

A Influência dos Patrocinadores nas Despesas Administrativas dos Fundos de Pensão Brasileiros

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

Luiz Alberto Mangoni
lamangoni@gmail.com
Unisinos

Mariana Haefliger da Silva
chicadbst@hotmail.com
Unisinos

Bruno de Medeiros Teixeira
bmtcont@yahoo.com.br
Unisinos

Resumo: Este estudo objetiva verificar se há influência do tipo de patrocinador nas despesas administrativas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) brasileiras. Utilizou-se a Teoria de Agência como base das análises realizadas, verificando a existência de conflitos de agência. O referencial teórico contempla a Teoria de Agência, o Sistema de Fundos de Pensão no Brasil e os Custos Administrativos nos Fundos de Pensão. A amostra é composta por todas as EFPCs de patrocínio predominantemente público ou privado, sendo desconsideradas aquelas de patrocínio de instituidor. Os dados utilizados no estudo foram obtidos na página eletrônica da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), divulgados em sua última Série de Estudos, e referem-se às despesas administrativas das EFPCs realizadas no exercício de 2012. Para análise dos dados, utilizou-se de análise descritiva, comparando-se as despesas administrativas das entidades de patrocínio público com aquelas de patrocínio privado. O resultado do estudo demonstrou uma diferença na classificação das despesas entre aquelas de patrocínio público e privado demonstrando um custo per capita anual maior nas entidades de patrocínio predominantemente público. Também verificou-se uma concentração nos contratos internos dessas entidades, diferentemente das entidades privadas, que possuem um número maior de contratos terceirizados. O percentual de gastos sobre os Ativos se apresentou igual para as duas classificações.

Palavras Chave: Teoria de Agência - Despesa Administrati - EFPCs - -

1 INTRODUÇÃO

O mercado dos Fundos de Pensão é relevante para economia brasileira devido ao montante de recursos que movimenta. De acordo com dados divulgados pela PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar, em setembro de 2013, a movimentação equivale a R\$ 671 bilhões e representa a gestão dos recursos que garantirão a qualidade de vida de pessoas na sua aposentadoria. Estudos neste sentido se tornam cada vez mais importantes com vistas a demonstrar a atuação destes gestores e, conseqüentemente, a eficiência dos resultados.

No mercado dos Fundos de Pensão, os empregados das empresas são os gestores dos fundos de pensão. A composição dos gestores, na maioria dos Fundos de Pensão, tem parte indicada pela empresa patrocinadora e parte eleita pelos participantes. Patrocinadores e participantes são os proprietários destas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs).

Os custos de administração são parte importante no cálculo atuarial, podendo representar o sucesso ou fracasso de muitos planos e, por muitos anos ficaram sem regulamentação, deixando a governança e os controles dentro das entidades a critério dos seus conselhos e gestores. Por meio da publicação da Resolução CGPC nº 28, de 26 de janeiro de 2009, e da Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009, e suas alterações posteriores, a PREVIC determinou às entidades maior transparência dos seus custos e, a partir dessa data, as entidades de patrocínio público, começaram a ter seus resultados acompanhados. As entidades que estiverem acima do limite anual de 1% dos custos administrativos sobre os seus Ativos devem enquadrar seus custos até dezembro de 2014.

O poder de decisão dos gestores dos Fundos de Pensão quanto à alocação racional dos recursos pode sugerir que nem sempre a melhor opção é escolhida. Kahneman e Tversky (1979), precursores nos estudos sobre finanças comportamentais, já concluíram que o comportamento e a irracionalidade humana interferem nas tomadas de decisões, ao contrário do conceito pregado por Fama (1970), o qual defende a ideia da racionalidade humana nas mesmas tomadas de decisões (Hipótese da Eficiência de Mercado). Neste contexto, a Teoria da Agência analisa os conflitos, custos, riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

Esse trabalho aborda, sob a ótica da teoria de agência, as implicações do tipo de patrocínio predominante, seja ele privado ou público, nas despesas administrativas das EFPCs brasileiras e se propõe a responder a seguinte questão: Os Fundos de Pensão brasileiros com predominância de patrocinador público tem maiores despesas administrativas do que aqueles com predominância de patrocínio privado?

