



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**

**Trabalho de Monografia**

**Uma Análise da concentração do mercado Brasileiro  
de Fundos de pensão por meio do modelo E-C-D  
(Estrutura, Conduta e Desempenho).**

Orientador: Gil Riella

**Aluno:** Michée Katuku Mbakam, matrícula 2014/0011943

Brasília/DF-2015.



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**

**Trabalho de Monografia**

**Uma Análise da concentração do mercado Brasileiro  
de Fundos de pensão por meio do modelo E-C-D  
(Estrutura, Conduta e Desempenho).**

Orientador: Gil Riella

Banca examinadora: Profa. Milene Takasago

**Aluno:** Michée Katuku Mbakam, matrícula 2014/0011943

Brasília/DF-2015.

## Dedicatória

A todos os cidadãos do mundo que passaram por muitos infortúnios e conseguiram vencer.

## Agradecimentos

Ao Senhor Jesus Cristo que nunca me desamparou nos momentos difíceis.

Aos meus pais que me ajudaram a alcançar um dos meus objetivos, apesar de todas as dificuldades enfrentadas.

Aos meus companheiros de luta Jean Makita, Cristel Bulembi, Joseph Katiamba, Sarah Lisoma, Daniel Okundi, que sempre estiverem presente, com conselho e apoio moral.

A minha parceira eterna Marta dos Santos Moreira que sempre me disse: “Vai dar Certo”.

Ao meu grande amigo Pastor Sérgio Ricardo.

## Sumário

|             |  |           |
|-------------|--|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>Introdução.....</b>   | <b>6</b>  |
| <b>II.</b>  | <b>Referencias teóricos.....</b>   | <b>7</b>  |
|             | 1.1. A origem do sistema previdenciário brasileiro.....                                | 7         |
|             | 1.2. A crise na previdência social no Brasil.....                                      | 8         |
|             | 1.3. A previdência complementar .....  | 9         |
|             | 1.3.1. A contextualização atual da previdência complementar.....                       | 11        |
|             | 1.3.2. Planos da previdência complementar.....   | 13        |
|             | 1.3.3. Institutos da previdência complementar fechada.....                             | 17        |
|             | 1.3.4. Relações jurídicas.....   | 17        |
|             | 2. Histórico e evolução do paradigma E-C-D.....  | 18        |
|             | 2.1. O modelo E-C-D e a barreira à entrada.....  | 21        |
|             | 2.2. Análise do desempenho do mercado segundo os princípios do<br>paradigma E-C-D..... | 21        |
|             | 2.3. Indicadores tradicionais de desempenho.....                                       | 22        |
|             | 2.3.1. Taxa de rendimento do capital.....  | 22        |
|             | 2.3.2. Indicadores tradicionais de estrutura do mercado.....                           | 23        |
| <b>III.</b> | <b>Método e procedimento.....</b>  | <b>23</b> |
|             | 1. Razão da concentração Crn.....  | 24        |
|             | 2. Índice de herfindhal-hirschman.....   | 25        |
| <b>IV.</b>  | <b>Resultados.....</b>   | <b>26</b> |
| <b>V.</b>   | <b>Considerações finais.....</b>   | <b>28</b> |
| <b>VI.</b>  | <b>Referências bibliográficas.....</b>   | <b>30</b> |

## **Lista dos gráficos, Tabelas e Figuras**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Gráfico1: Evolução da arrecadação e despesas com benefícios do setor rural.....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>Figura 1: Participação mundial dos fundos de pensão no PIB.....</b>                  | <b>11</b> |
| <b>Tabela 1: Tabela do ranking dos 10 maiores fundos de pensão do Brasil.....</b>       | <b>12</b> |
| <b>Figura 2: A estimação da rentabilidade dos 3 principais tipos de planos EFPC's..</b> | <b>14</b> |
| <b>Gráfico 2: Evolução da modalidade dos planos das EFPC's.....</b>                     | <b>15</b> |
| <b>Figuras 3: Esquema analítico do modelo E-C-D.....</b>                                | <b>19</b> |
| <b>Tabela 2: Tabela da concentração do mercado.....</b>                                 | <b>24</b> |
| <b>Gráfico 3: Repartição do mercado entre os 10 maiores fundos de pensão.....</b>       | <b>26</b> |

