

Custos Administrativos dos Fundos de Pensão Brasileiros uma Análise Entre os Patrocínios Públicos e Privados

Júlio César Medeiros Pasqualetto
julio@prpsolucoes.com.br
Unisinos

Alexandre Berlanda Costa
alexandre.berlanda.costa@gmail.com
Unisinos

Leandro da Cunha Etchebest
leandro_etchebest@sicredi.com.br
Unisinos

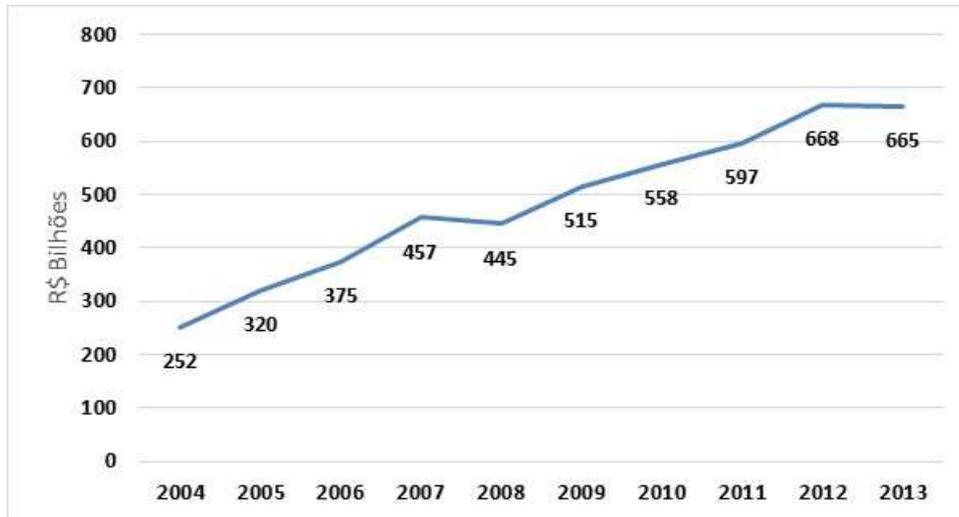
Marcelo Pinto da Silva
marcelomps@hotmail.com
Unisinos

Resumo: Este artigo propõe uma reflexão sobre o crescimento e a qualidade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) situadas no Brasil, também conhecidas como Fundos de Pensão. A análise envolve uma avaliação na administração dessas entidades no país. A partir da abordagem sobre os tipos de gestão dos Fundos de Pensão, a evolução dos Ativos desses fundos nos últimos dez anos, divulgados pela Associação Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) e os custos administrativos dos exercícios de 2010, 2011 e 2012 extraídos dos dados contábeis divulgados pelo órgão de fiscalização Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Apresenta-se uma comparação entre os Fundos de pensão patrocinados por empresas Públicas com as patrocinadas por empresas Privadas. Este paralelo teve o objetivo de avaliar e comparar alguns indicadores isomórficos: Evolução do Patrimônio, Percentual do Custo Administrativo sobre Ativos, Despesas Per Capita. Tais indicadores são reconhecidos pelo mercado das EFPCs como instrumento que aferem a qualidade dos Fundos de Pensão brasileiros e são utilizados pelo órgão fiscalizador PREVIC e pelos stakeholders. A análise resultou em um ganho de escala nos dois tipos de patrocínio, sendo que os de patrocínio públicos apresentaram um maior custo administrativo em relação ao de patrocínio privado.

Palavras Chave: Custo Administrativo - Fundo de Pensão - Patrocinador - -

1 INTRODUÇÃO

O crescimento de mais de 300% no patrimônio dos fundos de pensão na última década confirma a aposta do país no segmento de previdência complementar como uma alternativa ao déficit da previdência pública no Brasil (Gráfico 1).

