brasileiros.

Por outro lado, as especificidades do setor de previdência complementar fechada, que é altamente regulado e complexo, aliado à existência de planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV), que são fortemente influenciados por diversas premissas e pela conjuntura econômica, têm gerado grandes desafios para os gestores¹ das EFPC (TEIXEIRA; RODRIGUES; MACEDO, 2025).

Esses desafios são majorados pelo o que a teoria econômica denomina de conflito de agência, que deriva de uma possível mentalidade de curto prazo dos gestores, em detrimento às expectativas de longo prazo de patrocinadoras e participantes (clientes), com relação à administração dos planos de previdência e das EFPC (FONTES FILHO, 2004; TEIXEIRA; RODRIGUES; MACEDO, 2023).

Ou seja, como o relacionamento das EFPC com seus clientes é de longuíssimo prazo, elas necessariamente precisariam ter uma visão voltada para a continuidade operacional de seus negócios, o que requer ações temporalmente estruturadas para a busca da evolução contínua, do crescimento e do sucesso organizacional, mas que podem colidir com eventuais anseios imediatistas dos administradores, que muitas vezes são guiados por mandatos com duração limitada (REZENDE; FONTES FILHO, 2008; TEIXEIRA, 2023).

Para combater esse possível desalinhamento de interesses entre gestores, de um lado, e patrocinadoras e participantes, do outro, a literatura cita como remédios a

¹ Os termos gestores, administradores, executivos, dirigentes e diretores serão utilizados como sinônimos no presente trabalho, para se referirem aos membros da Diretoria Executiva de uma EFPC.

existência de leis, normativos e uma estrutura de governança corporativa robusta para as EFPC (TEIXEIRA, 2023); a adoção de uma metodologia que tangibilize o planejamento estratégico dessas entidades, para todos os gestores e empregados² em objetivos, indicadores, metas, ações e responsáveis, com foco na melhoria contínua da EFPC ao longo do tempo (REZENDE; FONTES FILHO, 2008); e o oferecimento de remuneração variável (RV) de longo prazo aos gestores, capaz de gerar engajamento e alinhamento aos anseios de perenidade e previsibilidade dos principais *stakeholders*, isto é, patrocinadoras e participantes (OYADOMARI *et al.*, 2012).

Ocorre que as questões envolvendo leis, normativos e governança corporativa das EFPC, como instrumento para a convergência de interesses, já foi explorada em maior medida no meio acadêmico, como em Fontes Filho (2004) e Teixeira (2023). Por outro lado, a utilização de uma metodologia prática que contemple um sistema de gerenciamento, avaliação de desempenho e recompensas, orientado para traduzir a estratégia de longo prazo das EFPC, ainda se apresenta como um campo a ser melhor explorado, sendo uma oportunidade para gestores que queiram demonstrar credibilidade, entrega de resultados e compromisso com a longevidade corporativa dessas entidades.

Sendo assim, vislumbra-se o balanced scorecard (BSC) como o sistema de gerenciamento e avaliação de desempenho ideal, para uma EFPC, dada as suas características que enfocam a capacitação, a preparação e o desenvolvimento dos ativos intangíveis, que devem ser convertidos em resultados tangíveis e duradouros de longo prazo.

Nesse sentido, o objetivo principal do presente estudo é propor uma estrutura conceitual básica de balanced scorecard, que possa ser aplicada pelos gestores das EFPC, com foco no cliente. Como objetivo secundário, procura-se demonstrar que a adoção de um sistema de remuneração variável (RV) de longo prazo, em conjunto com o BSC, tem a capacidade de fortalecer o engajamento dos dirigentes, minimizando o conflito de agência e harmonizando seus interesses aos de patrocinadoras e participantes.

² Os termos empregados, funcionários e colaboradores serão utilizados como sinônimos.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência foi proposta por Jensen e Meckling (1976), para tentar explicar o conflito de interesses que surge no mundo corporativo entre os donos do capital (principal) e os gestores (agente), que podem não compartilhar dos mesmos objetivos.

O principal da relação geralmente é associado à figura dos acionistas, mas também pode abarcar fornecedores, credores e demais financiadores de uma empresa. Por sua vez, o agente frequentemente é representado pelo presidente da instituição, mas também pode ser um dos ocupantes de demais cargos do alto escalão, como vice-presidentes e diretores (TEIXEIRA, RODRIGUES & MACEDO, 2023).

Ao conceder poder para o agente, o principal espera que ele tome as melhores decisões possíveis para que seu capital cresça e o negócio perdure ao longo do tempo. Em contraposição, os gestores desejam ser devidamente recompensados com benefícios pecuniários e não pecuniários pelos seus serviços prestados (TEIXEIRA, 2023).

Nesse sentido é importante reconhecer que como o agente é um profundo conhecedor do dia a dia do negócio, não ocorrendo o mesmo com o principal, ele pode preferir adotar estratégias empresariais de curto prazo que aumentem suas chances de carreira, poder e remuneração, em detrimento à geração de valor para o acionista, o que caracterizaria o conflito de agência (KOPROWSKI *et al.*, 2021).

Assim, a teoria da agência pressupõe que o principal está sujeito à assimetria informacional desfavorável desse relacionamento e aos problemas que derivam dessa assimetria, principalmente, a seleção adversa (*adverse selection*) e o risco moral (*moral hazard*) contratual (FONTES FILHO, 2004).

Em outras palavras, o principal ao contratar o agente, por não possuir todas as informações sobre suas habilidades e intenções, pode selecionar um profissional que não seja o mais indicado para o negócio, caracterizando o problema da seleção adversa. Por outro lado, mesmo que tenha todas as qualificações necessárias, o gestor após ser contratado pode adotar uma postura de aversão a riscos no comando

da empresa, o que teria consequências no retorno de longo prazo do acionista que é mais tolerante a esses riscos (risco moral).

Tal situação ocorre porque o agente possui um mandato ou uma relação contratual previamente definida, levando-o a optar racionalmente por estratégias que ampliem suas possibilidades de carreira, reconhecimento profissional e melhor remuneração a curto prazo. Ao contrário, o principal detém uma relação de permanência com a organização, o que o faz suportar oscilações momentâneas nos resultados e se planejar para aceitar obter retornos mais consistentes no futuro (FONTES FILHO, 2004).

Teixeira, Santos e Macedo (2022) afirmam que o conflito de agência também está presente no mercado de previdência complementar fechada, já que os administradores das EFPC poderiam adotar estratégias para melhorar os resultados dos planos de previdência a curto prazo, principalmente dos planos BD e CV, postergando eventuais ajustes para os próximos dirigentes.

Nesse ambiente, como as patrocinadoras e os participantes são os interessados na perenidade das fundações e dos planos de previdência, eles figuram como o principal da relação, ao passo que os dirigentes por deterem mandatos e uma relação contratual de prazo limitado assumem o papel do agente (REZENDE; FONTES FILHO, 2008; TEIXEIRA, 2023; TEIXEIRA; RODRIGUES; MACEDO, 2025).

Mello (2020) argumenta que as especificidades inerentes às EFPC, principalmente quanto aos planos dos tipos BD e CV, têm ocasionado forte assimetria informacional favorável aos gestores, que são conhecedores das premissas que impactam fortemente as provisões matemáticas (passivo atuarial), enquanto o mesmo não ocorreria com patrocinadoras e participantes, que no geral não dominam o assunto.

O maior número de informações quanto ao negócio, especialmente sobre os planos BD e CV, proporciona vantagens aos gestores que podem escolher premissas que reduzem as provisões matemáticas dos planos no presente, frente ao seu patrimônio de cobertura, o que melhoraria a solvência de curto prazo e consequentemente a percepção de patrocinadoras e participantes sobre o seu trabalho (TEIXEIRA; RODRIGUES; MACEDO, 2023).

Desse modo, para mitigar a possibilidade de conflito de agência tanto no mundo empresarial, quanto no mercado de previdência complementar fechada, a literatura destaca principalmente três possibilidades: a) normativa/coercitiva, baseada no uso

de leis, normativos e de uma estrutura de governança corporativa robusta; b) adoção de um ferramental que permita o envolvimento e acompanhamento do desempenho organizacional estratégico de longo prazo; e c) remuneração variável de longo prazo.

O uso do arcabouço legal, regulatório e a implantação de uma estrutura de governança corporativa robusta nas EFPC, já foi razoavelmente explorado em alguns trabalhos e tem sua origem na legislação e nas normas criadas, podendo-se citar no Brasil o Art. 202 da Constituição Federal; as Leis Complementares 108/2001 e 109/2001; as diversas resoluções emitidas pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC); o antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), atual CNPC; e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC); além dos diversos normativos internos criados no âmbito de muitas EFPC e que versam sobre *compliance*, conduta ética, conflito de interesses, gestão de riscos etc. (FONTES FILHO, 2004; SILVA; CHAN; MARTINS, 2007; TEIXEIRA, 2023).

Por outro lado, apesar de muitas EFPC declararem formalmente que adotam um planejamento estratégico e métodos para o acompanhamento do desempenho organizacional de longo prazo, o que se verifica na prática é uma dificuldade dessas entidades conseguirem tangibilizar e gerenciar a *performance* do que foi planejado, de forma eficiente, eficaz e efetiva (REZENDE; FONTES FILHO, 2008).

Ou seja, para que essas organizações consigam enfrentar os desafios da sobrevivência em um mundo cada vez mais competitivo, é preciso que haja um alinhamento de interesses baseado em incentivos criados por metas que possam ser identificadas, monitoradas e recompensadas (VASCONCELOS *et al.*, 2013).

Sendo assim, a utilização de uma metodologia que permita aos gestores e conselheiros das EFPC a mensuração e o acompanhamento do desempenho de longo prazo da entidade, reconhecendo todos os impulsionadores que gerem valor adicionado às patrocinadoras e participantes (principal), possibilita o alinhamento, dos dirigentes (agente), mitigando as chances de conflito de agência.

Para tanto, será apresentada na seção seguinte a metodologia do balanced scorecard que, se devidamente implantada pelos gestores, possui todos os atributos para conseguir traduzir e tangibilizar a estratégia organizacional, harmonizando interesses e permitindo o emprego de sistemas de incentivos.

2.2. ESTRATÉGICA NA PRÁTICA: O BALANCED SCORECARD

Atualmente as empresas de grande, médio e até mesmo muitas de pequeno porte utilizam o planejamento estratégico como um guia para alcançar seus objetivos. Para tanto, essas instituições seguem um caminho clássico definindo sua missão, visão e valores, bem como analisam os ambientes interno e externo buscando identificar os fatores críticos para o sucesso (ZORZI *et al.*, 2006).

A missão se caracteriza por representar a finalidade de uma empresa, isto é, o motivo de sua existência, retratando o que ela faz e para quem. Já a visão é o direcionador de longo prazo, que define a aspiração ou o que a companhia pretende se tornar no futuro fruto de sua evolução como organização. Por sua vez, os valores espelham as crenças e princípios norteadores, que guiam a conduta e revelam como a entidade gostaria de ser reconhecida junto ao mercado (KAPLAN; NORTON, 2018).