## **Resumo**

Esse trabalho tem como objetivo principal analisar o mercado brasileiro de fundos de pensão por meio do modelo Estrutura – Desempenho – Conduta para o período 2005 – 2015. Isto será feito a partir da mensuração da concentração do mercado usando os dois principais índices que são a Razão de concentração - Crn e Índice Hirschman – Herfindah - IHH. A variável usada foi o valor dos ativos investidos nas empresas, extraído do consolidado estatístico da associação brasileira das entidades fechadas de previdência complementar - ABRAPP. Além do crescimento do setor nos 10 últimos anos, os resultados mostraram uma baixa concentração tanto para Cr4 quanto para Cr8 das empresas atuando no setor e foi destacada uma situação do mercado tendendo ao monopólio devido ao crescimento do investimento das empresas publicas.

**Palavras – chaves:** Concentração, Ativos investidos, fundos pensão, E – C – D.

## **I. Introdução**

Ultimamente as entidades fechadas da previdência complementar têm se mostrado como um instrumento eficaz utilizado pelos trabalhadores que estão em busca de uma acumulação de recursos financeiros capazes de assegurar uma aposentadoria de qualidade em termo da renda. O regime geral da previdência social que é o sistema público de concessão de aposentadoria tem sido insuficiente para garantir o poder de compra dos aposentados, de maneira a mantê-los nas mesmas condições sócio econômicas na hora de aposentar (Nei, 2009).

As reformas previdenciárias delinearão mais limitações para obtenção de benefícios reduzindo o teto do INSS, com isso a previdência complementar passou a ser uma necessidade básica. Isto levou ao surgimento da necessidade de uma reflexão, por parte da sociedade, sobre como planejar a poupança preventiva (previdência complementar) (Cazassa, 2002).

De acordo com Coimbra (2009), a previdência privada tornou-se um instrumento financeiro com grande potencial de captação de poupança de longo prazo devido ao seu sistema de financiamento baseado na capitalização dos fundos, enxergado pelos estudiosos e especialistas como a principal vantagem de um sistema complementar, em alguns países, substituto da previdência social, propiciando a base para o crescimento econômico sustentável do país. Em 1970, a poupança constituída pela previdência complementar fechada era praticamente nula e no final de 2009 era de meio trilhão de reais, representando 16% do Produto Interno Bruto - PIB de 2009 de R\$ 3,143 trilhões. Nessa ocasião, mais de 2 milhões de participantes contribuintes e mais de 4 milhões de dependentes compunham o sistema fechado, e cerca de 700 mil assistidos recebiam benefícios de fundos de pensão.

Segundo a ABRAPP já em 2010, a poupança constituída pelos fundos de pensão no Brasil, de R\$ 537,04 bilhões, passou a representar 14,6% do Produto Interno Bruto - PIB daquele ano de R\$ 3,6 trilhões, percentual significativo, mas ainda muito baixo quando comparado ao de países mais desenvolvidos.



A consolidação do mercado previdenciário complementar nesses últimos 10 anos motivou esse trabalho que objetiva um estudo do mercado brasileiro de fundos de pensão, utilizando o modelo E-C-D (Estrutura – Conduta - Desempenho). A partir dessa análise será possível observar a organização atual desse mercado, bem como os principais condicionantes do seu desempenho.

Convém destacar que o referido modelo, embora tenha perdido espaço para novas abordagens, contempla praticamente todos os aspectos necessários para a adequada análise do setor em questão, servindo para avaliação de fatores cruciais para o mercado, ou seja, os que realmente exercem maior impacto sobre sua competitividade (Castiglioni, 2011).

Este estudo se justifica pela relevância na expansão e concentração do mercado da previdência complementar (privada), ao mesmo tempo levantando a evidente crise que enfrenta o Regime geral da previdência social administrado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) (Gonzaga, 2011).