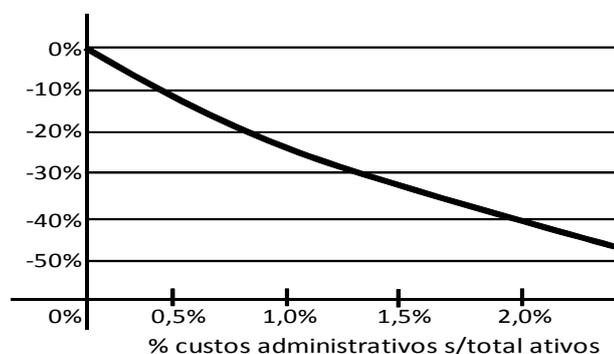


Fonte: Ranking dos Investimentos das EFPC divulgados pela ABRAPP.

Gráfico 1 : Evolução dos Ativos das EFPC nos últimos 10 anos

Os esforços para o desenvolvimento da previdência complementar fechada vêm das empresas públicas, privadas e pelos instituidores (entidades de classe), os quais trabalham na administração através das suas entidades dos Planos de Previdência Complementar.

Mudanças ocorridas a partir de 2009, através da publicação da Resolução CGPC nº 28 e 29 em 31 de agosto de 2009, ocasionaram equacionamentos e limites nos custeios administrativos das EFPC, principalmente aos fundos de pensão patrocinados por empresas públicas. O suporte legal dessa resolução foi a promulgação das Leis 108 e 109 de 29 de maio de 2001, as quais dispõem sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. A elevação dos custos administrativos desempenharam papel fundamental para intervenção do órgão fiscalizador, PREVIC, na administração dos fundos de pensão, visto que, os custos administrativos podem afetar significativamente o benefício futuro do participante. Prova disso, podemos citar Bikker e De Dreu (2009) que provaram através de um teste o quanto a variação do percentual de despesas administrativas sobre os investimentos, reduzem o benefício futuro. A figura 1 demonstramos como os autores provaram tal evidência.



Fonte: Elaborado pelo Autor com base Bikker e De Dreu (2009).

Figura 1. Percentual de queda da renda de aposentadoria devido aos custos administrativos anuais.

Para simular o impacto dos custos administrativos nas aposentadorias futuras dos participantes, realizamos uma simulação assumindo um crescimento anual de salário de 3%, uma inflação anual de 2%, um retorno nominal de investimento de 7%, e uma história de contribuição ininterrupta de 40 anos. A figura 1 demonstrou que a variação de um por cento nos custos administrativos podem reduzir os benefícios em mais de 20%, comprovando o quanto é importante e relevante a eficiência administrativa.

Alguns estudos tem se voltado à reflexão sobre a importância dos fundos de pensão como meio viável para formação de poupança interna de um país e para o benefício dos participantes sócios dos planos oferecidos por suas empresas. Pesquisadores e docentes, sob diferentes enfoques, têm se mostrado preocupados, com a administração e expansão desse mercado. Muitos estudos têm sido feitos com relação ao custo administrativo de fundos de pensão, em sua maioria focada em países da Europa, Austrália e Estados Unidos, como por exemplo, Malhotra et al (2001), Mitchell e Bateman (2004), Mitchell e Andrews (1981), Bikker e de Dreu (2009) e Bikker et al (2010), sendo que trabalhos sobre custo administrativo no Brasil na área de previdência complementar fechada são escassos, mas podemos citar Matucheski (2008), Pasqualeto (2012), e Pereira (2013).

Contudo, diante dos poucos estudos brasileiros nosso estudo comportará todas as EFPC no Brasil do período de 2010, 2011 e 2012, divulgados pelo órgão fiscalizador PREVIC.

2 REVISÃO DA LITERATURA

O Regime de Previdência no Brasil é estruturado em três regimes (Figura 2), o Regime Geral de Previdência Social (RGPS): operado pelo INSS, uma entidade pública e de filiação obrigatória para os trabalhadores regidos pela CLT, o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS): instituído por entidades públicas – Institutos de Previdência ou Fundos Previdenciários e de filiação obrigatória para os servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e o Regime de Previdência Complementar, o qual subdivide-se em Fechada e Aberta: operado por Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar, regime privado, com filiação facultativa, criado com a finalidade de proporcionar uma renda adicional ao trabalhador, que complemente a sua previdência oficial. A figura 2 apresenta um resumo dos regimes de Previdência no Brasil com suas principais características.