Além disso, a análise dos ambientes interno e externo geralmente é realizada por intermédio da construção de uma matriz SWOT, que é capaz de mapear as Forças (*Strengths*) e as Fraquezas (*Weaknesses*) internas, assim como as Oportunidades (*Oportunities*) e as Ameaças (*Threats*) externas que rondam o negócio.

Todavia, apesar do planejamento estratégico ser uma técnica administrativa voltada a capturar as ideias das pessoas para definir a estratégia das instituições, focando em sua missão, visão, valores e nos ambientes interno e externo, essa técnica, carece de formas para tangibilizar objetivos e orientar as companhias pela tortuosa estrada da perenidade e do sucesso nos negócios.

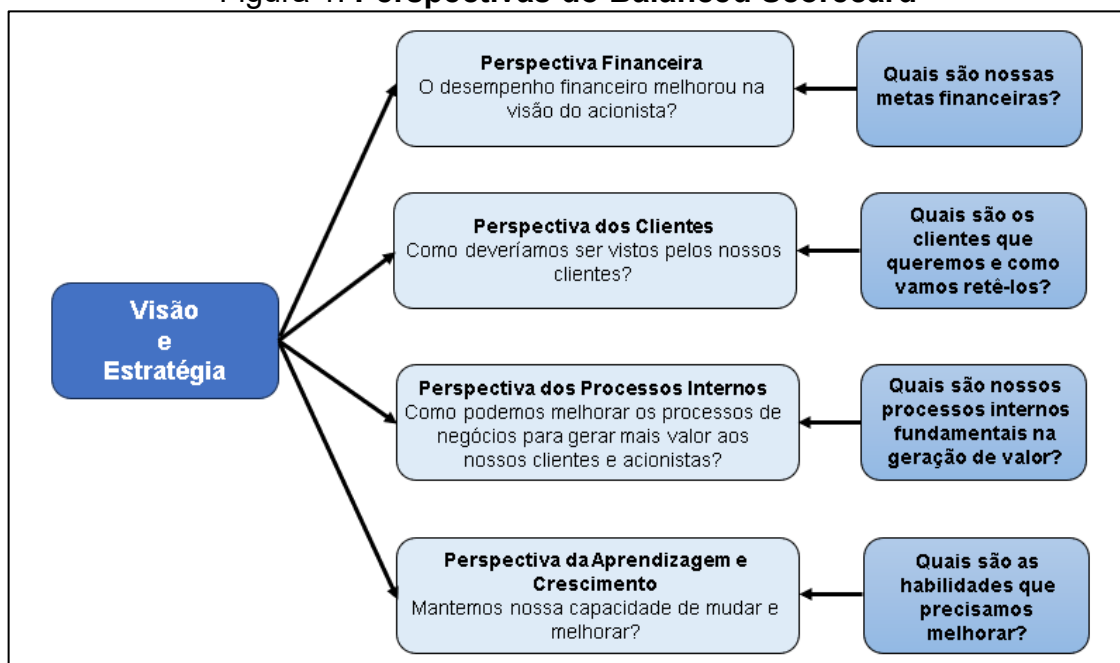
Em resposta a essa limitação, Kaplan e Norton propuseram em 1992 o balanced scorecard, que é um sistema de gerenciamento e avaliação de desempenho orientado para traduzir a estratégia das empresas e organizações em quatro grandes perspectivas, denominadas de aprendizagem e crescimento; processos internos de negócios; clientes; e financeira (SAHELI, 2002). Essas perspectivas são descritas, a seguir, conforme Rocha e Lavarda (2011):

- a) Perspectiva Financeira: abarca o crescimento e o perfil da receita, a redução de custos e despesas, a melhoria da produtividade e da lucratividade e o direcionamento dos ativos para ampliar o retorno do capital investido;
- b) Perspectiva do Cliente: identifica os clientes existentes e em potencial e o mercado de atuação, se concentrando em medidas como captação, fidelidade, retenção e satisfação;

- c) Perspectiva dos Processos Internos de Negócios: refere-se aos processos da companhia que podem ser aprimorados, objetivando atender aos clientes com excelência. Por exemplo, automatizações e o lançamento de novos produtos e serviços; e
- d) Perspectiva da Aprendizagem e Crescimento: trata das habilidades e conhecimentos (ativos intangíveis) que são essenciais para o sucesso de uma organização, em um mundo cada vez mais competitivo e disruptivo. A satisfação e a capacitação dos funcionários são algumas das formas de incentivos que geram valor e fornecem as bases para o surgimento de mudanças e inovações.

Há uma lógica relacional entre essas quatro perspectivas, de modo que a aprendizagem e o crescimento fornecem estímulos para o aperfeiçoamento dos processos internos. Estes últimos, por sua vez, são responsáveis por melhorar e criar novos produtos e serviços que aumentam a satisfação dos clientes, o que resulta na ampliação dos resultados financeiros para os *stakeholders* (GARRISON; NOREEN; BREWER, 2013). A Figura 1, abaixo, apresenta as perspectivas do BSC.

Figura 1. **Perspectivas do Balanced Scorecard**



Fonte: Elaboração do autor com base em Saheli (2002) e Garrison, Noreen e Brewer (2013).

A grande vantagem do BSC é que suas perspectivas foram desenvolvidas para se desdobrarem em um conjunto de indicadores, capazes de fornecer uma visão

rápida, embora abrangente, de todos os objetivos que são importantes para a geração de valor em uma companhia aos seus gestores (ROCHA; LAVARDA, 2011).

Pode-se citar como indicadores ou medidas de desempenho as horas de treinamento e o número de sugestões por colaborador (perspectiva da aprendizagem e crescimento); percentual de vendas de novos produtos e tempo de transformação de um produto/serviço (perspectiva dos processos internos); participação de mercado e percentual de retenção de clientes por ano (perspectiva do cliente); e margem de contribuição por produto e lucro residual (perspectiva financeira) (GARRISON; NOREEN; BREWER, 2013).

Em outras palavras, o intuito do BSC é ser um “painel equilibrado” que transforma a estratégia empresarial em um conjunto de indicadores, qualificados para mapear impulsionadores de resultados e definir os objetivos de curto, médio e longo prazo (CREPALDI; CREPALDI, 2019).

É importante notar que o BSC de Kaplan e Norton além de desdobrar a estratégia consegue mostrar a insuficiência das medidas exclusivamente financeiras, que são amplamente utilizadas por gestores e acionistas para acompanhar o desempenho e orientar o futuro das organizações (PADOVEZE, 2009).

A esse respeito, Garrison, Noreen & Brewer (2013) argumentam que as medidas financeiras, por contemplarem somente resultados passados, não conseguem sozinhas guiar as organizações frente aos desafios de um mundo cada vez mais competitivo.

Sendo assim, a adoção exclusiva de indicadores puramente financeiros pelas empresas favorece ações de curto prazo, em detrimento à perenidade de longo prazo, o que leva a uma miopia empresarial. Pode-se citar como exemplo uma eventual preferência dos gestores por despesas com promoções, que produzem resultados imediatos, às despesas com propaganda institucional que tendem a gerar resultados mais consistentes ao longo do tempo (SAHELI, 2002).

Diferentemente, quando uma organização adota o BSC para identificar, mensurar, acompanhar e propor ações estratégicas, ela consegue clarificar para a média gerência e o corpo técnico, metas táticas e operacionais, respectivamente, voltadas para a melhoria contínua e que são fundamentais para alinhar objetivos e impulsionar os resultados financeiros no decorrer do tempo.

Desse modo, ao envolver não somente a alta administração, mas também gerentes e empregados que lidam diariamente com questões departamentais

específicas, as medidas do BSC podem ser objeto de *feedback* construtivo. Isso significa que, caso algum efeito previsto não ocorra sem uma explicação que caracterize uma situação excepcional, será evidenciado que a estratégia possui falhas e precisará ser recalibrada (SAHELI, 2002).

2.2.1. A Utilização do Balanced Scorecard

Em 2011 a firma de consultoria Bain & Company promoveu um estudo que identificou o BSC entre as dez práticas gerenciais mais utilizadas pelas empresas e que, apesar de sua adoção estar concentrada nos Estados Unidos, Norte da Europa e Reino Unido, há um crescimento relevante em seu uso na América do Sul, Ásia e Oriente Médio (OYADOMARI *et al.*, 2012).

O certo é que, desde que foi proposto por Kaplan e Norton em 1992, o BSC já foi adotado por organizações de diversos países e diferentes setores como: Banco de Tokyo-Mitsubishi UFJ (Japão); Brigham & Women's Hospital (Estados Unidos); China Resources Microelectronics (China); Gerdau Açominas (Brasil); Korea East-West Power (Coreia do Sul); Metrô de Madri (Espanha); Federação Nacional dos Produtores de Café (Colômbia); e a Royal Canadian Mounted Police (Canadá) (GARRISON; NOREEN; BREWER, 2013).

Ao se tratar exclusivamente de empresas que atuam em solo brasileiro, a Suzano foi a pioneira na implantação do BSC ainda no ano 2000, podendo-se citar ainda: Hospital Albert Einstein, Petrobras e Siemens (SAHELI, 2002); Porto de Itajaí (MARIAN *et al.*, 2008); e a Companhia de Água e Esgoto do Ceará (SANCHES *et al.*, 2008).

Com relação ao mercado de previdência complementar fechada no Brasil, verifica-se que algumas EFPC fizeram e continuam fazendo uso da metodologia do BSC em seu planejamento estratégico, como são os casos da Fundação Chesf de Assistência e Seguridade Social (FACHESF, 2024); Fundação de Seguridade Social Braslight (BRASLIGHT, 2024); Fundação Libertas (FUNDAÇÃO LIBERTAS, 2023); e Fundação São Francisco de Seguridade Social (FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO, 2023).

Não obstante, a maior parte dessas EFPC tem adotado uma estrutura de BSC própria de empresas com finalidades lucrativas, o que não se mostra adequado para o setor de previdência complementar fechada. Adicionalmente, pôde-se constatar que

o BSC das EFPC brasileiras é, geralmente, dotado de baixa complexidade e ausente de desafios motivadores para gestores, gerentes e empregados.

Assim, é possível constatar que além de uma necessária difusão no emprego da metodologia BSC para outras EFPC brasileiras, não se encontra no mercado de previdência complementar fechada uma estrutura conceitual básica que oriente claramente os gestores das fundações de previdência rumo ao futuro.

Melhor dizendo, como as EFPC são organizações que ofertam planos de previdência privada, que são contratos de longa duração e frequentemente ultrapassam dezenas de anos, abarcando a fase laboral dos participantes, a fase de aposentadoria e o pagamento de pensões aos beneficiários, os gestores dessas entidades precisam dispor de instrumentos que permitam o efetivo monitoramento do desempenho da estratégia planejada, observando as especificidades do segmento.

2.2.2. Balanced Scorecard, Incentivos de Longo Prazo e Alinhamento de Interesses

Uma outra grande vantagem do BSC é que ele pode contribuir com o alinhamento de interesses individuais e corporativos, através do uso de um sistema de remuneração variável vinculado ao sucesso das metas estratégicas traçadas pela alta administração (VASCONCELOS *et al.*, 2013).