## **II. Referencial teórico.**

### **1.1 A ORIGEM DO SISTEMA PREVIDENCIÁRIO BRASILEIRO.**

Embora instituições com alguma vaga semelhança com mecanismos previdenciários tenham existido no Brasil já na época do Império, foi só com a Lei Elói Chaves, de 1923, que o país passou a contar com um marco legal que regulamentava a existência do que naqueles anos se chamava de "caixas de aposentadorias e pensões - CAPs. A lei, especificamente, tratava dos casos das empresas ferroviárias, cujas caixas de aposentadoria destinavam-se a amparar seus empregados na sua fase posterior de inatividade. No ralo dos ferroviários, nos 15 anos posteriores foram criadas CAPs semelhantes por parte dos portuários (1926); dos serviços telegráficos e radiotelegráficos (1930); de força, luz e bondes (1930); dos demais serviços públicos explorados ou concedidos pelo poder público (1931) etc. Em 1937, havia 183 instaladas no Brasil (Giambiagi 2004).

No início desse processo, a vinculação dos filiados se dava por empresa. O sistema se caracterizava pela existência de: (a) um pequeno número de segurados; (b) a multiplicidade de instituições e (c) a relativa modéstia financeira dos valores envolvidos, devido à própria pulverização da captação de recursos.

Mas foi só em 1960 com a promulgação da Lei orgânica da previdência social LOPS, após 14 anos de debate parlamentar, que se uniformizaram as contribuições e os planos de previdência dos diversos institutos. Com a aprovação da lei, a cobertura previdenciária foi estendida aos empregadores e autônomos em geral (Giambiagi 2004). Em 1976, o decreto da consolidação das leis da previdência social foi expedido pelo governo Federal, com isso o país adota as leis racionais e inteligíveis, para unificar a legislação da previdência. O regime de previdência social de que trata esta consolidação tem por fim assegurar aos seus beneficiários os meios indispensáveis de manutenção, por motivo de idade avançada, incapacidade, tempo de serviço, encargos familiares, prisão ou morte daqueles de quem dependiam economicamente, bem como serviços que visem à proteção da sua saúde e concorram para o seu bem-estar (Cusato 1978).

### **1.2 A CRISE NA PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL.**

De acordo com (Giambiagi et al 2004), o sistema previdenciário brasileiro tem sofrido

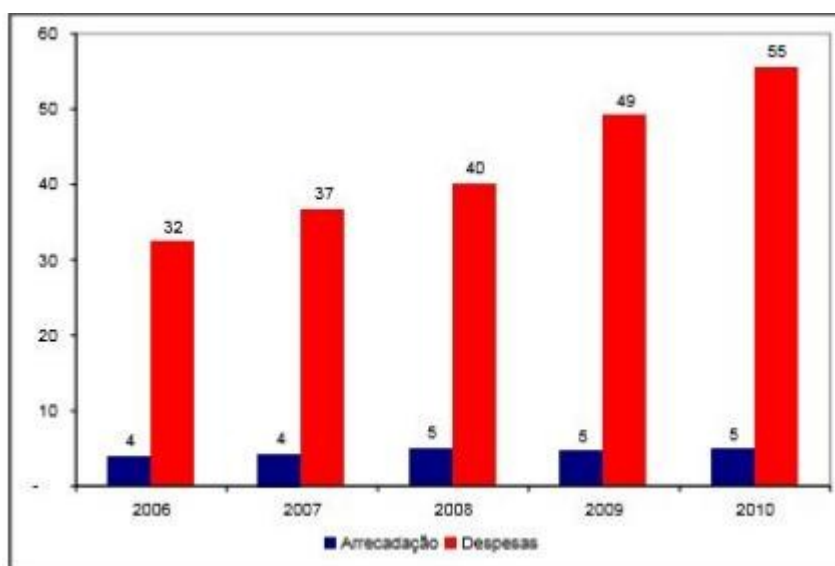
uma crise muito séria, sendo que a integração da previdência rural dentro do regime geral da previdência social - RGPS impactou negativamente nas despesas do tesouro nacional que passou a pagar um valor muito exorbitante. Antes da reforma previdenciária, o beneficiário da área rural ganhava um valor de até meio salário mínimo e o RGPS integrou até os beneficiários que nunca tinha contribuído, isto causou uma elevação nas despesas do tesouro nacional.