Por meio de análise descritiva dos demonstrativos contábeis do ano de 2012, disponibilizados pela PREVIC em sua série de estudos, comparou-se o número de entidades, o valor dos ativos e o número de participantes com o valor das despesas administrativas classificadas pelo patrocinador predominante: públicos e privados. No total foram consideradas 261 entidades, sendo 72 de patrocínio público e 189 de patrocínio privado, excluindo-se da análise as entidades de patrocínio de instituidor por possuírem características diferenciadas, totalizando 16 entidades.

Os resultados das análises indicam que os fundos de pensão com patrocínio público são mais onerosos, pois apresentaram um valor anual por participante 2,5 vezes maior que aqueles de patrocínio privado. Porém, na análise do valor dos ativos, o percentual da participação das despesas administrativas é praticamente o mesmo tanto para as entidades de patrocínio público quanto para aquelas de patrocínio privado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A TEORIA DE AGÊNCIA

Os interesses conflitantes na gestão das empresas se acentuam com o capital pulverizado. Desta forma é dado aos gestores um poder decisório superior ao do acionista, o que pode acarretar uma variação negativa no desempenho e no valor das companhias. Estas discussões já são citadas no trabalho de Berle e Means (1932), que analisaram a relação da composição acionária de grandes empresas americanas com o respectivo resultado que elas indicavam.

A questão que desencadeia a possível relação conturbada entre as decisões de gestores e a vontade dos acionistas é a qualidade do relacionamento entre estas partes, definido como um relacionamento de agência onde o “principal” contrata um “agente” para representá-lo na administração da empresa, agindo em seu favor, recebendo totais poderes para tal. Ocorre que se as partes agirem de acordo com suas vontades, nem sempre haverá consenso na tomada de decisões (JENSEN; MECKLING, 1976). Ainda conforme os autores, não há contratos perfeitos, nem todas as decisões gerenciais contemplam os objetivos dos acionistas.

Os conflitos explicitados pela Teoria de Agência, mencionados por Jensen e Meckling (1976), geram custos associados a tais conflitos. Decisões que diminuem de alguma maneira a riqueza dos acionistas são denominados custos de agência. Estes custos podem afetar a todos os acionistas, quando a propriedade da empresa for pulverizada, ou afetar os acionistas minoritários, quando a sociedade tiver um sócio majoritário (SHLEIFER; VISHNY, 1997; ANDRADE; ROSSETI, 2009). No caso da presença de majoritários, os mesmos podem influenciar de tal maneira a administração da companhia a ponto de expropriar a riqueza dos minoritários. Estes fatos se dão por meio da concessão de salários excessivos para si, nomeação em cargos executivos privilegiados e nepotismo (DAMI; ROGERS; RIBEIRO, 2007).

Especificamente, uma composição acionária que se caracteriza por interesses divergentes são aquelas onde existe a participação do poder público. Os objetivos não são os mesmos dos demais acionistas, isso interfere na administração das empresas, gerando conflitos e custos de agência (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Nas empresas onde os gestores são politicamente selecionados e orientados, a maximização do emprego e salários vem à frente dos objetivos corporativos, há uma ineficiência que serve a objetivos políticos (BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008). Quando existirem ligações políticas diretamente por meio dos acionistas, ou indiretamente por executivos nomeados pelo acionista público, pode-se afirmar que a organização está politicamente conectada (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELLO, 2010).

Apesar da onda de privatizações ocorridas na década de 1990, o governo brasileiro ainda manteve uma grande participação nas empresas. Estas participações em muitos casos se dão através dos fundos de pensão de empresas públicas (LAZZARINI, 2007). As partes envolvidas nos Fundos de Pensão são: o patrocinador, o gestor e o participante. Cria-se um ambiente favorável a conflitos de interesses, o que permite a existência do denominado problema de agência (BESLEY; PRAT, 2003).

No Brasil, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) tem uma grande representatividade do governo em sua composição societária. Em setembro de 2013, das 324 entidades do setor, 83 tinham patrocínio predominantemente do poder público, representando 26%. Já em relação aos ativos, dos R\$ 671 bilhões, R\$ 433 bilhões eram administrados pelas entidades de patrocínio público e representavam 64% dos ativos do setor (Estatísticas PREVIC - Setembro 2013). Com base na literatura, pode-se indicar a presença de conflitos de

agência pela alta concentração de propriedade (SHLEIFER; VISHNY, 1997; ANDRADE; ROSSETI, 2009; DAMI; ROGERS; RIBEIRO, 2007), e pela participação do poder público na sociedade (SHLEIFER; VISHNY, 1997; BOUBAKRI; COSSET; SAFFAR, 2008; LAZZARINI, 2007).