	REGIME DE PREVIDÊNCIA			
	Regime Geral (RGPS)	Regimes Próprios (RPPS)	Previdência Complementar	
			Aberta	Fechada
Base constitucional	art. 201	art. 40	art. 202	art. 202
Operado por	Autarquia federal (INSS)	Órgãos ou entidades da Administração pública direta ou indireta	Sociedade anônimas (com fins lucrativos)	Fundações privadas / sociedades civis (Sem fins lucrativos)
Natureza	público	público	privada	privada
Instituição	instituído por lei	instituído por lei	contratual, planos individuais ou coletivos	contratual, planos coletivos
Filiação	obrigatória	obrigatória	facultativa qualquer pessoa física	facultativa a grupos específicos, com base vínculo empregatício ou associativo
Abrangência	pessoas não abrangidas pelos regimes próprios	servidores titulares de cargo efetivo da União, Distrito Federal, Estados e Municípios.	* 11.800.000 participantes	2.985.000 participantes (ativos e assistidos)
Regime	Financeiro de Caixa	Financeiro de Caixa	Financeiro de Capitalização	Financeiro de Capitalização
Fiscalização	MPS / SPS	MPS/SPC	SUSEP	PREVIC

Fonte: Previdência Complementar - Cartilha do participante 2008

Figura 2 : Regimes de Previdência no Brasil Principais características

A figura 2 demonstra que o mercado de Previdência Complementar Fechado têm muito a crescer, pois possui o menor número de participantes. Esse mercado depende do governo e dos empresários para se desenvolver. Por ser pouco difundido e conhecido, depende muito da iniciativa do empresário, pois para abrir um plano de característica fechada é necessário que o participante pertença a um grupo de empresa ou a um grupo de classe, esse último não é necessário possuir a contribuição do patrocinador.

Possuímos um bom sistema previdenciário, fincado no tripé dos regimes Geral, Próprio e Complementar. Este último tende a crescer, especialmente diante do incontestável fator “longevidade” e do processo de estabilização e crescimento da economia brasileira, com o qual nos defrontamos hoje e com excelentes perspectivas para o futuro. Estamos confiantes que as próximas gerações estarão preparadas para responder ao grande desafio que ainda representa a questão previdenciária no Brasil.

As EFPC são entidades sem fins lucrativos, constituídas pelo patrocinador ou instituidor, sob a forma de sociedade civil ou fundação, que têm por objetivo administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária. São também conhecidas como Fundos de Pensão e, para efeito de normatização, orientação e fiscalização, encontram-se sob a área de atuação governamental afeta à Previdência Social.

2.1 O SISTEMA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADO BRASILEIRO

A Previdência Complementar é um mecanismo de poupança de longo prazo, com benefícios fiscais para o beneficiário constituir a maior reserva possível e, a partir dela, auferir renda suficiente para manter ou melhorar, ao longo da sua vida útil, o padrão de vida obtido no decorrer da vida laborativa. Cabe destacar que a previdência privada requer do beneficiário direto esforço de poupança adicional e que o recebimento dos benefícios independe dos benefícios pagos pelo Regime Geral de Previdência Social. Não obstante, o ideal seria que o beneficiário fizesse uma composição entre as rendas dos dois sistemas, o básico e o complementar, de forma obter na aposentadoria o nível de proteção social desejado.

As entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) ou Fundos de Pensão, quer sejam estatais, privados ou institucionais, se apresentam como uma alternativa viável para uma importante parcela da população que não deseja depender exclusivamente ao limite da previdência social básica do governo. Como característica, os planos de aposentadoria oferecidos pelos Fundos de Pensão são direcionados a categorias profissionais, empresariais ou associações de classe. Esse último também chamado de instituidores são as entidades de classe, como sindicatos, centrais sindicais e conselhos de profissionais liberais (advogados, médicos, engenheiros, contadores, taxistas, corretores de imóveis, entre outras), cooperativas, associações, etc.; possam instituir entidades fechadas de previdência complementar para seus associados.