De acordo com os dados do Ministério da Previdência Social, 24,4 milhões de pessoas recebem benefício do RGPS, dos quais 8,3 milhões são trabalhadores rurais (PREVIDENCIA SOCIAL, 2011). Com a incorporação dos trabalhadores rurais brasileiros ao Regime Geral de Previdência Social, os benefícios previdenciários do trabalhador rural necessitam ser subsidiados, uma vez que as despesas superam a arrecadação. A responsabilidade em financiar a previdência rural é do Tesouro Nacional (MINISTÉRIO DA PREVIDENCIA SOCIAL, 2010).

O gráfico abaixo mostra o déficit de pagamento previdência rural com o benefício do RGPS.

---

Gráfico 1 – Evolução da Arrecadação e Despesas com Benefícios do Setor Rural, fonte Secretaria de Políticas de Previdência Social.



Este gráfico mostra que a arrecadação dos contribuintes do setor rural não tem sido suficiente para cobrir as despesas com benefícios dos aposentados e pensionistas do setor rural. Somente no ano de 2010, o déficit do setor rural foi de R\$ 50 Bilhões, que representa uma necessidade de financiamento de 1,4% do PIB.

Esta situação levou muitas as pessoas à incerteza em relação ao futuro do regime geral da previdência social (RGPS), com isso, muitos trabalhadores que ganham a cima do teto, optaram pela poupança via Previdência complementar para garantir a aposentadoria e manter a mesma condição de vida ao chegar ao final do exercício profissional.

### 1.3 A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR.

A previdência complementar é um benefício opcional, que proporciona ao trabalhador um seguro previdenciário adicional, conforme sua necessidade e vontade. É uma aposentadoria contratada para garantir uma renda extra ao trabalhador ou a seu beneficiário. Os valores dos benefícios são aplicados pela entidade gestora, com base em cálculos atuariais (ABRAPP 2014).

A previdência Complementar tem sido um importante instrumento utilizado pelas pessoas que estão em plena capacidade produtiva e que buscam produzir e acumular recursos financeiros capazes de propiciar uma aposentadoria com menores transtornos, em termos de renda e de qualidade de vida. O sistema público de concessão de aposentadoria tem se mostrado insuficiente para garantir o poder de compra dos aposentados, de modo a mantê-los nas mesmas condições socioeconômicas de antes (Camargo 2012).

No Brasil existem dois tipos de Previdência complementar: Previdência Complementar Aberta e Previdência Complementar Fechada, chamada Fundos de Pensão. Em princípio, tanto as previdências abertas como as fechadas têm o mesmo objetivo: instituir planos privados de renda ou de benefícios complementares, mediante a contribuição de seus participantes e/ou dos seus empregadores, que, depois de um determinado tempo, deveriam ser suficientes para garantir o pagamento de um benefício

- complementar ao regime geral da previdência social – (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, 2014).

Ambas funcionam de maneira simples: durante o período em que o cidadão estiver trabalhando, paga todo mês uma quantia de acordo com a sua disponibilidade. O saldo acumulado poderá ser resgatado integralmente ou recebido mensalmente, como uma pensão ou aposentadoria tradicional (Ministério da previdência social 2014).

As instituições que trabalham com planos de previdência aberta, são fiscalizadas pela Susep (Superintendência de Seguros Privados), do Ministério da Fazenda, mas não entraremos em detalhes desse tipo de previdência completar sendo que, nosso estudo está baseado na Entidade fechada da previdência complementar - EFPC.

### 1.3.1. CONTEXTUALIZAÇÃO ATUAL DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA (FUNDOS DE PENSÃO)

Conforme Ministério da Previdência Social (2014) as Entidades Fechadas de Previdência Complementares (EFPC), mais conhecidas como fundos de pensão, são instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos. São permitidas exclusivamente aos empregados de uma empresa e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores.

A fiscalização das EFPC é feita pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e regulada pela Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), do Ministério da Previdência Social.

Em 2003, trabalhadores vinculados a entidades representativas, como sindicatos, cooperativas e órgãos de classe passaram a ter direito à previdência complementar fechada, numa modalidade denominada previdência associativa.