2.2 O SISTEMA DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

O mercado de previdência complementar ocupa lugar de destaque na economia do país. Segundo a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), em setembro de 2013, os ativos destas empresas superavam 670 bilhões de reais.

Os Fundos de Pensão são entidades gestoras de recursos com a finalidade de suprir de forma complementar as necessidades futuras de seus participantes. As EFPCs são a principal fonte privada de recursos no país, interferindo no equilíbrio da economia nacional e sendo também investidores representativos no controle acionário de importantes companhias de capital aberto no Brasil (SANTOS; ANTUNES; LEIS, 2008; LEAL; SILVA; RIBEIRO, 2002).

Conforme o Ministério da Previdência Social - MPS (2008), o sistema previdenciário brasileiro atualmente é constituído por três grandes regimes, a saber: Regime Geral de Previdência Social, Regime de Previdência dos Servidores Públicos e Previdência Complementar.

O Regime de Previdência Complementar é voluntário e a sua administração é privada. Caracteriza-se por se constituir num complemento ao benefício do INSS e do RGPS (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS, 2008). As EFPC são reguladas pela Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001, cujo artigo 2º determina que “o regime de previdência complementar é operado por entidades de previdência complementar que têm por objetivo principal instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário, na forma desta Lei Complementar”. Além disso, a Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001, artigo 1º, disciplina as relações existentes entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, inclusive suas autarquias, fundações e demais sociedades, enquanto patrocinadores de EFPC, e suas respectivas entidades fechadas.

As atividades das EFPC são fiscalizadas e supervisionadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), uma autarquia com autonomia administrativa e financeira, vinculada ao Ministério da Previdência Social, criada pela Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009 (PREVIC, 2012). Segundo a Lei Complementar 109/2001, as EFPCs são constituídas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, e acessíveis somente por: a) empregados de uma empresa ou grupo de empresas, servidores da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, entes denominados patrocinadores; e b) associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores. A mesma Lei ainda conceitua o participante, como sendo a pessoa física que adere aos planos de benefício, e o assistido, como sendo o participante ou seu beneficiário, em gozo do benefício.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS DOS ÓRGÃOS ESTATUTÁRIOS			
	Características	LC 109/01	LC 108/01
Conselho Deliberativo	Membros	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 6
	Requisitos mínimos	Art. 35, § 3º	Art. 20, I a III
	Representação dos participantes / assistidos	no mínimo 1/3	metade (*)
	Modo de escolha	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	Representantes dos patrocinadores ou instituidores: indicação. Representantes dos participantes: eleição direta
	Mandato	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	4 anos, uma recondução
	Competência	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão máximo da estrutura organizacional, responsável pela definição da política geral de administração da EFPC
	Referência legal	Art. 35	Artigos 10 a 13

Conselho Fiscal	Membros	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 4
	Requisitos mínimos	Art. 35, § 3º	Art. 20, I a III
	Representação dos participantes / assistidos	no mínimo 1/3	metade (**)
	Modo de escolha	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	Representantes dos patrocinadores ou instituidores: indicação. Representantes dos participantes: eleição direta
	Mandato	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	4 anos, vedada a recondução
	Competência	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão de controle interno da EFPC
	Referência legal	Art. 35	Artigos 14 a 16

Diretoria Executiva	Membros	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 6
	Requisitos mínimos	Art. 35, §§ 3º e 4º	Art. 20, I a IV
	Representação dos participantes / assistidos	-	-
	Modo de escolha	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	conforme estatuto
	Mandato	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	conforme estatuto
	Competência	estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão responsável pela administração da EFPC, conforme a política traçada pelo Conselho Deliberativo
	Referência legal	Art. 35	Art. 19 a 23

Fonte: A previdência complementar fechada: uma visão geral - Paixão, Leonardo André - 2006.