Isso significa que o desenvolvimento de um BSC eficiente, composto de indicadores, metas, ações e responsáveis, aliado a um sistema de remuneração variável flexível, possui a capacidade de mitigar potenciais conflitos de agência gerando incentivos para que os gestores possam atuar de acordo com os objetivos dos donos do negócio (OYADOMARI *et al.*, 2012).

A esse respeito, Kaplan & Norton (1997) alertam que incentivos e recompensas pessoais atreladas a medidas de *performance* de curto prazo, especialmente financeiras, geram estímulos para que os gestores foquem em questões imediatas e tenham uma mentalidade de aversão a riscos.

Do contrário, quando o sistema de remuneração variável é vinculado ao contexto de uma estratégia organizacional de longo prazo, o comprometimento individual e coletivo se volta para o alcance de resultados duradouros (NASCIMENTO; FRANCO; CHEROBIM, 2012).

Nesse sentido, vale frisar que a remuneração variável de longo prazo, capaz de aumentar a harmonia entre gestores e donos do capital, se refere aquela que extrapola o período de um exercício social. Por outro lado, a remuneração variável de curto prazo reside em métricas anuais, que não conseguem ajustar os objetivos temporais dos gestores aos dos donos do negócio (LEWELLEN; LORDER; MARTIN, 1987).

Na prática, as grandes empresas geralmente buscam recompensar seus executivos com as seguintes opções de incentivos de longo prazo: a) *stock options*, que refere-se a possibilidade de aquisição de ações da companhia por um preço preestabelecido; b) *restricted stock unit*, que trata do recebimento de ações da empresa, sem a necessidade de desembolso, após o atendimento de certas condições preestabelecidas; c) *performance shares*, que diz respeito a obtenção de participação acionária ou a um direito de adquirir ações da empresa no futuro, dependendo do atingimento de metas definidas; d) ações e opções fantasmas, pelas quais adquire-se o direito de recebimento de uma compensação em dinheiro, dependendo do desempenho do valor das ações no mercado; e e) bônus diferido, que nada mais é do que postergar o pagamento de parte do bônus do gestor para um exercício social futuro (OLIVEIRA; D'SOUZA, 2020).

Das opções de remuneração variável de longo prazo elencadas no parágrafo anterior, o bônus diferido aparenta ser bem aderente ao mercado de previdência complementar fechada, dadas as suas características. Sendo assim, pode-se inferir que há espaço para que as EFPC vinculem ao BSC uma proposta de compensação financeira aos seus executivos, pelo atingimento de metas de longo prazo acordadas.

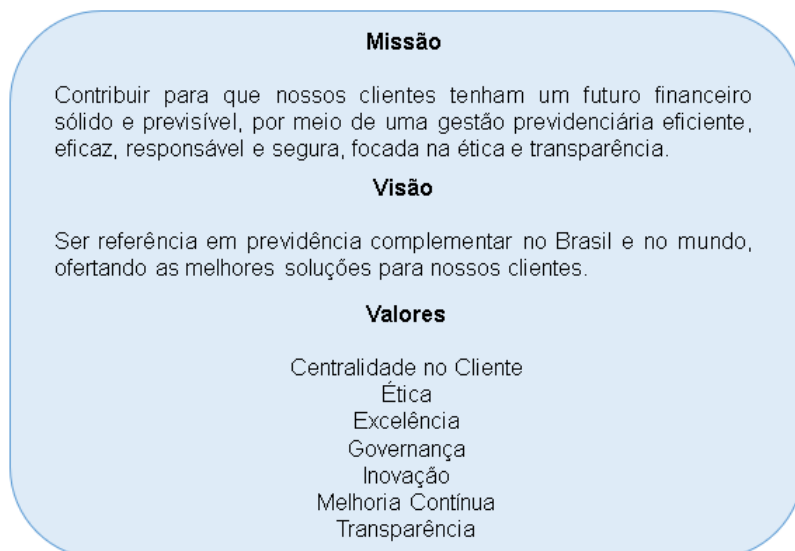
3. PROPOSTA DE ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED SCORECARD PARA GESTORES DE ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

3.1. ELEMENTOS BASILARES: MISSÃO, VISÃO, VALORES E MATRIZ SWOT

Antes de qualquer proposta de BSC, os gestores que objetivem o crescimento e a busca da perenidade de suas EFPC no mercado de previdência complementar fechada precisam primeiramente definir com o apoio de suas equipes e dos membros do conselho deliberativo, um planejamento estratégico que contemple a missão, a

visão de futuro e os valores da entidade. A Figura 2 apresenta um exemplo dessas definições, para uma EFPC hipotética de referência no setor.

Figura 2. Exemplo de Missão, Visão e Valores para uma EFPC de Referência



Fonte: Elaboração do autor.

Na proposta de missão para a EFPC em questão, verifica-se claramente uma preocupação dos gestores, equipes e conselheiros com a solvência de patrocinadoras e participantes (ativos e assistidos), que assumem o papel de clientes e principais interessados no desempenho dos planos e na perenidade da entidade, conforme proposto por Rezende & Fontes Filho (2008) e Teixeira, Santos & Macedo (2022).

Já a visão de futuro mostra-se ousada e desafiadora, como deve ser em uma entidade que pretende ser referência no setor. Por sua vez, os valores trazem a centralidade no cliente, retratando o foco do desdobramento final de todas as ações; a ética, contemplando atitudes responsáveis e pautadas na retidão; a excelência, que trata da alta qualidade na oferta de produtos e na prestação de serviços; a governança, que prima pela competência e observância da conformidade externa (legal/regulatória) e interna (estatuto, normas, regimentos etc.); a inovação, voltada para entregas que gerem valor aos clientes; a melhoria contínua, que se refere ao inconformismo e a vontade de aprender e melhorar constantemente; e a transparência, que pode ser traduzida na divulgação de informações tempestivas, úteis e capazes de fazer a diferença para as avaliações e análises dos *stakeholders* da EFPC.

No que diz respeito às forças e fraquezas internas, bem como as oportunidades e ameaças externas que podem impactar positiva ou negativamente o trabalho dos gestores na EFPC, foi elaborada uma matriz SWOT (Figura 3) baseada nas melhores práticas sobre o assunto.

Figura 3. Exemplo de Matriz SWOT para uma EFPC de Referência

	Forças	Fraquezas
Interno (Entidade)	<ul style="list-style-type: none"> Foco no ramo de previdência complementar fechada Valorização da marca Equipes capacitadas e motivadas Plano CD puro patrocinado flexível Plano instituído flexível Planejamento estratégico de longo prazo Programa de remuneração variável vinculado ao cumprimento de metas Busca pela melhoria contínua Pesquisa anual com participantes e patrocinadoras Mescla de executivos jovens e experientes Consultores com expertise no ramo de previdência 	<ul style="list-style-type: none"> Comunicação obsoleta e truncada com patrocinadoras e participantes Ausência de pesquisa com patrocinadoras e participantes após cada atendimento Alto volume de contencioso judicial de planos BD e CV Baixa integração entre sistemas internos Sistemas legados Risco de conformidade Risco de governança Existência de arquivos físicos em algumas áreas Planos com regulamentos pouco flexíveis Baixa capacitação de conselheiros com foco em investimentos
Externo (Ambiente)	Oportunidades <ul style="list-style-type: none"> Expansão e fortalecimento dos planos família/instituídos Reforma da previdência (regime geral e próprio) Novas patrocinadoras Novos participantes Inscrição automática de participantes Contribuições voluntárias de patrocinadoras e participantes Planejamento tributário Parcerias com bancos e seguradoras Parceria com operadora de saúde Outros produtos e serviços Consultoria financeira e patrimonial Ampliação do uso de ferramentas tecnológicas 	Ameaças <ul style="list-style-type: none"> Ausência de políticas estatais que incentivem a previdência fechada Mudanças negativas na legislação tributária Baixo nível de inovação setorial Concorrência com bancos e seguradoras Concorrência com sites de apostas (<i>bets</i>) Insegurança jurídica Instabilidade econômica Instabilidade política Limitação de oferta de novos produtos e serviços Riscos atuariais Baixa flexibilidade regulatória para a gestão do passivo

Fonte: Elaboração do autor com base em ABRAPP (2025).

Para as forças identificadas é possível destacar a valorização da marca; o planejamento de longo prazo, que precisa ser descrito e desdobrado; e a importância da remuneração variável, principalmente de longo prazo. Esses três elementos são fundamentais para que o conflito de agência abordado por autores como Fontes Filho (2004); Rezende & Fontes Filho (2008); Teixeira (2023); e Teixeira, Rodrigues & Macedo (2023; 2025), seja mitigado e surja um alinhamento de objetivos entre gestores, patrocinadoras e participantes.

Com relação às fraquezas é muito comum a ocorrência de comunicação truncada e obsoleta entre EFPC e patrocinadoras e participantes, por mais que exista uma tendência em não se tratar claramente sobre esse tema; a coexistência de sistemas internos legados e sistemas atuais que não possuem integração; e a baixa oferta de capacitação aos conselheiros com foco em investimentos, são fatores que geram insegurança e prejudicam a relação agente-principal.

No que tange as oportunidades, verifica-se que as parcerias com bancos e seguradoras podem gerar novas fontes de receitas pela venda da folha de pagamento

de aposentados, pensionistas e empregados, o fortalecimento da marca baseada no uso da logomarca da entidade em cartões de crédito e débito e a oferta de produtos complementares como alguns tipos de seguros; as contribuições voluntárias de patrocinadoras e participantes também surgem como alternativas a serem melhor exploradas, em decorrência do ganho tributário que esses dois tipos de clientes podem obter; e a inscrição automática de participantes, através de um trabalho executivo que explique às patrocinadoras as vantagens em termos de política de recursos humanos para a atração e retenção de colaboradores talentosos, além do próprio ganho tributário pela dedutibilidade do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), no caso de empresas tributadas pelo lucro real, surgem como frentes relevantes a serem melhor explorados.

Já com relação às ameaças é possível destacar a própria concorrência predatória de bancos e seguradoras na oferta de planos de previdência privada, que contempla desde a captura de participantes que se desligam de suas patrocinadoras até os demais clientes dos planos instituídos, via portabilidade; a forte difusão recente dos *sites* de apostas esportivas, as famosas “*bets*”, que são vistas por muitos brasileiros como um “investimento”; e os desafios inerentes a baixa flexibilidade regulatória para a gestão do passivo atuarial dos planos com renda vitalícia são temas que merecem uma atenção especial de gestores e dos órgãos de governo.

3.2. A ESTRUTURA CONCEITUAL BÁSICA DE BALANCED SCORECARD

Após a definição dos conceitos que sustentam o planejamento estratégico da entidade de referência, isto é, missão, visão e valores, e da avaliação das suas forças, fraquezas, oportunidades e ameaças é possível avançar para a etapa de descrição ou tradução desses conceitos abstratos, de modo que os gestores, gerentes e colaboradores de cada área da EFPC consigam identificar como podem gerar valor para os clientes finais (patrocinadoras e participantes).