Atualmente, essas entidades são regidas pela Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001 (BRASIL, 2001a) e a Lei Complementar nº 108/2001 (BRASIL 2001b) que regulamenta a relação entre União, Estados, Distrito Federal, Municípios, suas

autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. (CARVALHO e MURGEL, 2007).

Cabe salientar que, os fundos de pensão conhecidos como as EFPCs, apesar de interagirem fortemente com o mercado financeiro, como investidores institucionais, não se caracterizam como instituições financeiras, mesmo diante das diversas formatações jurídicas que possuem em diversos países (REIS, 2008).

Segundo os dados do IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – o valor total aplicado em fundos de previdência privada é estimado em R\$ 649 Bilhões (março/2014) que corresponde a 13,8% do PIB brasileiro em 2014.

Os maiores fundos de pensão em termo de investimento em ativos são os que são vinculados às empresas publicas e pilares da economia brasileira, isto demonstra uma grande participação do governo no financiamento desses fundos de pensão que tem uma grande contribuição no PIB do país apesar disso ser tão relevante comparando à contribuição dos fundos dos países desenvolvidos como mostra a tabela em baixo.

Figura 1 – Participação mundial dos fundos de pensão no PIB

| Em bilhões de US\$                       | Ativos        | % do PIB | Em bilhões de US\$                | Ativos       | % do PIB |
|--|---------------|----------|-----------------------------------|--------------|----------|
| Estados Unidos                           | 14.734        | 84,6     | Alemanha                          | 234          | 6,6      |
| Canadá                                   | 1.304         | 74,7     | Dinamarca                         | 152          | 48,6     |
| <b>TOTAL AMÉRICA NORTE<sup>(1)</sup></b> | <b>16.038</b> |          | Finlândia                         | 113          | 45,5     |
| Brasil <sup>(2)</sup>                    | 236           | 12,9     | França                            | 12           | 0,5      |
| Colômbia <sup>(4)</sup>                  | 64            | 19,8     | Holanda                           | 1.282        | 161,1    |
| Chile <sup>(4)</sup>                     | 165           | 68,3     | Irlanda                           | 132          | 58,6     |
| Peru**                                   | 37            | 18,4     | Itália                            | 129          | 6,6      |
| Uruguai**                                | 10            | 19,4     | Noruega                           | 37           | 8,7      |
| <b>TOTAL AMÉRICA DO SUL</b>              | <b>512</b>    |          | Reino Unido                       | 2.685        | 96,0     |
| Japão                                    | 1.221         | 30,2     | Suécia                            | 20           | 4,0      |
| Austrália                                | 1.686         | 113,1    | Suíça                             | 823          | 125,6    |
| China - Hong Kong                        | 110           | 38,1     | Rússia                            | 101          | 5,6      |
| Índia                                    | 11            | 0,6      | Turquia                           | 15           | 2,0      |
| <b>TOTAL OcenÁsia<sup>(4)</sup></b>      | <b>3.028</b>  |          | <b>TOTAL EUROPA<sup>(4)</sup></b> | <b>5.735</b> |          |
|  |               |          | África do Sul <sup>(1)*</sup>     | 300          | 82,0     |

Fonte: (1) OECD – 2013, \*2011; \*\*2012; (2) ABRAAPP – jun/2015

Na tabela abaixo está o ranking das 10 maiores Entidades fechadas da Previdência Complementar do Brasil (IBGE 2014).

Tabela 1 – Tabela do Ranking dos 10 Maiores Fundos de Pensão do Brasil, fonte ABRAPP 2014.

Os 10 maiores fundos de pensão apresentados nesta tabela, seguram um valor de aproximadamente 70% do total do volume dos fundos administrados no Brasil.