Quadro 1 – Comparativo entre governança das EFPCs regidas apenas pela LC 109/01 e das EFPCs regidas pelas LC 108 e 109/01.

Quadro 1 demonstra a composição da estrutura de governança das EFPCs, divididas em conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria executiva. O quadro demonstra ainda as diferenças entre as duas leis que regem o segmento de previdência fechado entre a Lei 109 e a Lei 108.

Os planos de previdência complementar podem ser classificados, demonstrando a modalidade das contribuições. Segundo Torres *et al.* (2010), na modalidade de contribuição definida

(CD), o benefício a ser obtido é estabelecido pela poupança que o trabalhador acumulou enquanto contribuinte. No benefício definido (BD), o valor do recurso financeiro a ser recebido pelo trabalhador já é de conhecimento antecipado, geralmente determinado em função de um percentual do último salário ou da média das últimas remunerações. A contribuição variável (CV) é composta pela união da CD e do BD.

Para Pereira, Miranda e Silva (1997), na modalidade de CD o risco do rendimento das aplicações é do participante, na medida em que os seus benefícios serão diretamente proporcionais à rentabilidade dos investimentos realizados pela EFPC com os recursos das contribuições. Já no plano de BD o risco recai sobre a entidade.

2.3 CUSTOS ADMINISTRATIVOS NOS FUNDOS DE PENSÃO

Os custos administrativos por participante parecem variar muito entre os fundos de pensão. Estes custos são importantes porque reduzem a taxa de retorno sobre os investimentos de fundos de pensão e, conseqüentemente, aumentam o custo de segurança da aposentadoria (BIKKER; DE DREU, 2009). Os dois principais componentes que determinam os custos dos Fundos de Pensão são a qualidade do sistema de pensões e a taxa líquida de retorno sobre os investimentos, definidos na Resolução CNPC nº 13 de 2004.

Mesmo sem um consenso do que seja um sistema de fundos de pensões ideal, é importante considerar que a eficiência nos controles de custos interfere no resultado da pensão. Mesmo pequenas diferenças podem ter um grande impacto sobre a taxa líquida de retorno das contribuições previdenciárias (BATEMAN; MITCHELL, 2004). Além da eficiência de controles, as condições de mercado e ambientes institucionais podem afetar os custos administrativos dos Fundos de Pensão (BIKKER; STEENBEEK; TORRACCHI, 2012). Para Tapia e Yermo (2008) também tem influência sobre estes custos o tamanho, a maturidade do sistema, a concorrência, a estratégia de investimento e regulamentos.

No Brasil, não foram estudadas as determinantes relacionadas ao aumento ou não dos custos administrativos nos Fundos de Pensão. Porém, estudos internacionais já apontam alguns resultados. Bateman e Mitchell (2004) em seu estudo com mil fundos de pensão australianos, concluíram que os planos de pensão maiores são mais caros para se gerenciar do que os menores. Tapia e Yermo (2008), em sua pesquisa que comparou as taxas cobradas pelos fundos de pensão em diversos países, demonstram que na América Latina a legislação estabelece limites máximos para as taxas que os fundos de pensão cobram de seus participantes, o que poderia explicar uma redução das despesas administrativas pela limitação da arrecadação. O estudo de Tapia e Yermo (2008) não contemplou os Fundos de Pensão brasileiros.

Bikker, Steenbeek e Torracchi (2012) estudaram despesas administrativas dos Fundos de Pensão da Austrália, Canadá, Holanda e Estados Unidos e concluíram que há forte evidência de economias de escala. A complexidade e a qualidade dos serviços também aumentam significativamente os custos. Outro achado da pesquisa destes autores foi que os custos são maiores nos fundos de pensão de funcionários públicos.

Com base na Teoria de Agência, considerando a alta participação societária e a característica pública, os Fundos de Pensão brasileiros que possuem como principal patrocinador um ente público, teriam um comportamento diferenciado quanto ao volume dos custos administrativos.

H1: Os fundos de pensão brasileiros onde o patrocínio é, predominantemente, público apresentam maiores custos administrativos em comparação aos privados.