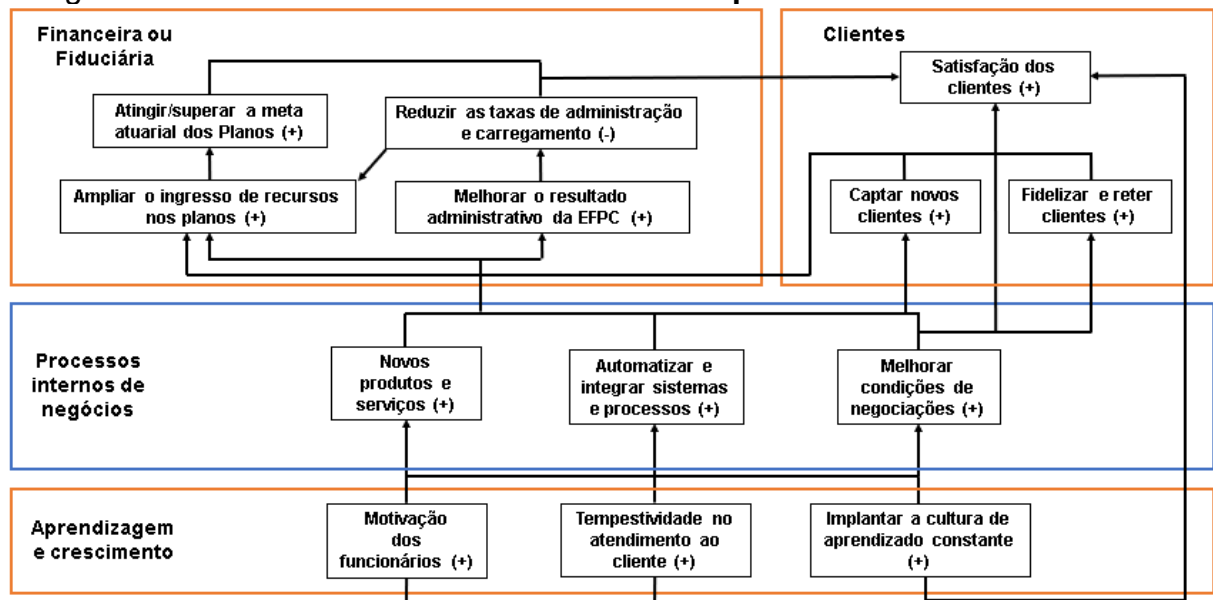
Nesse sentido, como as EFPC trabalham com um produto que é amparado por um contrato de longuíssimo prazo, essas entidades também precisam adotar uma metodologia que reflita de forma simples e clara seu planejamento estratégico, que geralmente é feito para um intervalo de 3 (três) a 5 (cinco) anos, podendo chegar à 10 (dez) anos. Assim, para a tradução da estratégia de uma EFPC, defende-se a metodologia do balanced scorecard, pois: a) é uma das mais adequadas para

entidades que buscam crescer em um mercado cada vez mais competitivo e concentrado (REZENDE; FONTES FILHO, 2008); e b) consegue minimizar o conflito de agência, principalmente se vincular suas metas a uma remuneração variável de longo prazo para gestores e demais funcionários-chave (OYADOMARI *et al.*, 2012; VASCONCELOS *et al.*, 2013).

No entanto, diferentemente da abordagem geral que foi apresentada na subseção 2.2, como os entes públicos e as instituições sem fins lucrativos possuem objetivos diferentes dos puramente empresariais, Kaplan e Norton (2018) propuseram que o BSC fosse modificado para essas entidades, de modo que a perspectiva financeira fosse renomeada para fiduciária e colocada lado a lado com a perspectiva do cliente.

Desse modo, observando as necessidades de gestores que querem fomentar o crescimento sustentável de suas EFPC, e que atentem para um mundo cada vez mais competitivo e disruptivo, propõe-se a seguinte estrutura conceitual básica de balanced scorecard, conforme a Figura 4.

Figura 4. Estrutura Conceitual Básica de BSC para uma EFPC de Referência



Fonte: Elaboração do autor.

A primeira perspectiva a ser apresentada é a da aprendizagem e crescimento, que foi construída com o intuito de fomentar o conhecimento e as habilidades dos empregados da EFPC. Dentro dessa perspectiva foram desenvolvidos 3 (três) objetivos estratégicos que devem ser estimulados, a saber: a) motivação dos

funcionários, contemplando diferentes formas de valorizar os colaboradores da EFPC; b) tempestividade no atendimento ao cliente, voltado ao estudo de padrões e alternativas para que o acolhimento aos participantes e patrocinadoras seja assertivo e de alta qualidade; e c) implantar a cultura de aprendizado constante, que pretende estimular a capacitação, a melhoria contínua e a troca de ideias e experiências entre os colaboradores da entidade.

Já a segunda perspectiva trata dos processos internos de negócios. Ela recebe insumos da aprendizagem e do crescimento e possui como responsabilidades o desenvolvimento de processos, produtos e serviços voltados à operação, clientes, inovação e regulação setorial. Para essa perspectiva foram propostos 3 (três) objetivos estratégicos, que podem ser assim resumidos: a) novos produtos e serviços, cuja finalidade reside na criação e oferta de novos produtos e serviços para patrocinadoras e participantes; b) automatizar e integrar sistemas e processos, com foco na modernização, segurança e simplicidade; e c) melhorar condições de negociações, que abarcam tratativas para reduzir contingências judiciais reconhecidas nas demonstrações financeiras e acordos para obtenção de descontos, prazos e demais condições vantajosas junto a fornecedores e prestadores de serviços.

Por sua vez, a perspectiva financeira ou fiduciária, terceira perspectiva, alimenta-se dos processos internos de negócios existentes e de parte dos objetivos atrelados aos clientes. Ou seja, é a qualidade dos processos internos e de algumas iniciativas relacionadas aos clientes que contribuirão para o sucesso dos 4 (quatro) objetivos estratégicos fiduciários que foram mapeados, isto é: a) melhorar o resultado administrativo da EFPC, por intermédio da otimização do quadro de pessoal, fornecedores, prestadores de serviços e da eliminação de desperdícios; b) ampliar o ingresso de recursos nos planos, com ações voltadas às patrocinadoras e participantes para que elevem o volume de contribuições normais e/ou voluntárias, dependendo do caso; c) reduzir as taxas de administração e carregamento, analisando o comportamento das receitas e despesas e identificando a viabilidade para isso; e d) atingir/superar a meta atuarial dos planos, através da contratação de profissionais altamente capacitados para a área de investimentos e de negociações que tentem a redução das taxas de custódia e controladoria de carteiras, administração e controladoria, corretagem etc.

A quarta e última perspectiva, clientes, que resulta no atendimento dos anseios de patrocinadoras e participantes é influenciada por todas as demais perspectivas, sendo composta por 3 (três) objetivos estratégicos que podem ser assim sintetizados: a) captar novos clientes, por meio de realizações que possibilitem a implementação da adesão automática em planos patrocinados, campanhas de comunicação voltadas ao plano instituído e aos empregados de patrocinadoras sem planos de previdência, e a busca de novas patrocinadoras; b) fidelizar e reter clientes, flexibilizando os regulamentos dos planos e elaborando ações e eventos de fortalecimento da marca e da identidade junto às patrocinadoras e participantes; e c) satisfação dos clientes, que engloba a realização de pesquisas de satisfação periódica.

Assim, em resumo, é possível concluir que se a aprendizagem e o crescimento, os processos internos de negócios, a gestão fiduciária e as ações âmbito da própria perspectiva dos clientes forem bem conduzidas, o objetivo estratégico final de satisfação das patrocinadoras e participantes será atendido.

Zorzi *et al.*, (2006) corroboram essa visão ao argumentarem que o critério de sucesso de entes públicos e entidades sem fins lucrativos, como as EFPC, se volta para o atendimento dos clientes finais, com a missão institucional devendo ser direcionada para o acolhimento das demandas desse público.

No entanto, para que a análise seja completa é preciso que as perspectivas e os objetivos propostos sejam devidamente desdobrados em indicadores, metas, iniciativas e possíveis responsáveis, de modo que o BSC possa ser compreendido por toda organização.

3.2.1. Balanced Scorecard: Proposta de Detalhamento

Os gestores (executivos) focados no crescimento e na perenidade de uma EFPC precisam fazer com que o BSC proposto seja compreendido por gerentes e empregados, de modo que a estratégia seja desdobrada em objetivos que possam ser mensurados e acompanhados. Nesse sentido, as perspectivas da estrutura conceitual de BSC para uma EFPC de referência serão apresentadas considerando uma possibilidade de detalhamento, conforme a seguinte ordem: Aprendizagem e Crescimento (Tabela 1); Processos Internos de Negócios (Tabela 2); Financeira ou Fiduciária (Tabela 3); e Clientes (Tabela 4).

A Tabela 1 mostra que a perspectiva da aprendizagem e do crescimento foi criada com 3 (três) objetivos estratégicos, que contam com 7 (sete) indicadores e suas metas para os próximos 3 (três) anos, juntamente com as 4 (quatro) iniciativas que devem ser realizadas, bem como os seus responsáveis.

Tabela 1. Perspectiva da Aprendizagem e do Crescimento

Objetivo Estratégico	Indicadores	Atual	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Iniciativa	Responsável
Motivação dos funcionários	Taxa de funcionários satisfeitos	65%	70%	80%	90%	1) Vincular remuneração variável ao desempenho; 2) Criar incentivos financeiros por metas específicas; 3) Oferecer benefícios não financeiros.	RH
Tempestividade no atendimento ao cliente	Tempo médio de resposta ao participante por e-mail (em dias)	5	4	3	2	Estudar questionamentos e pedidos mais frequentes e padronizar respostas, sem esquecer de adotar conduta humanizada e solícita.	Benefícios e Atuarial ou Estatística
	Tempo médio de resposta ao participante por whatsapp (em minutos)	12	10	8	5		
	Tempo médio de resposta ao participante por telefone (em minutos)	10	8	5	3		
	Tempo médio de atendimento presencial ao participante (em minutos)	45	40	35	30		
Implantar a cultura de aprendizado constante	Número de inovações de impacto propostas (por ano)	0	1	2	3	Elaborar treinamentos com foco no cliente, na melhoria contínua e na entrega de excelência.	Inovação e Áreas Envolvidas
	Taxa de reciclagem dos funcionários (vezes por ano)	1	3	4	6	Ampliar a oferta de cursos, palestras e participações em congressos etc.	RH

Fonte: Elaboração do autor.

Por exemplo, ao se tratar do objetivo estratégico de motivação dos funcionários, o indicador taxa de funcionários satisfeitos, que pode ser aferido via questionário anônimo, traz o percentual atual e as metas de melhoria contínua para os próximos 3 (três) anos. Adicionalmente foram identificadas 3 (três) iniciativas importantes para que esse indicador melhore, a saber: 1) vincular a remuneração variável ao desempenho da área e do indivíduo; 2) criar incentivos financeiros por metas específicas (exemplo: concluir um projeto importante antes do prazo); e 3) oferecer benefícios não financeiros como plano de saúde, academia, ticket alimentação e

refeição, premiações como cesta de café da manhã, viagens etc. Por último, foi definido que a área de recursos humanos (RH) será a responsável por esse objetivo.