O Instituidor é a entidade que cria (institui) o plano para seus filiados ou associados, cabendo a estes realizar as contribuições necessárias à formação de suas reservas matemáticas que, ao fim de determinado período, permitirá o pagamento de uma renda adicional, na forma e no período previsto no regulamento do plano. A legislação faculta ainda que o empregador realize contribuições para os planos instituídos além das realizadas pelos associados.

Precisamos ressaltar, que as reservas matemáticas (patrimônio dos participantes) hoje existentes nos Fundos de Pensão tem viabilizado uma série de empreendimentos no país. Contribuindo para o PIB nacional.

O sistema de previdência fechado complementar no Brasil possui recursos de investimento que totalizam R\$ 677,72 bilhões (PREVIC 2013), representando 14,65% do Produto Interno Bruto (SPPC 2012).

3 ANÁLISE DOS DADOS

Os dados analisados foram extraídos dos demonstrativos contábeis de 2010, 2011 e 2012 (Tabela 1) de todas as EFPCs, separados por patrocínio público e privado. Esses dados foram divulgados pelo órgão fiscalizador PREVIC, através da Série de Estudos divulgadas no site da Previdência Complementar. As entidades com patrocínio de instituidores foram agrupadas com as de patrocínio privado por possuírem características semelhantes, e também por ter pouca representatividade, 17 entidades em 2010, 2011 e 2012.

Ano Públicas/Privadas	Número de EFPC	Número de Planos	Número de participantes total	Total de Ativos	Total Custo Adm	Custo administrativo por participante	Custo administrativo / total dos ativos (%)
2010 Total	292	986	2.877.584	564.155.413.813	1.810.436.730	629	0,32%
2010 Públicas	76	227	1.103.635	370.382.927.455	1.095.013.644	992	0,30%
2010 Privadas	216	759	1.773.949	193.772.486.358	715.423.086	403	0,37%
2011 Total	285	999	2.985.085	597.126.169.494	1.923.787.013	644	0,32%
2011 Públicas	73	230	1.143.025	390.360.167.585	1.169.908.234	1.024	0,30%
2011 Privadas	212	769	1.842.060	206.766.001.909	753.878.779	409	0,36%
2012 Total	278	1022	2.987.135	670.869.732.034	2.043.116.284	684	0,30%
2012 Públicas	72	232	1.104.230	430.988.840.472	1.241.572.157	1.124	0,29%
2012 Privadas	206	790	1.882.905	239.880.891.562	801.544.127	426	0,33%

Fonte: 1ª, 3ª e 4ª Séries de Estudos Previc - Despesas Administrativa

Tabela 1: Dados das EFPC de 2010, 2011 e 2012 em Públicas e Privadas

O custo administrativo realizado pelas EFPC referem-se a todos os custos operacionais incluídos os custos com a administração dos investimentos. Por ser descontado diretamente nas aplicações as despesas das carteiras de investimentos, fica difícil mensurar tais custos. Outro problema encontrado no estudo da despesa administrativa é a falta de padronização no registro do custo de pessoal e encargos. Observamos na nossa amostra que algumas entidades não divulgam suas despesas administrativas com pessoal e encargos, fato esse que prejudica o estudo. Na tabela 2, demonstramos o quanto é representado do total das entidades as que não registram as despesas com pessoal e encargos e também, quantas são de patrocínio público e quantas são de patrocínio privado.