3 METODOLOGIA

Para esta pesquisa foram consideradas na população todas as EFPCs listadas na página eletrônica da PREVIC, sendo a amostra composta por aquelas que tiveram as informações referentes ao exercício de 2012 divulgadas. As informações foram extraídas da Série de Estudos na página eletrônica da PREVIC e referem-se às despesas administrativas das EFPCs realizadas no ano de 2012. No total foram consideradas 278 empresas sendo 72 de patrocínio público, 189 de patrocínio privado, e 17 de patrocínio de instituidor.

As entidades patrocinadas por instituidores foram excluídas da amostra por apresentarem características diferenciadas, divergindo da proposta deste estudo, pois não existe um patrocinador predominante, e sim um único patrocinador, o que poderia determinar uma gestão diferenciada com efeitos nas despesas administrativas, foco do presente estudo. Dessa forma, a amostra final é composta por 261 entidades.

Os dados foram classificados pelo patrocinador predominante e agrupados em tabelas, onde foram feitas as comparações. Os ativos e o número de participantes de cada EFPC foram relacionados aos valores das suas despesas administrativas, gerando a base para comparativos entre os fundos de pensão de acordo com o patrocínio e a evolução quantitativa das despesas administrativas. Os dados foram analisados observando-se os resultados quantitativos encontrados, esclarecendo a relação das despesas administrativas com o tamanho dos Fundos de Pensão, medidos pelo valor dos ativos e pelo número de participantes dos mesmos.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para análise dos dados foram elaboradas tabelas expondo as comparações entre dados dos patrocinadores públicos e privados, relacionados às despesas administrativas dos Fundos de Pensão brasileiros no ano de 2012.

CLASSIFICAÇÃO	Nº EFPCs	%	DESPESAS R\$	%
PATROCINIO PÚBLICO	72	27,59%	1.241.572.157	61,36%
PATROCINIO PRIVADO	189	72,41%	781.735.739	38,64%
TOTAL	261	100,00%	2.023.307.896	100,00%

Fonte: Séries de Estudos Previc – Despesas Administrativas

Tabela 1 - Relação entre nº das EFPCs e Despesas Administrativas - Ano 2012

A Tabela 1 mostra que os fundos de pensão brasileiros são, em sua grande maioria, patrocinados pelo setor privado. Do total, apenas 27,59% é de patrocínio predominantemente público. Contudo, existe uma inversão de valores quando se trata da medida das despesas administrativas, sendo que aquelas que possuem patrocínio privado representam 38,64% do total das despesas administrativas de todos os fundos de pensão brasileiros, no ano de 2012. As EFPCs com patrocínio público apresentam despesas administrativas maiores do que as de patrocínio privado, mesmo com menor número de empresas.

RESUMO	PARTICIPANTES	%	DESPESAS R\$	%
PATROCINIO PÚBLICO	1.104.230	38,26%	1.241.572.157	61,36%
PATROCINIO PRIVADO	1.781.848	61,74%	781.735.739	38,64%
TOTAL	2.886.078	100,00%	2.023.307.896	100,00%

Fonte: Séries de Estudos Previc – Despesas Administrativas

Tabela 2 - Relação entre nº de Participantes das EFPCs e Despesas Administrativas - Ano 2012

Os fundos de pensão com patrocínio privado apresentam o maior número de participantes, o que se explica pela quantidade de empresas inseridas nesta classificação. Por outro lado a tabela 2 nos indica que as despesas administrativas são inversamente proporcionais ao número de participantes, sendo que o maior valor no geral está na faixa dos Fundos de Pensão com patrocínio público, representando 61,36% das despesas totais, enquanto as EFPCs com patrocínio privado detêm 61,74% dos participantes.

RESUMO	ATIVO R\$	%	DESPESAS R\$	%
PATROCINIO PÚBLICO	430.988.840.472	64,39%	1.241.572.157	61,36%
PATROCINIO PRIVADO	238.309.770.787	35,61%	781.735.739	38,64%
TOTAL	669.298.611.259	100,00%	2.023.307.896	100,00%

Fonte: Séries de Estudos Previc – Despesas Administrativas

Tabela 3 - Relação entre Ativos das EFPCs e Despesas Administrativas - Ano 2012

Apesar de ter a menor quantidade de empresas do setor e o menor número de participantes (vide Tabelas 1 e 2), os Fundos de Pensão com patrocínio público apresentam maior tamanho, representado pelo valor dos ativos por eles administrados. A Tabela 3 demonstra que 64,39% dos ativos das EFPCs brasileiras no ano de 2012 são de patrocínio público e que, proporcionalmente, acompanham os percentuais das despesas administrativas.