No caso dos processos internos de negócios (Tabela 2) foram propostos 3 (três) objetivos estratégicos e 7 (sete) indicadores e conjunto de iniciativas. Dentre esses objetivos é possível destacar os novos produtos e serviços, que poderão contribuir de forma decisiva para o futuro de uma EFPC que pretende ser forte, resiliente e se diferenciar no mercado.

Tabela 2. Perspectiva dos Processos Internos de Negócios

Objetivo Estratégico	Indicadores	Atual	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Iniciativa	Responsável
Novos produtos e serviços	Número de novos produtos ou serviços oferecidos aos participantes (por ano)	0	1	2	3	Ofertar diferentes modalidades de seguros para Plano CD puro em parceria com seguradora: 1) Vida; 2) Invalidez; 3) Sobrevivência; 4) Desemprego etc.	Atuarial e Comercial
Automatizar e integrar sistemas e processos	Taxa de normativos internos aderentes à legislação	60%	80%	90%	100%	Levantar normativos internos e verificar sua adequação quanto a legislação vigente e as melhores práticas	Governança, Riscos e Compliance
	Taxa de sistemas e processos automatizados e integrados	60%	70%	80%	90%	Levantar sistemas e processos que podem ser automatizados/integrados e realizar a automatização/integração.	TI e Áreas Envolvidas
Melhorar as condições de negociações	Reduzir contingências judiciais em termos de valores com probabilidade de perda provável	0%	10%	20%	30%	Avaliar negociações com patrocinadoras, participantes e demais litigantes (constar em política interna).	Jurídico
	Reduzir contingências judiciais em termos de quantidade com probabilidade de perda provável	0%	10%	20%	30%	Avaliar negociações com patrocinadoras, participantes e demais litigantes (constar em política interna).	Jurídico
	Prazo médio de pagamento aos fornecedores/prestadores de serviços (em dias)	30	45	45	60	Renegociar prazos para pagamento aos fornecedores (constar em política interna).	Contratações, Governança, Riscos e Compliance e demais Áreas Contratantes
	Taxa média de desconto obtida junto aos fornecedores/prestadores de serviços	5%	10%	15%	20%	Negociar descontos junto aos fornecedores em todas as transações (constar em política interna).	

Fonte: Elaboração do autor.

Esse objetivo possui como iniciativa a oferta de um plano de contribuição definida (CD) puro. Todavia, o que chama mais atenção é a busca de parcerias com seguradoras visando a transferência de riscos relacionados à vida, invalidez, sobrevivência, desempregado, entre outras.

Algumas EFPC já disponibilizam planos CD puros com opções de seguros de vida e de invalidez (ABRAPP, 2025). Contudo, a novidade reside na tentativa de criação e oferecimento de seguros para sobrevivência e desemprego. No primeiro caso, a ideia é que o participante possa escolher receber uma renda por prazo certo em seu plano CD até uma idade limite, por exemplo, 90 (noventa) anos, e que o prêmio para o risco de sobrevivência seja repassado para uma seguradora. Na hipótese de sinistro, sobrevivência após os 90 (noventa) anos, a seguradora repassaria um montante segurado máximo para a conta do participante na EFPC, digamos R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), de modo que a entidade pudesse continuar pagando o benefício mensal de aposentadoria/pensão. Nesse cenário, caso o participante ainda sobrevivesse por muitos anos e os recursos fossem totalmente esgotados, a EFPC não teria mais obrigações com ele. Por outro lado, se porventura o participante viesse a óbito e sobrassem recursos em sua conta, esses seriam destinados aos seus beneficiários.

Com relação ao seguro desemprego a proposta é que o participante receba da seguradora, em sua poupança previdenciária na EFPC, um valor equivalente às suas contribuições e da empregadora, por um prazo máximo de 5 (cinco) anos, por exemplo, em caso de desligamento. Desse modo, ocorrendo o sinistro esses recursos seriam utilizados para incrementar as reservas do participante na EFPC que, dependendo do cumprimento das carências do regulamento do plano, poderia entrar em benefício de forma antecipada em uma condição melhor.

Assim, é possível compreender que o objetivo estratégico de novos produtos e serviços possui uma grande capacidade de geração de valor para os clientes das EFPC, incluindo as patrocinadoras, que podem optar por arcar com os custos do prêmio de algumas dessas modalidades de seguros em processos migratórios.

Com relação a perspectiva financeira ou fiduciária, foram definidos 4 (quatro) objetivos estratégicos, 7 (sete) indicadores e 6 (seis) iniciativas, conforme consta na Tabela 3. Um dos objetivos estratégicos é o de ampliar o ingresso de recursos nos planos. Esse objetivo conta com dois indicadores, isto é, o aumento de ingresso de

recursos nos planos junto às patrocinadoras e a elevação no volume médio de contribuições para os planos patrocinados e instituídos.

Tabela 3. Perspectiva Financeira ou Fiduciária

Objetivo Estratégico	Indicadores	Atual	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Iniciativa	Responsável
Melhorar o resultado administrativo da EFPC	Redução das despesas administrativas (em termos reais)	0%	5%	10%	15%	1) Otimizar quadro de pessoal; 2) Otimizar fornecedores/prestadores de serviços; 3) Mapear e eliminar desperdícios etc.	RH, Contratações, Outras
Reduzir as taxas de administração e carregamento	Taxa de administração consolidada (valor no ano)	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	Estudar o comportamento das receitas, pela entrada de novos participantes, patrocinadoras e aportes, e o comportamento das despesas.	Atuarial ou Estatística
	Taxa de carregamento consolidada (valor no ano)	3%	2%	1%	0%		
Ampliar o ingresso de recursos nos planos	Aumento de ingresso de recursos nos planos junto às patrocinadoras	0%	5%	10%	15%	1) Propor contribuição extra anual patronal em caso de resultado positivo da patrocinadora; 2) Estudar outros tipos de contribuições adicionais.	Financeira e Investimentos
	Elevação no volume médio de contribuições para os planos patrocinados e instituídos	0%	5%	10%	15%	Realizar as seguintes campanhas: 1) junto aos participantes que contribuem com percentuais abaixo do máximo nos planos patrocinados; e 2) junto aos participantes dos planos instituídos visando ampliar o valor do aporte.	Comunicação, Financeira e Investimentos
Atingir/Superar meta atuarial dos planos	Superação média da meta atuarial dos planos (percentual adicional)	-1%	0%	0,5%	1%	1) Contratar profissionais altamente capacitados para a área de investimentos; 2) implementar estratégias adequadas para cada tipo de plano.	Investimentos
	Redução média das taxas cobradas sobre os investimentos	0%	2%	5%	10%	Negociar a redução de taxas de corretagem, administração, custódia de ativos, entre outras.	Investimentos

Fonte: Elaboração do autor.

O primeiro indicador busca estimular ações estratégicas junto às patrocinadoras como, orientação tributária no caso de empresas tributadas pelo lucro real. Nesse cenário, os gestores e suas equipes na EFPC poderiam propor que

empresas privadas que tenham obtido lucro no encerramento de cada exercício social, façam um aporte extra anual para o(s) plano(s) de previdência dos seus empregados, via revisão regulamentar não discriminatória.

Esse movimento permite a dedução do aporte extra anual, bem como das contribuições normais que são realizadas mensalmente, da base de cálculo do IRPJ e da CSLL, desde que os recursos sejam direcionados para todos os empregados participantes do(s) plano(s) e que seja observado o limite de 20% da folha salarial de participação (TEIXEIRA, 2023). Além disso, essa é uma medida que valoriza e estimula a retenção de funcionários talentosos nessas empresas (AZAMBUJA, 2021).

Já o segundo indicador objetiva fomentar ações em relação aos participantes que contribuem abaixo do limite máximo permitido em planos patrocinados e junto aos participantes dos planos instituídos que contribuem com valores mensais reduzidos. Tais iniciativas têm a intenção de ampliar o volume de recursos a serem investidos nos planos, assim como elevar a proteção previdenciária de longo prazo desses participantes (ABRAPP, 2025).

Por fim, a perspectiva dos clientes é aquela que retrata se todo o trabalho liderado pelos gestores da EFPC está gozando de credibilidade, pois são os clientes (patrocinadoras e participantes) que impulsionam o crescimento e a perenidade da entidade. Para tanto, os objetivos elencados em todas as demais perspectivas precisam necessariamente estar orientados para um atendimento de excelência a esses clientes. A Tabela 4 demonstra os 3 (três) objetivos estratégicos da perspectiva dos clientes, seus 6 (seis) indicadores, suas 5 (cinco) iniciativas e a proposição das áreas que podem ser as responsáveis.

Tabela 4. Perspectiva dos Clientes

Objetivo Estratégico	Indicadores	Atual	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Iniciativa	Responsável
Captar novos clientes	Número de novos participantes (por ano)	89	250	300	500	1) Implantar adesão automática; 2) Realizar campanhas de comunicação para alavancar o plano instituído; 3) Buscar empregados sem planos nas patrocinadoras.	Jurídico, Comunicação e Comercial
	Número de novas patrocinadoras (por ano)	0	1	1	2	Preparar e implementar estratégia para a busca de novas patrocinadoras no mercado.	Jurídico, Atuarial e Comunicação

Fidelizar e reter clientes	Taxa de retenção de participantes	84%	86%	90%	93%	1) Flexibilizar os regulamentos dos planos; 2) Realizar ações junto aos participantes (fortalecer identidade).	Jurídico, Atuarial e Comunicação
	Taxa de retenção de patrocinadoras	90%	95%	100%	100%	1) Criar canal diferenciado para atendimento às patrocinadoras; 2) Realizar eventos junto às patrocinadoras (fortalecer a marca).	Benefícios e Comunicação
Satisfação dos clientes	Taxa de satisfação dos participantes	55%	75%	85%	90%	Realizar pesquisas: 1) Ao final de cada atendimento; 2) Ampla anual.	Benefícios e Atuarial ou Estatística
	Taxa de satisfação das patrocinadoras	70%	80%	85%	95%		

Fonte: Elaboração do autor.

Dentre os objetivos estratégicos dessa perspectiva, a satisfação dos clientes deve ser a meta central de qualquer gestor moderno e com visão ampla. Para tanto, são propostos como indicadores para este objetivo as taxas de satisfação dos participantes e das patrocinadoras, que podem ser mensuradas de duas maneiras: a) por meio de uma breve pesquisa ao final de cada atendimento, seja esse atendimento presencial, telefônico, por e-mail, WhatsApp etc.; e b) com base em uma pesquisa anual mais ampla, via envio de questionário avaliativo por e-mail ou WhatsApp.

Tais tipos de pesquisas, com o apoio da ciência de dados, permitem que os gestores identifiquem os pontos fortes relacionados ao atendimento, bem como o que precisa ser melhorado para tornar a experiência dos participantes e patrocinadoras cada vez melhor.