Ano	Total de EFPC	EFPC sem Registro Pessoal e Encargos			
		Total	%	Públicas	Privadas
2010	292	87	29,79%	1	86
2011	285	86	30,18%	1	85
2012	278	76	27,34%	0	76

Fonte: Séries de Estudos Previc - Despesas Administrativa

Tabela 2: Dados das EFPC de 2010, 2011 e 2012

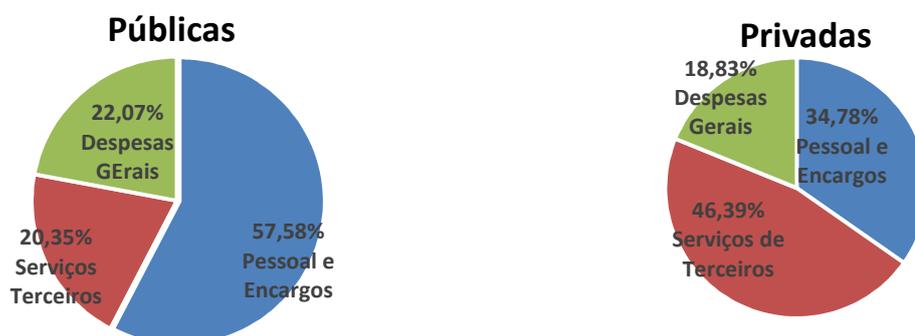
Na tabela 2 podemos constatar um número significativo de entidades que não registram despesas administrativas de pessoal e encargos. Dos dados apresentados a cada ano, 29,79% em 2010, 30,18% em 2011 e 27,34% em 2012 não apresentam registros de despesas com pessoal e encargos. Outro fator importante constatado na tabela 2 é que podemos afirmar que somente as entidades com patrocínio privado não realizam registros de despesas pessoal e encargos, diante desse fato, através de uma pesquisa descritiva podemos constatar junto a algumas entidades desse grupo, que a maioria delas não registram as despesas com pessoal e encargos pois as entidades são administradas por funcionários cedidos pela patrocinadora, fato

esse proibido pelas entidades de patrocínio público. A nova legislação, Resolução nº 29, de 31 de agosto de 2009, traz critérios de equacionamento referentes essas irregularidades e o enquadramento de limites das despesas administrativas, as quais o prazo se extingue em dezembro de 2014. A não uniformidade das informações prejudicam um estudo mais aprofundado do sistema, uma vez que, os custos administrativos divulgados por algumas entidades não apresentam os gastos de gestão sobre suas aplicações de investimentos e de pessoal e encargos conforme destacamos anteriormente.

Podemos destacar ao analisar a tabela 1 é a queda do número de fundos de pensão de 292 entidades em 2010 para 278 em 2012. Apesar de existir uma tendência de diminuição dos fundos de pensão, o segmento apresenta crescimento em relação aos planos de 986 em 2010 para 1022 em 2012, número de participantes de 2.877 milhões em 2010 para 2.987 milhões em 2012 e patrimônio de R\$ 564 bilhões em 2010 para 671 bilhões em 2012.

Ao analisar as despesas administrativas distribuídas entre despesas com pessoal e encargos, serviços de terceiros e despesas gerais na Tabela 3. Podemos verificar uma distribuição diferenciada entre as entidades de patrocínio público em relação as entidades de patrocínio privado. O fator predominante dessa diferença é o não registro das despesas de pessoal e encargos descritas na tabela 2 das entidades de patrocínio privado.

	Total das Despesas	Pessoal Encargos	Serviços Terceiros	Despesas Gerais
Publicas	1.241.572.157	714.842.899	252.703.789	274.025.469
Privadas	801.544.127	278.752.392	371.869.154	150.922.581



Fonte: Séries 1ª, 3ª e 4ª de Estudos Previc - Despesas Administrativa

Tabela 3: Distribuição das Despesas Administrativas

4 TESTE DE REGRESSÃO

Considerando os dados disponíveis das EFPC tabela 1, realizamos a regressão dos dados, em separado das entidades de patrocínio público e patrocínio privado, através do seguinte modelo:

$$\ln(CA_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(partic_{it}) + \alpha_2 \ln(planos_{it}) + \alpha_3 \ln(ativos_{it}) + \alpha_4 Público + \epsilon_{it}$$

Onde CA representa a despesa administrativa da entidade, $\ln(Partic_{it})$, $\ln(planos_{it})$ e $\ln(ativos_{it})$ se referem ao log natural de participantes e assistidos.