RESUMO	ATIVO R\$	DESPESAS R\$	%
PATROCINIO PÚBLICO	430.988.840.472	1.241.572.157	0,29%
PATROCINIO PRIVADO	238.309.770.787	781.735.739	0,33%
TOTAL	669.298.611.259	2.023.307.896	0,30%

Fonte: Séries de Estudos Previc – Despesas Administrativas

Tabela 4 - Relação entre Ativos das EFPCs e Despesas Administrativas - Ano 2012

Quanto à proporcionalidade entre o valor dos ativos em relação às despesas administrativas do setor de Fundos de Pensão brasileiros percebe-se que existe uma diferença pequena quando considerada a classificação entre o patrocínio público em relação ao privado. A Tabela 4 identifica que, em média, neste setor as despesas administrativas representam 0,30% do valor dos ativos das empresas, não importando o tipo de patrocínio predominante.

RESUMO	PARTICIPANTES	DESPESAS R\$	Desp. p/ Part. R\$
PATROCINIO PÚBLICO	1.104.230	1.241.572.157	1.124,38
PATROCINIO PRIVADO	1.781.848	781.735.739	438,72
TOTAL	2.886.078	2.023.307.896	701,06

Fonte: Séries de Estudos Previc – Despesas Administrativas

Tabela 5 - Relação entre nº de Participantes das EFPCs e Despesas Administrativas - Ano 2012

A Tabela 5 faz uma relação entre o número de participantes dos fundos de pensão brasileiros e as despesas administrativas, classificados pelo tipo de patrocínio. Apresenta-se uma configuração inversa a da Tabela 4, indicando que a despesa do ano de 2012 de cada participante das EFPCs patrocinadas pelo setor público é 2,5 vezes maior do que as patrocinadas pelo setor privado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As despesas administrativas representam uma importante questão de controle, tanto para administradores quanto para os participantes dos Fundos de Pensão brasileiros. Tendo em vista a característica de longo prazo deste setor, há necessidade premente de obter a maior rentabilidade possível, garantindo recursos suficientes para a aposentadoria de milhares de

pessoas. Este artigo teve como objetivo esclarecer se o principal patrocinador dos recursos que se acumulam nos ativos destas empresas tem influência no montante das despesas administrativas das mesmas.

Há evidências de que o tamanho dos ativos das empresas influencia negativamente as despesas administrativas, o que significa dizer que os fundos de pensão com os ativos maiores são mais onerosos do que os fundos menores. Esta constatação vai de encontro aos achados de Bateman e Mitchel (2004) realizado com Fundos de Pensão australianos. No caso brasileiro, tanto os fundos com patrocínio público quanto os de patrocínio privado, apresentaram o mesmo direcionamento na variação dos custos administrativo quanto ao tamanho dos ativos. Ressalta-se o fato de que as despesas administrativas são proporcionalmente relacionadas ao valor dos ativos, variando minimamente para ambos patrocinadores.

No entanto, quando as despesas administrativas são relacionadas ao número de participantes, o resultado encontrado aponta uma distorção importante entre os fundos de pensão com patrocínio público e privado. Com menos participantes, as EFPCs patrocinadas pelo setor público apresentaram um valor de despesa administrativa per capita anual 2,5 vezes maior do que aqueles patrocinados pelo setor privado. Este achado é contrário aos achados da pesquisa de Bikker e De Dreu (2007) que afirmam que quanto maior o número de participantes, maiores as despesas incorridas na administração.

Ao verificar a classificação das despesas administrativas, identificou-se que as EFPCs com patrocínio público apresentam um volume expressivo de despesas com pessoal e encargos, ao contrário das EFPCs de patrocínio privado que apresentam uma maior concentração nas despesas com serviços de terceiros. Essa diferença é decorrente do fato das entidades de patrocínio privado utilizarem, na maioria das vezes, o quadro de funcionários de suas patrocinadoras.