Destarte, pode-se inferir que a grande vantagem de uma estrutura conceitual básica de balanced scorecard para orientar os gestores que almejem o crescimento e a melhoria contínua de sua entidade, com foco no cliente, é a sua flexibilidade. Essa estrutura, seus objetivos estratégicos, indicadores, metas, iniciativas e responsáveis podem ser adaptados à realidade de cada EFPC, contemplando o momento e o grau de maturidade de cada instituição.

Não obstante, para que os gestores tenham em suas mãos todos os instrumentos necessários para conseguirem o melhor alinhamento possível aos anseios de patrocinadoras e participantes, que em última análise são os seus padrões, é indicado o uso de uma estrutura adaptada às demandas do setor, bem como uma

política de remuneração variável de longo prazo acoplada às metas do BSC, como será visto a seguir.

3.2.2. Balanced Scorecard: Proposta de Remuneração Variável de Longo Prazo

Como já foi apresentado na subseção 2.2.2, a remuneração variável (RV) de longo prazo é um instrumento poderoso para mitigar o conflito de agência e as críticas à um possível desalinhamento de conduta dos gestores ou dirigentes aos objetivos de longo prazo de patrocinadoras e participantes.

Nesse sentido, uma ideia que pode ser adotada é a criação de um indicador global ponderado baseado nos indicadores de todas as perspectivas do BSC para aferição do desempenho dos gestores da EFPC. Ou seja, enquanto cada área da entidade, leia-se gerentes e empregados, possui somente um ou alguns indicadores sob sua responsabilidade, os diretores como são incumbidos de zelar por toda EFPC, mesmo que o estatuto ou regimentos internos segreguem suas atribuições, devem ser avaliados e remunerados pelo desempenho global da organização.

Assim, uma sugestão para um sistema de avaliação de desempenho e recompensas pode ser desenhada em 3 (três) etapas, a saber: 1) definição de intervalos em relação a meta de cada indicador do BSC; 2) definição de intervalos para fins de compensação financeira de curto prazo, vinculando-os aos intervalos de cada indicador da etapa 1; e 3) metodologia para diferimento de parte da RV de curto prazo, anualmente, de modo que a RV de longo de prazo possa ser constituída até seu pagamento. As etapas 1 e 2 seriam aplicáveis aos gestores (dirigentes), gerentes e funcionários da EFPC, ao passo que a etapa 3 abarcaria apenas os dirigentes.

- ✓ Etapla 1: as metas para um indicador podem ser decompostas em 4 (quatro) partes. Por exemplo, ao se definir um indicador com meta de 80% para o ano, casos os resultados obtidos estejam abaixo de 70%, a meta não seria atingida; resultados no intervalo $70\% \leq \text{indicador} < 80\%$ atingiriam parcialmente a meta; resultados com $80\% \leq \text{indicador} < 90\%$ atingiriam a meta e resultados com $\text{indicador} \geq 90\%$ superariam a meta;
- ✓ Etapla 2: considerando um valor base para a RV de curto prazo, por exemplo, 2 (duas) remunerações (100%), esse valor seria vinculado ao atingimento da meta anual do indicador, ou seja, o intervalo $80\% \leq \text{indicador} < 90\%$, conforme

a etapa 1. Por sua vez, para um indicador $< 70\%$ não haveria RV de curto prazo, enquanto um resultado de $70\% \leq \text{indicador} < 80\%$ seria penalizado com o pagamento de 60% do valor base para a RV de curto prazo ou 1,2 remuneração. Em contrapartida, para um indicador $\geq 90\%$ ocorreria efeito contrário, com uma bonificação de 40% sobre a RV base de curto prazo, totalizando 140% de RV, equivalente a 2,8 remunerações;

- ✓ Etapa 3: para fortalecer o engajamento dos dirigentes pode-se diferir 30% da sua RV de curto prazo, a ser paga cumulativamente somente em seu último ano de mandato. Por exemplo, se o mandato do dirigente for de 4 (quatro) anos, ele receberá ao final do quarto ano a soma dos 30% da RV de curto prazo do primeiro, segundo e terceiro anos, corrigida pela Selic como forma de recompensa. Por sua vez, a RV de curto prazo do quarto ano seria paga integralmente ao final do próprio exercício.

Ainda é válido enfatizar que para as áreas responsáveis por mais de um indicador, o que inclui a Diretoria Executiva da EFPC, seria importante criar um critério de ponderação dos indicadores para aferição do desempenho geral. Por exemplo, uma área que seja responsável por 3 (três) indicadores poderia ter dois indicadores com peso de 30% e um com peso de 40%, dependendo da relevância de cada um.

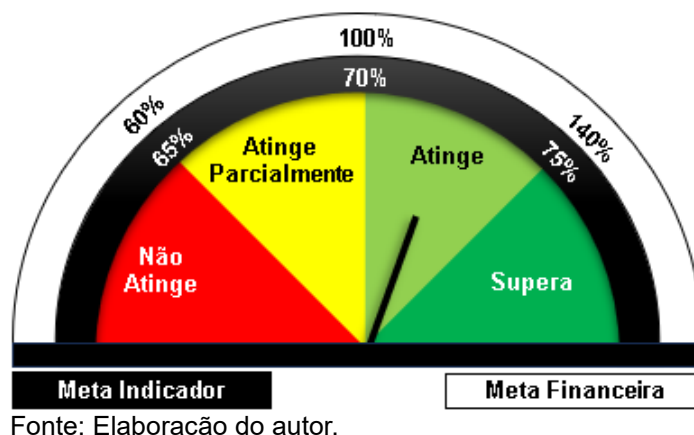
Para fins ilustrativos, tem-se o caso da área de tecnologia da informação (TI), que é responsável no BSC proposto apenas pelo indicador “taxa de sistemas e processos automatizados e integrados”. Sua meta para o ano 1 é de 70% de integração. O gerente da área pode definir em conjunto com o diretor responsável que essa meta tenha os seguintes parâmetros para fins de apuração dos resultados: a) atingimento da meta para um valor entre 70% e 75% (exclusive) de integração; b) superação da meta para um valor maior ou igual a 75% de integração; c) atendimento parcial da meta para um valor de 65% a 70% (exclusive) de integração; e d) não atendimento da meta para valores abaixo de 65% de integração.

A Figura 5 mostra a situação hipotética para um valor obtido de 72% referente ao indicador “taxa de sistemas e processos automatizados e integrados”, no ano 1, conforme o BSC que foi apresentado na subseção 3.2.1.

O indicador apurado de 72% estaria aproximadamente no meio do intervalo da meta definida, que foi de 70% a 75% (exclusive), faixa preta do painel (meta indicador), o que representa seu atingimento para fins de acompanhamento e pagamento da RV de curto prazo, isto é, o equivalente à 2 (duas) remunerações (100%), faixa branca do

painel (meta financeira). Caso esse indicador tivesse alcançado o valor de 66%, os profissionais da área de TI teriam atingido parcialmente sua meta ($65\% \leq \text{indicador} < 70\%$), estando elegíveis ao recebimento de apenas 1,2 remuneração (60% da RV base). Já na hipótese de um desempenho de 78% para o indicador ($\text{indicador} \geq 75\%$), ocorreria um pagamento de 140% da RV ou 2,8 remunerações. Por fim, valores inferiores à 65% para o indicador em questão não seriam bonificados.

Figura 5. Painel para Aferição de Resultados dos Indicadores



Agora, considerando a Diretoria Executiva e supondo a situação extrema de que o indicador “taxa de sistemas e processos automatizados e integrados” seja o único da EFPC, a bonificação dos dirigentes ocorreria da seguinte maneira: se o indicador tivesse alcançado 64%, os diretores não receberiam qualquer compensação no ano 1; se ele tivesse obtido o valor de 67%, cada membro da Diretoria estaria apto a receber 1,2 remuneração extra, sendo 0,84 remuneração de curto prazo (1,2 remuneração multiplicada por 0,7) e 0,36 remuneração de longo prazo a ser paga no final do ano 3 (1,2 remuneração multiplicada por 0,3) corrigida pela Selic; se o indicador tivesse alcançado o valor de 74%, os diretores atingiriam a meta de 2 remunerações e ganhariam 1,4 remuneração de curto prazo e 0,6 de longo prazo, esta última corrigida pela Selic. Por fim, na hipótese de o indicador atingir a marca de 79%, os dirigentes teriam direito a 2,8 remunerações, sendo 1,96 remuneração de curto prazo e 0,84 de longo prazo com correção pela Selic.

Deve-se destacar que essa modelagem de sistema de avaliação de desempenho e recompensas, para o pagamento de RV de curto e longo prazo, é uma ideia simples existindo diversas outras modelagens mais completas no mercado. O importante é que os gestores devem avaliar qual é o melhor modelo para realidade da

sua EFPC, de modo que a compensação de curto prazo seja complementada pela remuneração variável de longo prazo.

Como já tratado anteriormente, a RV de longo prazo vinculada ao BSC possui uma grande capacidade de alinhar os objetivos dos gestores, aos objetivos dos clientes (OYADOMARI *et al.*, 2012; VASCONCELOS *et al.*, 2013), que buscam a perenidade das EFPC e dos planos de previdência.

A transferência da bonificação de parte dos esforços de curto prazo dos dirigentes, para após alguns exercícios sociais, ajuda na solidificação de uma mentalidade de longo prazo, ao mesmo tempo em que serve de argumento para minimizar o conflito de agência e auxiliar na credibilidade dos gestores das EFPC.

3.2.3. Evidências Empíricas Favoráveis à Estrutura Conceitual Básica de BSC Proposta

Diversos autores nacionais e internacionais identificaram que incrementos no número de participantes (CASWELL, 1976; BIKKER; STEENBEK; TORRACCHI, 2012); de patrocinadoras (CAETANO; BOUERI; SACHSIDA, 2015); nos ativos financeiros (MITCHELL; ANDREWS, 1981; BIKKER, 2017); na quantidade de planos administrados (CUNHA, 2018; TEIXEIRA; RORIGUES, 2021); no volume de contribuições para os planos (BATEMAN; MITCHELL, 2004); e na terceirização de atividades (BIKKER, 2017; CUNHA, 2018; TEIXEIRA; RODRIGUES, 2021) contribuem para a redução das despesas administrativas das EFPC, o que resulta em mais recursos disponíveis para a poupança previdenciária individual e/ou coletiva, dependendo do desenho do plano de previdência.