| FUNDOS DE PENSÃO       | INVESTIMENTOS (R\$ MIL) | PARTICIPANTES ATIVO | DEPENDENTES | ASSISTIDOS |
|------------------------|-------------------------|---------------------|-------------|------------|
| PREVI                  | 168.728.274             | 100.703             | 250.348     | 91.792     |
| PETROS                 | 64.922.482              | 101.252             | 318.154     | 58.390     |
| FUNCEF                 | 55.591.797              | 97.453              | 184.867     | 39.119     |
| FUNDAÇÃO CESP          | 22.101.610              | 15.433              | 53.439      | 30.740     |
| FUNDAÇÃO ITAU UNIBANCO | 18.577.291              | 41.471              | 10.469      | 12.415     |
| VALIA                  | 16.765.726              | 79.217              | 301.154     | 22.473     |
| SISTEL                 | 13.673.610              | 1.868               | 44.875      | 24.505     |
| FORCRUZ                | 11.673.988              | 8.067               | 34.063      | 13.385     |
| BANESPREV              | 11.518.690              | 3.157               | 21.708      | 23.533     |
| REAL GRANDEZA          | 11.074.497              | 4.742               | 20.670      | 7.908      |

Fonte: Abraap 2014 adaptado.

### 1.3.2 PLANOS DA PREVIDENCIA COMPLEMENTAR.

Em 2005, o Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), do Ministério da Previdência Social, normatizou os planos previdenciários em três modalidades: Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV).

- Benefício Definido - BD: BD é aquele em que o valor da aposentadoria é definido no momento em que o participante adere ao plano, e calculado com base em valores pré-fixados ou fórmulas estipuladas no regulamento. Para assegurar a concessão e a manutenção do benefício contratado, cálculos atuariais são feitos anualmente, podendo

alterar os valores dos depósitos mensais. O regime nesse caso é de mutualismo, com uma conta coletiva e solidariedade entre os participantes. O recebimento da aposentadoria é vitalício (Nascimento 2012).

- Contribuição definida-CD: Nos planos CD, cada participante tem sua conta. Quanto ao recebimento das aposentadorias, são várias as formas existentes. Pode ser por um prazo determinado em anos, ou até por um período indefinido, já que há opção de receber um valor fixo em reais ou um percentual do saldo formado. Nesse caso, o pagamento termina quando o saldo do participante se encerra.

- Contribuição variável-CV: O Plano CV mescla características das duas modalidades anteriores. O participante pode, por exemplo, fazer contribuições em um plano CD, em contas individuais e aportes definidos. Mas no momento de receber a aposentadoria pode estipular que o benefício mensal seja vitalício, tal como ocorre nos planos BD.

É permitida aos fundos de pensão a aplicação dos recursos nos seguintes segmentos:

Renda fixa

Renda variável

Investimentos estruturados

Investimento no exterior

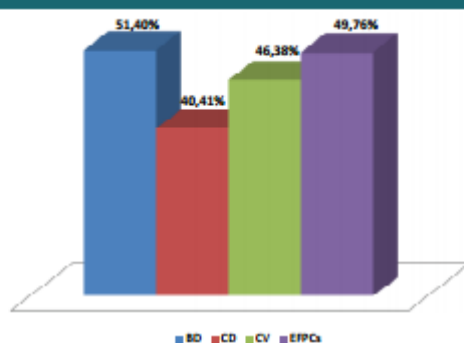
Imóveis e Operações com participantes

---

Figura 2 - A estimativa da rentabilidade dos três principais tipos de Planos das EFPCs.



## XI. RENTABILIDADE ESTIMADA POR TIPO DE PLANO



| Período       | Benefício Definido | Contribuição Definida | Contribuição Variável | EFPCs  |
|---------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|--------|
| 2010          | 13,79%             | 9,76%                 | 11,67%                | 13,26% |
| 2011          | 10,04%             | 8,62%                 | 9,96%                 | 9,80%  |
| 2012          | 15,38%             | 14,90%                | 15,56%                | 15,37% |
| 2013          | 3,96%              | 0,66%                 | 1,52%                 | 3,28%  |
| 1º TRI - 2014 | 0,81%              | 1,82%                 | 1,61%                 | 1,06%  |
| 2014          | 0,81%              | 1,82%                 | 1,61%                 | 1,06%  |
| Acumulado     | 51,40%             | 40,41%                | 46,38%                | 49,76% |