Os resultados encontrados não são conclusivos e sugerem que apesar dos fundos de pensão com patrocínio público terem uma despesa por participante maior do que os de patrocínio privado, os mesmos também são mais onerosos por possuírem os maiores ativos. Ademais, a pesquisa realizada aponta que a diferença de valor das despesas administrativas por patrocinador sugerem problemas de agência, porém existem informações como: qualidade da diretoria executiva, tipo de planos e variedade de planos que poderiam confirmar e complementar este estudo.

REFERÊNCIAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada - Consolidado estatístico [http://www.abrapp.org.br/DocumentosPublicos/ estatísticas/Consolidado Estatístico – 2013](http://www.abrapp.org.br/DocumentosPublicos/estatísticas/Consolidado%20Estatístico%20-%202013), acesso em 25 de maio de 2014.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

Cartilha do Participante 2008 – Ministério de Previdência Complementar Secretaria de Previdência Complementar Site : [http://www.abrapp.org.br/DocumentosPublicos/GuiaDo Participante.pdf](http://www.abrapp.org.br/DocumentosPublicos/GuiaDo%20Participante.pdf)

BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.

BESLEY, T.; PRAT, A. **Pension fund governance and the choice between defined benefit and defined contribution plans**. CEPR Discussion Paper No. 3955. 2003.

BIKKER, Jacob. A.; STEENBEEK, 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. 2009.

BOUBAKRI, Narjess; COSSET, Jean C., & SAFFAR, Walid. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654-673.

BRASIL. Ministério de Previdência Social. Lei complementar nº 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre União, os Estados, o Distrito Federal e Municípios, suas autarquias, fundações, sociedade de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementares, e dá outras providências.

BRASIL. Ministério de Previdência Social. Lei complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

BRASIL. Ministério de Previdência Social, Resolução CNPC nº 13, de 31 de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

BRASIL. Ministério de Previdência Social, Resolução CGPC nº 28, de 26 de janeiro de 2009. Dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar.

BRASIL. Ministério de Previdência Social, Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009. Dispõe sobre os critérios e limites para custeio das despesas administrativas das EFPC.

BRASIL. Ministério de Previdência Social, Resolução CNPC nº 08, de 31 de outubro de 2011. Dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar. Substituiu a Resolução nº 28 de 26 de janeiro de 2009.

Ministério da Previdência Social - MPS (2008),

CAMILO, S.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. **Conexões políticas das firmas sob as perspectivas da governança e da dependência de recursos**. In: ENCONTRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS DA ANPAD, 6., 2010, Florianópolis. Anais... Florianópolis, 2010

DAMI, A.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. **Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária**. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, v. 5, 2007.

FAMA, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 1970.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Prospect theory: an analysis of decision under risk**. *Econometria*, 1979.

JENSEN, Michael, MECKLING, William. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. *Journal of Financial Economics*, 1976.

LAZZARINI, S. **Mudar tudo para não mudar nada: análise da dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”**. *RAE-eletrônica*, v. 6, 2007.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **Agency problems and dividend policies around the world**. *Journal of Finance*, [S.l.], 2000.

LEAL, P. C.; SILVA, A. L. C.; RIBEIRO, T. S. **Alocação Ótima de Ativos em Fundos de Pensão Brasileiros**. Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD. 26 p.; 27 cm. 2002– (Relatórios Coppead; 351)

BATEMAN, Hazel; MITCHELL, Olivia S.. **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

PEREIRA, Francisco; MIRANDA, Rogério B.; SILVA, Marly M. **Os fundos de pensão como geradores de poupança interna**. Brasília: IPEA, 1997.

SANTOS, Silvio Omar Leal; ANTUNES, José Antônio Valle; LEIS, Rodrigo Pinto: **Estratégia nos Fundos de Pensão do Brasil: Contribuições para a construção de um modelo de análise**. 2008

SHLEIFER, Andrei , and VISHNY, Robert W: **A survey of corporate governance**. *Journal of Finance*. vl.52, p. 737-783,1997

Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, Estatística Trimestral Setembro 2013, http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2013/05/Relatorio-Previc-3º-Trim2013_FINAL.pdf acessado em 28 de maio de 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>

TORRES, Fernando; SANTOS, Joséte; ALMEIDA, Moisés; SILVA, Edilson. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**. 8 (3), 382 – 410, 2010.