Em complemento as evidências encontradas nos estudos citados, foi calculada a influência do quociente das receitas totais (RT) pelos ativos totais (AT) das EFPC, sobre as taxas de administração (TA) e carregamento (TC), respectivamente, com base nos balancetes contábeis referentes ao encerramento do exercício de 2024 para 231 observações válidas. Esses balancetes se encontram disponíveis no site da PREVIC por meio do link: https://www.gov.br/previc/pt-br/acesso-a-informacao-1/dados-abertos/copy_of_balancetes-contabeis/consolidado. As fórmulas utilizadas estão entre as possibilidades propostas por Beiruth, Da Costa, Galdi & Souza Júnior (2021):

$$RT = \text{Receitas Administrativas} + \text{Rendimento do Fundo Administrativo} \quad (1)$$

$$TA = \frac{\text{Custeio Previdencial} + \text{Custeio Administrativo}}{\text{Recursos Garantidores}} \quad (2)$$

sendo:

$$\text{Recursos Garantidores} = \text{Disponível} + \text{Investimentos} - \text{Exigível Operacional} - \text{Investimentos} - \text{Exigível Contingencial} - \text{Investimentos} \quad (3)$$

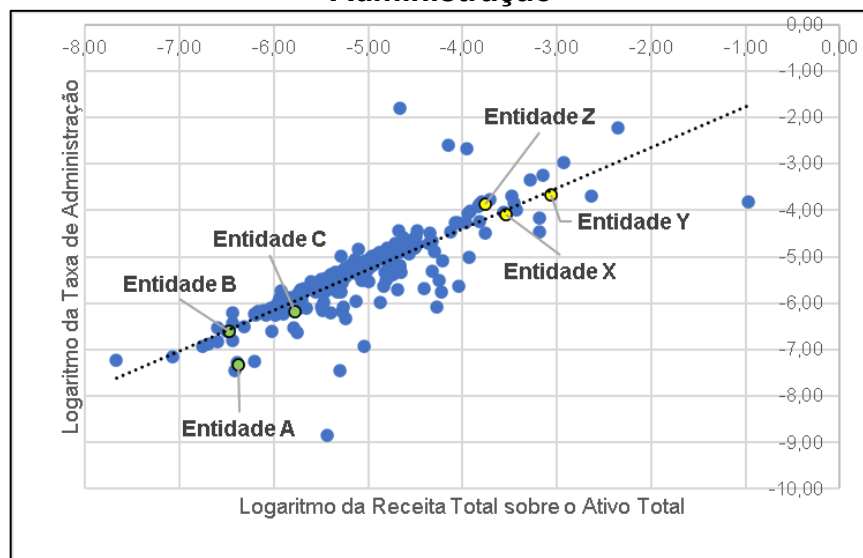
$$TC = \frac{\text{Custeio Previdencial} + \text{Custeio Administrativo}}{\text{Fluxo Previdenciário}} \quad (4)$$

sendo:

$$\text{Fluxo Previdenciário} = \text{Contribuições Recebidas no Ano} + \text{Benefícios Concedidos no Ano} \quad (5)$$

Assim, é esperado que em decorrência do efeito escala as EFPC maiores possuam receitas totais proporcionalmente menores em relação aos seus ativos totais, o que permitiria a essas entidades cobrarem taxas de administração e/ou carregamento menores de seus participantes. O Gráfico 1 mostra a relação entre o logaritmo do quociente das receitas totais pelos ativos totais das EFPC *versus* o logaritmo da taxa de administração, enquanto o Gráfico 2 faz a mesma análise para a relação entre o logaritmo do quociente das receitas totais pelos ativos totais das EFPC *versus* o logaritmo da taxa de carregamento.

Gráfico 1. Relação entre a Receita Total sobre o Ativo Total *versus* a Taxa de Administração



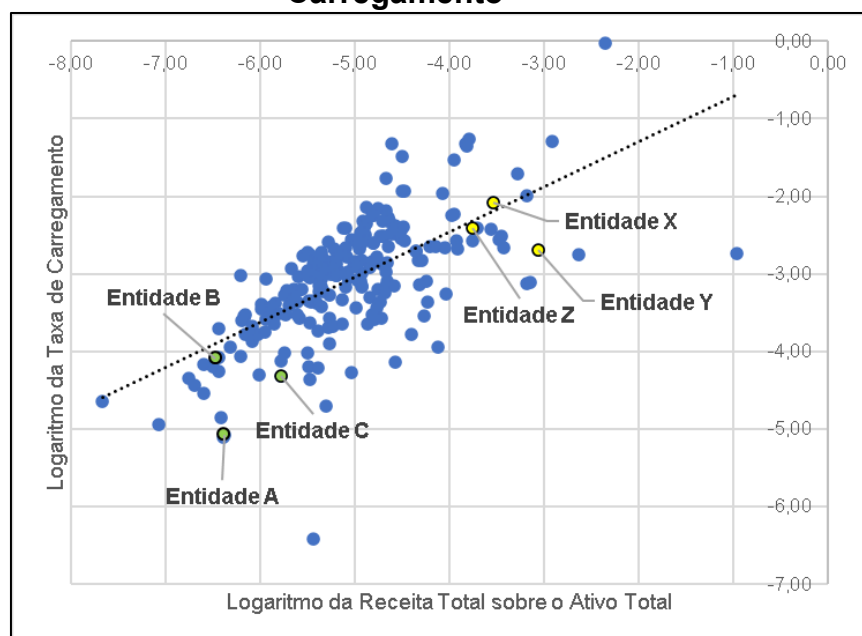
Fonte: Elaboração do autor.

Como é possível observar no Gráfico 1, o crescimento das EFPC, seja pela entrada de recursos derivado do aumento do número de participantes, patrocinadoras, planos, entre outros fatores, faz com que a ampliação das receitas totais seja proporcionalmente cada vez menor em relação ao incremento dos ativos totais, o que se reflete na redução da taxa de administração para os participantes.

Por sua vez, o oposto também se mostra verdadeiro, já que, de forma geral, as EFPC menores não conseguem oferecer taxas de administração tão competitivas quanto às maiores. O $R^2 = 0,6768$, equivalente à um coeficiente de correlação de 0,8227, mostra a força da relação entre o quociente da receita total sobre o ativo total, e a taxa de administração.

Adicionalmente foram destacadas nos Gráficos 1 e 2, três das maiores EFPC do Brasil (Entidade A, Entidade B e Entidade C), classificadas pela PREVIC como S1, e três EFPC (Entidade X, Entidade Y e Entidade Z), entre as menores do Brasil, sendo uma classificada como S3 e duas como S4 (BRASIL, 2023).

Gráfico 2. Relação entre a Receita Total sobre o Ativo Total *versus* a Taxa de Carregamento



Fonte: Elaboração do autor.

No caso do Gráfico 2 é possível encontrar, também, uma relação positiva entre o quociente da receita total sobre o ativo total e a taxa de carregamento, confirmando que o crescimento das EFPC é um importante indutor para a redução dessa taxa. Para

a relação do Gráfico 2 foi obtido um $R^2 = 0,4364$, equivalente à um coeficiente de correlação de 0,6606.

Como forma de demonstrar as diferenças entre o grupo formado pelas Entidades A, B e C, e o grupo das Entidades X, Y e Z, a Tabela 5 apresenta informações sobre as taxas de administração, carregamento e para o quociente da receita total sobre o ativo total de cada uma delas, considerando o ano de 2024.

Tabela 5. Comparativo entre EFPC Seleccionadas

EFPC	Taxa de Administração	Taxa de Carregamento	Receita Total (milhões R\$)	Ativo Total (milhões R\$)	Receita Total/Ativo Total
Entidade A	0,07%	0,63%	47,79	28.310,09	0,17%
Entidade B	0,14%	1,68%	424,58	275.673,71	0,15%
Entidade C	0,21%	1,33%	423,56	136.847,39	0,31%
Entidade X	1,66%	12,43%	1,52	52,58	2,89%
Entidade Y	2,58%	6,77%	4,11	87,91	4,67%
Entidade Z	2,11%	8,94%	1,85	79,20	2,33%

Fonte: Elaboração do autor.

Os dados da Tabela 1 confirmam que as EFPC maiores conseguem oferecer taxas de administração e carregamento muito mais atrativas para seus participantes, do que as EFPC menores, em virtude do efeito escala. Nesse sentido, as evidências empíricas reforçam que o crescimento das EFPC é um caminho que deve ser considerado pelos seus dirigentes, objetivando atender com eficiência e excelência os clientes dessas entidades.

Esses achados trazem argumentos favoráveis à adoção da estrutura conceitual básica de BSC proposta no presente estudo, por parte de gestores que objetivem expandir e fortalecer suas EFPC, pois o aumento no número de planos administrados (novos produtos e serviços) e no número de patrocinadoras e participantes (captar novos clientes e reter e fidelizar clientes), são objetivos estratégicos presentes nas perspectivas dos processos internos de negócios e dos clientes, que alimentam a perspectiva financeira ou fiduciária.

Essa última, por sua vez, ao contemplar a melhoria dos resultados administrativos, via adequações de quadro, terceirizações e diminuição de desperdícios, possibilita a redução das taxas de administração e carregamento, o que em conjunto com o incremento das contribuições previdenciárias e o

atingimento/superação das metas atuariais permitem a ampliação do ingresso de recursos nos planos.

Em suma, pode-se dizer que o crescimento das EFPC e a sua evolução administrativa são metas que devem consideradas pelos gestores, pois proporcionam impactos positivos diretos para participantes e patrocinadoras. Os primeiros são agraciados, principalmente, com o incremento da poupança previdenciária e da solidez da entidade. Já os últimos ganham com a melhoria da imagem e a redução dos custos de monitoramento.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal do presente estudo é propor uma estrutura conceitual básica de balanced scorecard, que possa ser aplicada pelos gestores das EFPC, com foco no cliente. Como objetivo secundário, procura-se demonstrar que a adoção de um sistema de remuneração variável (RV) de longo prazo, em conjunto com o BSC, tem a capacidade de fortalecer o engajamento dos dirigentes, minimizando o conflito de agência e harmonizando seus interesses aos de patrocinadoras e participantes.

Ao se analisar o mercado de previdência complementar fechada foi possível constatar que a metodologia do BSC é pouco difundida no setor. Dentre as EFPC que utilizam essa técnica, constatou-se que a maior parte tem implantado um modelo de BSC baseado em empresas com finalidades lucrativas, o que não se mostra adequado. Além disso, o BSC dessas entidades tem se caracterizado pela baixa complexidade de objetivos, indicadores, metas e iniciativas, o que revela ausência de desafios motivadores para gestores, gerentes e empregados comprometendo a entrega de valor para os clientes.

Esse arcabouço indiretamente fomenta a possibilidade de conflito de agência, já que a escassez de incentivos e a assimetria informacional podem estimular uma postura de aversão a riscos pelos gestores das EFPC (risco moral), impactando no retorno de longo prazo dos planos, na imagem de patrocinadoras e no nível de satisfação dos participantes.

Em resposta, foi proposta uma estrutura conceitual básica de BSC para as EFPC, que alinha os anseios de gestores, patrocinadoras e participantes, mitigando o conflito de agência e possibilitando o crescimento sustentável das entidades e dos planos.

A estrutura conceitual básica de BSC para as EFPC concentrou-se nos seguintes elementos fundamentais: a) ajuste da perspectiva financeira ou fiduciária, que foi colocada lado a lado com a perspectiva do cliente, conforme a recomendação de Kaplan e Norton (2018) para entidades sem fins lucrativos; b) inserção de objetivos desafiadores e metas ousadas, aderentes ao segmento de previdência complementar fechada, que possam engajar os gestores e empregados das EFPC na busca pela melhoria contínua; e c) um sistema de remuneração variável de longo prazo, com o intuito de permitir a convergência de interesses e recompensar o desempenho dos dirigentes.