Ao verificarmos a variável dependente das despesas totais em relação as outras variáveis independentes, número de participantes, número de planos e total de ativos, verificamos se a mesma possui uma relação positiva e se a mesma possui uma relação na mesma proporção. A existência de dependência menor que 1, nas variáveis planos, ativo total e participantes, individualmente, significa que as despesas totais (dependente) variam menos que as variáveis

independentes. Assim, as despesas administrativas aumentam se o número de participantes aumentam, mas se existir correlação positiva o crescimento no número de participantes gerará um aumento proporcionalmente menor na despesa administrativa. Da mesma forma, no contrário, havendo correlação negativa entre a variável dependente em relação aos demais significa que haverá aumento das despesas administrativas somente se as variáveis independentes tiverem uma redução.

5 RESULTADOS

De acordo com a hipótese do modelo proposto, chegamos ao resultado positivo entre as variáveis, onde apresentaram valores positivos e menores que um. A seguir apresentamos a regressão nos dois grupos de dados, a tabela 4 apresenta o resultado das EFPC de patrocínio Público e a Tabela 5 apresenta o resultado das EFPC de patrocínio Privado.

Variável Explicada log(despesa total)	
Variável Explanatória	Modelo
Constante	2,053095 * (0,435648)
Participantes (ln)	0,077786 * (0,036344)
Planos (ln)	0,156411 * (0,055198)
Ativo Total (ln R\$)	0,622388 * (0,030102)
R² Ajustado	0,891250
Durbin-Watson stat	0,154090

Valores entre parênteses representa o erro padrão

* Coeficiente estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Tabela 4 : Regressão Mínimos Quadrados dados em Paineis Entidades Públicas

A regressão das entidades de patrocínio público apresenta um R-squared de 0,89, demonstrando um bom desempenho. O teste F-statistic oferece suporte para rejeitar hipótese nula de que os coeficientes são iguais a zero. Aplicando o teste de Wald, rejeita-se a hipótese de que os coeficientes são iguais entre si.

Aplicou-se o teste de intervalo de confiança dos coeficientes, verificou-se que todas as variáveis possuem coeficientes entre os intervalos de confiança a 95% de significância.

Os coeficientes são estatisticamente diferentes de zero a um nível de significância de 1%, exceto para a variável participante, que apresenta sua relevância a um nível de 5%.

Para análise dos resíduos foram aplicados o teste Jarque-Bera - JB e o teste de Independência - BDS. No teste de JB não se rejeita a hipótese nula de que os resíduos possuem distribuição normal, e no teste de BDS, mesmo a 1% de significância, rejeitamos a hipótese nula de que os resíduos são independentes.

Verifica-se que os testes oferecem robustez para a regressão, permitindo que a análise e aplicação dos resultados sejam feita com coerência.

Variável Explicada log(despesa total)	
Variável Explanatória	Modelo
Constante	4,056640 * (0,266541)
Participantes (ln)	0,004476 * (0,019351)
Planos (ln)	0,221870 * (0,029558)
Ativo Total (ln R\$)	0,523590 * (0,017344)
R² Ajustado	0,772583
Durbin-Watson stat	0,310624

Valores entre parênteses representa o erro padrão
* Coeficiente estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Tabela 5 : Regressão Mínimos Quadrados dados em Painel Entidades Privadas

A regressão das entidades de patrocínio privado apresenta um R-squared de 0,77, demonstrando um bom desempenho. O teste F-statistic oferece suporte para rejeitar hipótese nula de que os coeficientes são iguais a zero. Aplicando o teste de Wald, rejeita-se a hipótese de que os coeficientes são iguais entre si.

Aplicou-se o teste de intervalo de confiança dos coeficientes, verificou-se que todas as variáveis possuem coeficientes entre os intervalos de confiança a 95% de significância.

Os coeficientes são estatisticamente diferentes de zero a um nível de significância de 1%, exceto para a variável participante, que apresenta sua relevância a um nível de 5%.

Para análise dos resíduos foram aplicados o teste Jarque-Bera - JB e o teste de Independência - BDS. No teste de JB não se rejeita a hipótese nula de que os resíduos possuem distribuição normal, e no teste de BDS, mesmo a 1% de significância, rejeitamos a hipótese nula de que os resíduos são independentes.