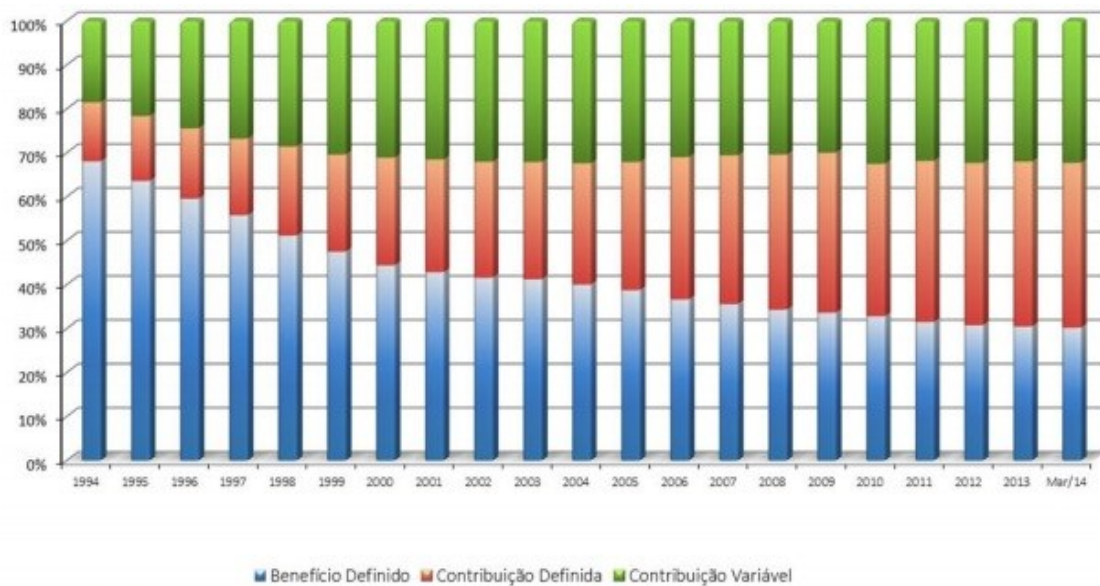
Fonte: Abrapp

Entretanto, desde 1990, há uma forte migração dos planos de previdência de Benefício Definido para as modalidades de Contribuição Definida e planos Mistos. Esta mudança ocorre principalmente pelo fato de os contratos de trabalho estar em cada vez mais baseados numa menor duração do vínculo empregatício, não fazendo sentido expor a empresa a fatores de risco como aumento da longevidade, retorno dos investimentos e vinculação à previdência social (Gonzaga 2011).

---

Gráfico 2 – Evolução da Modalidade dos Planos das EFPCs, fonte Previc Mar/14.

Este gráfico mostra que em 1990 os planos de previdência de Benefício Definido representavam quase 67% dos planos e que passados 20 anos caiu para pouco mais de 38% de representatividade dos planos.



De acordo com Gonzaga (2011), a principal vantagem, para o contribuinte, dos fundos de Contribuição Definido é que o contribuinte tem maior mobilidade para migrar o seu plano de previdência de uma instituição para a outra, uma vez que o saldo a ser migrado é exatamente igual as suas contribuições mais o valor do rendimento do período. Quanto ao valor contribuído pela empresa, existem regras específicas adotadas por cada empresa, que poderá ajustar o carregamento dos valores depositados pela empresa. No exemplo a ser estudado, será abordado este ponto referente ao valor a ser liberado pela empresa em situações de desligamento do funcionário antes do prazo de aposentadoria, estabelecendo regras específicas para situações de desligamento (voluntário ou involuntário).

### 1.3.3 INSTITUTOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA.

Segundo ABRAPP 2014, acredita-se que em decorrência das constantes mudanças das relações trabalhistas, o órgão governamental regulador, por meio da Lei Complementar no 109/2001 e normas reguladoras posteriores, tornou obrigatório e disciplinou os Institutos, assim chamados, as formas de manutenção ou cancelamento da inscrição do participante no plano de benefícios, em decorrência de redução salarial, afastamento da atividade laborativa ou cessação do vínculo empregatício. São elas:

a) Benefício Proporcional Diferido: é a faculdade, dada ao participante, em razão da cessação do vínculo empregatício, de optar em receber em tempo futuro, quando do preenchimento das exigências regulamentares, um benefício de plano providencial.

b) Portabilidade: é o instituto que faculta ao participante, transferir os recursos financeiros correspondentes ao seu direito acumulado, para um plano providencial operado por outra EFPC ou sociedade seguradora devidamente autorizada. A portabilidade não caracteriza resgate.