As evidências encontradas em diversos estudos nacionais e internacionais mostram que as EFPC que dão ênfase em ações voltadas para o aumento do número de participantes, patrocinadoras, ativos financeiros, planos administrados, volume de contribuições para os planos e na terceirização de atividades conseguem reduzir suas despesas administrativas, direcionando mais recursos para os planos de previdência.

Em complemento, ao se examinar dados das EFPC brasileiras para o exercício de 2024, foi possível constatar uma forte relação positiva entre o quociente da receita total sobre o ativo total e as taxas de administração e carregamento, respectivamente, demonstrando que o crescimento das fundações de previdência permite a redução dessas taxas e tem o poder de beneficiar diretamente participantes e patrocinadoras. Ou seja, infere-se que o crescimento e a melhoria contínua das EFPC, aliada à geração de valor para os clientes, devem ser metas prioritárias de gestores modernos e que se preocupem com o bem-estar de patrocinadoras e participantes.

Como recomendação, sugere-se que a PREVIC edite normativo específico que estimule a adoção da estrutura conceitual básica de BSC proposta no presente trabalho. Essa estrutura foi planejada para engajar e incentivar os gestores das EFPC, de modo que seus objetivos converjam com os anseios de todos os clientes dessas entidades.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). **Consolidado Estatístico – dezembro de 2024**. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2025/05/Consolidado-Estatistico_12.2024_V1.pdf. Acesso em: 31 jul. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). **Como as EFPC podem se diferenciar para gerar mais valor? (2025)**. Disponível em: <https://biblioteca.sophia.com.br/terminal/9147/acervo/detalhe/23879>. Acesso em: 05 jul. 2025.

AZAMBUJA, S. de. **Ensaio sobre Previdência Complementar dos Fundos de Pensão e Entidades Abertas**, 2021. 113 f. Tese (Doutorado em Administração) - Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.

BATEMAN, H.; MITCHELL, O. New evidence on pension plan design and administrative expenses: the Australian experience. **Journal of Pension Economics and Finance**, v. 3, n. 1, p. 63-76, 2004. <https://doi.org/10.1017/S1474747204001465>

BEIRUTH, A. X.; DA COSTA, F. M.; GALDI, F. C.; SOUZA JÚNIOR, G. A. **Manual de Contabilidade Aplicado às EFPC**, 1ª ed., São Paulo: PoloBooks, 2021.

BIKKER, J. A. Is there an optimal pension fund size? A scale-economy analysis of administrative costs. **Journal of Risk and Insurance**, v. 84, n. 2, p. 739-769, 2017. <https://doi.org/10.1111/jori.12103>

BIKKER, J. A.; STEENBEEK, O.; TORRACCHI, F. The impact of scale, complexity, and service quality on the administrative costs of pension funds: a cross-country comparison. **Journal of Risk and Insurance**, v. 79, n.2, p. 477-514, 2012. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01439.x>

BRASIL. Portaria da Superintendência Nacional de Previdência Complementar nº 960, de 25 de outubro de 2023. Dispõe sobre a segmentação das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) para fins de supervisão e fiscalização. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 out. 2023. Seção 1, p. 118. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/aceso-a-informacao-1/institucional/normas/portarias-1/2023/portaria-previc-no-960-de-25-de-outubro-de-2023-1.pdf>

CAETANO, M. A.; BOUERI, R.; SACHSIDA, A. Economias de escala e escopo na previdência complementar fechada brasileira. **Revista de Economia Aplicada**, v. 19, n. 3, p. 481-505, 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/1413.8050/ea13262>

CASWELL, J. Economic efficiency in the pension plan administration: a study of the construction industry. **Journal of Risk and Insurance**, v. 43, n. 2, p. 257-273, 1976. Recuperado em 30 julho, 2025, de <https://www.jstor.org/stable/251979?seq=1>

CREPALDI, S. A.; CREPALDI, G. S. **Contabilidade Gerencial: Teoria e Prática**, 8ª ed., São Paulo: Atlas, 2019.

CUNHA, C. M. P. Sponsor bias in pension fund administrative expenses: The Brazilian experience. **Brazilian Administration Review**, v. 15, n. 1, e170072, 2018. <http://dx.doi.org/10.1590/18077692bar2018170072>

FONTES FILHO, J. R. **Estudo da Validade de Generalização das Práticas de Governança Corporativa ao Ambiente dos Fundos de Pensão: uma análise segundo as teorias da agência e institucional**. 2004. 185 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

FUNDAÇÃO CHESF DE ASSISTÊNCIA E SEGURIDADE SOCIAL (FACHESF). **Relatório Anual de Informações (2024)**. Disponível em: <https://www.fachesf.com.br/wp-content/uploads/2025/04/RAI-2024.pdf>. Acesso em 20 jul. 2025.

FUNDAÇÃO DE SEGURIDADE SOCIAL BRASLIGHT (BRASLIGHT). **Planejamento Estratégico 2024 – 2026 – Revisão Novembro de 2024 (2024)**. Disponível em: <https://www.braslight.com.br/v2/institucional/>. Acesso em 20 jul. 2025.

FUNDAÇÃO LIBERTAS. **Planejamento Estratégico – 8º Ciclo 2024 (2023)**. Disponível em: <https://fundacaolibertas.com.br/wp-content/uploads/2024/07/Planejamento-Estrategico-2024-2027-8%C2%B0-ciclo.pdf>. Acesso em 20 jul. 2025.

FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO DE SEGURIDADE SOCIAL (FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO). **Planejamento Estratégico 2024 – 2028 (2023)**. Disponível em: <https://www.franweb.com.br/arquivos/institucional/Planejamento-estrategico-2024-2028.pdf>. Acesso em 20 jul. 2025.

GARRISON, R. H.; NORREN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade Gerencial**, 14º ed., Porto Alegre: AMGH, 2013.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Mapas estratégicos: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

KOPROWSKI, S.; KREIN, V.; MAZZIONI, S.; DAL MAGRO, C. B. Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. **Revista de Administração de Empresas**, v. 61, n. 2, p. 1-14, 2021. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020210202>

LEWELLEN, W.; LODERER, C.; MARTIN, K. Executive compensation and executive incentive problems: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 9, n. 3, p. 287-310, 1987. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(87\)90009-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(87)90009-7)

MARIAN, S.; MACHADO, A. O.; BORNIA, A. C.; LIMONGI, B.; IMETON, L. S. O processo de implantação do balanced scorecard na logística: estudo de caso no

porto de Itajaí. In: XV Congresso Brasileiro de Custos, 2008, Curitiba.
Anais...Curitiba, 2008.

MELLO, L. B. **Gerenciamento da Informação Contábil: Estudo Empírico com Accruals Discricionários Específicos em Planos de Benefício Definido nos Fundos de Pensão no Brasil**. Rio de Janeiro, 2020. 100 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

MITCHELL, O.; ANDREWS, E. Scale economies in private multi-employer pension systems. **Industrial and Labor Relations Review**, v. 34, n. 4, p. 522-530, 1981.
<https://doi.org/10.1177/001979398103400403>

NASCIMENTO, C.; FRANCO, L. M. G.; CHEROBIM, A. P. M. S. Associação entre remuneração variável e indicadores financeiros: evidências do setor elétrico. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 22-36, 2012.

OLIVEIRA, T. C.; D'SOUZA, M. F. Incentivos de longo prazo: reflexo no desempenho financeiro de empresas de capital aberto brasileiro do setor financeiro. In: 20º Congresso USP de Iniciação Científica e Contabilidade, 2020, São Paulo.
Anais...São Paulo, 2020.

OYADOMARI, J. C. T.; DULTRA-DE-LIMA, R. G.; AGUIAR, A. B.; BALDUSSI, C. A. Modelo de remuneração variável atrelada ao balanced scorecard. **Tecnologias de Administração e Contabilidade – TAC**, v. 2, n. 1, p. 33-49, 2012.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial: Um Enfoque em Sistema de Informação Contábil**, 6ª ed., São Paulo: Atlas, 2009.

REZENDE, J. F. C.; FONTES FILHO, J. R. Controle estratégico e mensuração da performance em fundos de pensão: um ensaio sobre as limitações e possibilidades metodológicas. **Revista de Informação Contábil**, v. 2, n. 1, p. 19-39, 2008.

ROCHA, I.; LAVARDA, C. E. F. Retrospectiva bibliográfica sobre o balanced scorecard (BSC) como instrumento de planejamento e controle nas empresas. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 19-34, 2011.

SAHELI, S. Balanced scorecard: o exemplo da Suzano. In: IX Congresso Brasileiro de Custos, 2002, São Paulo. **Anais...**São Paulo, 2002.

SANCHES, F. D.; BARROS NETO, J. P.; PESSOA, M. N. M.; DOS SANTOS, S. M.; CABRAL, A. C. Análise crítica sobre as contribuições da utilização do balanced scorecard em uma empresa estatal de saneamento. In: XV Congresso Brasileiro de Custos, 2008, Curitiba. **Anais...**Curitiba, 2008.

SILVA, F. L.; CHAN, B. L.; MARTINS, G. A. Uma reflexão sobre o equilíbrio dos planos de benefícios de caráter previdenciário a partir das demonstrações contábeis dos fundos de pensão. **Revista de Informação Contábil**, Recife, v. 1, n. 1, p. 69-87, 2007.

TEIXEIRA, R. F. A. P. **Análise dos determinantes das premissas atuariais nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar brasileiras**, 2023. 277 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

TEIXEIRA, R. F. A. P.; RODRIGUES, A. Economias de escala nas entidades fechadas de previdência complementar brasileiras: existe um tamanho ótimo? **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 18, n. 46, p. 97-112, 2021. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e70701>

TEIXEIRA, R. F. A. P.; RODRIGUES, A.; MACEDO, M. A. S. Planos de benefício definido e contribuição variável: evidências de gerenciamento de resultados no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 17, n. 1, 2023. <https://doi.org/10.17524/repec.v17i1.3204>

TEIXEIRA, R. F. A. P.; RODRIGUES, A.; MACEDO, M. A. S. Discricionariedade e escolha de premissas nos planos de previdência complementar fechados. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 36, n. 97, e2162, 2025. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20242162.pt>

TEIXEIRA, R. F. A. P.; SANTOS, O. M.; MACEDO, M. A. S. Gerenciamento de resultados em entidades fechadas de previdência complementar. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 19, n. 53, p. 91-106, 2022. <https://doi.org/10.5007/21758069.2022.e81398>

VASCONCELOS, K. A.; DA SILVA, G. A. V.; REIS NETO, M. T.; THEOTÔNIO, K. S. O alinhamento da remuneração variável com a estratégia em ambientes de balanced scorecard. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 12, n. 3, p. 151-182, 2013.

ZORZI, A.; DOS SANTOS, P. C. F.; BLASZKOWSKI, L.; ENSSLIN, S. R. Balanced scorecard: alicerce de um modelo de gestão para uma entidade fechada de previdência complementar. In: XIII Congresso Brasileiro de Custos, 2006, Belo Horizonte. **Anais...**Belo Horizonte, 2006.