Verifica-se que os testes oferecem robustez para a regressão, permitindo que a análise e aplicação dos resultados sejam feita com coerência.

Analisando as duas regressões podemos verificar que, permanecendo constante o número de participantes, um aumento de 1% no ativo total resultaria no aumento das despesas administrativas em aproximadamente 0,62% nas públicas e 0,52% nas privadas. Já o aumento do número de participantes resulta em um aumento de despesa administrativa bem inferior, sendo que o aumento de 1% no número de participantes provocaria, pelo modelo, um aumento de 0,007% na despesa administrativa das entidades públicas e de 0,004% nas de patrocínio privado, esses índices demonstram que o aumento de participantes nas EFPC não afetam as despesas administrativas, sendo uma variável de pouca correlação com as despesas administrativas.

6 CONCLUSÃO

Os custos administrativos possuem muita relevância na administração das empresas, no segmento dos Fundos de Pensão não poderia ser diferente, pois além de ser um fator da gestão é também uma premissa que pode diminuir o benefício futuro do participante. É imprescindível

o acompanhamento e análise das despesas administrativas, a qual deve ser feita periodicamente pelos gestores, órgãos de classes e principalmente pelos participantes. Através dos estudos e análises dos dados referente as despesas administrativas entre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) patrocinadas por empresas públicas e privadas constatamos uma diferença na distribuição das despesas, os resultados apresentaram um maior percentual em despesas de pessoal e encargos nas entidades de patrocínio público. Já as entidades de patrocínio privado apresentam um percentual maior nas despesas de serviços de terceiros. A correlação do total das despesas administrativas em relação as variáveis número de participantes, número de planos e ativo total demonstrou ser positiva nos dois tipos de patrocínios, tendo uma maior variação nas privadas do que nas públicas. Ou seja, a correlação das entidades de patrocínio privado apresentaram maior relevância em relação as entidades de patrocínio público, demonstrando um maior custo nas de patrocínio público. Os resultados apontados nesse estudo podem auxiliar o órgão fiscalizador bem como os gestores a discutir como será o fomento desse segmento após dezembro de 2014, prazo que extingue o enquadramento dos custos administrativos.

Com a aprovação e criação da Previc em 2009 pelo Congresso Nacional, se tornou inevitável o crescimento do sistema, agora enriquecido com a Previdência Associativa (Instituidores), é necessário o incremento na pesquisa e na elaboração de trabalhos técnicos na área de previdência complementar.

REFERÊNCIAS

1º, 3º e 4º Série de Estudos das despesas administrativas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPCs . link: http://www.mpas.gov.br/arquivos/office/1_121106-104412-276.pdf. acesso em: 20/05/2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – ABRAPP. **Consolidado Estatístico**. Disponível em:

<<http://www.abrapp.org.br/SitePages/ConsolidadoEstatistico.aspx>>. Acesso em: 10/03/2014.

Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998: Publicado por Presidência da Republica (extraído pelo JusBrasil).

BAUER, Rob M.M.J. ; CREMERS K.J.Martijn. ; FREHEN Rick G.P; **Pension Fund Performance and Costs: Small is Beautiful** Online at http://mpr.ub.uni-muenchen.de/23556/MPRA_Paper_No._23556, posted 29. June 2010.

BRASIL. **Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre a relação entre 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.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

BRASIL. Ministério da Previdência Social, Conselho de Gestão da Previdência Complementar. **Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009**. Dispõe sobre os critérios e limites para custeio das despesas administrativas pelas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.

BRASIL. Ministério da Previdência Social, Conselho Nacional de Previdência Complementar. **Resolução CNPC nº 08, de 31 de outubro de 2011**. Dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121019-143715-068.pdf>. Acesso em: 01/04/2014.

BERTRANOU, Fabio; Calvo, Esteban; Bertranou Evelina: **Is Latin America Retreating From Individual Retirement Accounts** – Center for retirement research at boston college, 2009.

BIKKER, Jacob A; **Is there an optimal pension fund size? A scale-economy analysis of administrative and investment costs**. Tjalling C. Koopmans Research Institute - DNB working paper; 2013 This paper can be downloaded at: <<<http://www.uu.nl/rebo/economie/discussionpapers>>>

BIKKER, Jacob. A.; STEENBEER, Onno W.; TORRACCCHI, Federico. **The impact of scale, complexity, and service quality on the administrative costs of pension funds: a cross-country comparison.** *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 79, No. 2, 477-514 DOI: 10.1111/j.1539-6975.2011.01439.x. 2012.

BIKKER, Jacob A; DE DREU, Jan: **Operating costs of pension funds: the impact of scale, governance, and plan design.** Cambridge University Press. DOI:10.1017/S1474747207002995. PEF, 8 (1) : 63–89, January, 2009.

DOMENEGHETTI, Valdir; **Gestão Financeira dos Fundos de Pensão** - Dissertação apresentada ao programa de pós graduação em Administração de Organizações da Faculdade de Economia de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, 2009.

MALHOTRA, D.K.; MARISSETY, Vijaya.B.; ARIFF, Mohammad. **Economies of scale in retail superannuation funds in Australia.** Working Paper. 2001, Monash University.

MATUCHESKI, Silvio. **Um estudo sobre a atribuição dos custos administrativos nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar: Comparativo de métodos de Custeio.** 2008. 160p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2008.

MITCHELL, Olivia S., 1999, Evaluating Administrative Costs in Mexico's AFORES Pension System, Pension Research Council Working Papers No. 1. University of Pennsylvania, Philadelphia.

MITCHELL, Olivia S, BATEMAN, Hazel. New Evidence on Pension Plan design and Administrative Expenses: The Australian Experience. *Journal of Pension Economics and Finance*. 2004, Vol. 3, Issue 1, pp. 63-76.

MITCHELL, Olivia S, ANDREWS, E. Scale economies in private multi-employer pension systems. *Industrial and Labor Relations Review*. 1981, nº 34, pp. 522-530.

PASQUALETO, Júlio C. M.. **Custos Administrativos em Ambiente Competitivo.** XXXIII Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão. 2012. Novembro/2014, São Paulo. <http://www.ancep.org.br/wp/artigos/> Acesso em: 20/04/2014.

PEREIRA, Carlos A.P.. **A Economia de Escala no Custo Administrativo dos Fundos de Pensão Brasileiros,** 34º Congresso Abrapp dos Fundos de Pensão, 2013. Disponível em <<http://www.congressodosfundosdepensao.com.br/wp-content/themes/congresso2013/pdf/>>

PINHEIRO, Ricardo Paixão. **Riscos Demográficos e Atuariais nos Planos de Benefício Definido e de Contribuição Definida num Fundo de Pensão.** 2005. 296p. Tese (Doutorado em Demografia) - Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.

PRATES, Fernando R.. **Contabilidade de Custos.** 2005. Published by: Custosditoy on May 23, 2008. Disponível em <<http://pt.scribd.com/doc/3074015/2/Origem-da-Contabilidade-de-Custos>>

SAMPIERI, R.H.; COLLADO, C.F.; LUCIO, M.P.B.. **Metodologia de Pesquisa.** 5ª Edição, 2013.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - PREVIC. **Instrução SPC nº 34, de 24 de setembro de 2009.** Estabelece normas específicas para os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, define a forma, o meio e a periodicidade de envio das demonstrações contábeis e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121019-143715-068.pdf>. Acesso em: 26/05/2014.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – PREVIC **Estatístico 1º trimestral 2013.** Normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121019-143715-068.pdf>. Acesso em: 01/04/2014.

TAPIA, Waldo, and YERMO, Juan (2008), **“Fees in Individual Account Pension systems: A Cross-Country Comparison”**, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27, OECD Publishing. (setembro 2008). <http://dx.doi.org/10.1787/236114516708>

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – SPPC, **Dados relativos as EFPC** – Junho 2012 http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_130723-101344-349.pdf. Acesso em: 20/05/2014.