c) Resgate: é a faculdade, dada ao participante, em razão da cessação do vínculo empregatício, de receber a totalidade das contribuições vertidas ao plano pelo participante, descontadas as parcelas decorrentes do custeio administrativo ou outras decorrentes das previsões regulamentares; e

d) Autopatrocínio: é o instituto que permite o participante, no caso de perda total ou parcial da remuneração, continuar pagando contribuições ao plano de benefícios, decorrente da sua responsabilidade contributiva e aquelas de obrigação da patrocinadora, para formar reserva garantidora do benefício providencial e assim, manter direito aos benefícios oferecidos pelo plano de benefícios.

#### 1.3.4 RELAÇÕES JURÍDICAS

As relações jurídicas no âmbito da previdência complementar fechada dependem de quatro instrumentos contratuais formais (Nascimento 2012):

a) Estatuto da EFPC: principal instrumento contratual que disciplina a constituição e funcionamento do fundo de pensão;

b) Regulamento de plano de benefícios: é o documento que congrega as regras e condições em que um plano de benefícios é ofertado aos participantes.

c) Convênio de Adesão: é o documento contratual que vincula um patrocinador a um plano de benefícios administrado por uma entidade fechada de previdência complementar.

d) Termo de Adesão do Participante: é o documento que formaliza a opção voluntária do empregado ou associado, quando for o caso, a respeito do ingresso e permanência no plano de benefícios e trata-se, portanto, de um contrato, cujas cláusulas estão expressas no regulamento do plano de benefícios ao qual o participante adere.

## 2. Histórico e evolução do paradigma E-C-D

O modelo Estrutura – Conduta - Desempenho (E-C-D) é um instrumento oriundo do campo da economia industrial. Primeiro desenvolvido por Mason (1939) e refinada por Bain. Seu objetivo, segundo Scherer e Ross (1990), é estudar as variáveis que influenciam no desempenho econômico, permitindo a construção de teorias que detalhem a ligação entre essas variáveis e o desempenho da indústria. Cabral (1994), por sua vez, afirma que o modelo E-C-D é um paradigma que fornece um esquema para análise de mercados. O modelo permite a sistematização e articulação de diversos aspectos relevantes para análise da indústria e do seu eventual poder de mercado (Lopes, 2012).

A abordagem de Mason (1957) é empírica: ele produziu um acúmulo de estudos setoriais a fim de construir primeiramente uma classificação das estruturas de mercado existentes e depois estabelecer regras sobre a influência destas estruturas sobre o comportamento das empresas (abordagem positiva).

Em 1959, J Bain deu continuidade à análise feita por Mason e reformula o paradigma Estrutura – Desempenho - Conduta (também chamado de abordagem estruturalista) estabelecendo uma relação direta entre estruturas e desempenhos das empresas para explicar as condutas de uma indústria ou mercado (Le Roux 2003). Este paradigma ajudou Bain a explicar a observação empírica estabelecida entre a razão número das empresas- nível de lucro – barreira de entrada. Segundo as observações feitas por ele quanto mais alta for a barreira de entrada, maior será a concentração de uma indústria e maior a taxa média de lucros. A diferença entre Bain e Mason é que o primeiro tem uma grande consideração pela teoria microeconômica e para ele a economia industrial tem que ser ancorada à microeconomia para sempre (Moati 1955).

### ➤ **Estrutura.**

Ela faz referência aos fatores institucionais, ambientais e físicas que influenciam as interações entre firmas participantes. Ela tem sido tradicionalmente mensurada em termo da concentração do mercado (oferta e demanda), da existência e da intensidade das barreiras da entrada, de grau de diferenciação da oferta (produtos, serviços), das normas e regulamentos em vigor etc. (Kupfer e Hasenclever, 2002).

Para Bain (1968) as características determinantes da estrutura de mercado são relativas e tendem a não sofrer alterações expressivas em curto espaço de tempo. Desta forma, a estrutura é relativamente estável no curto prazo, mas pode se modificar em períodos de longo prazo devido à dinâmica das relações industriais.

### ➤ **Conduta.**

A conduta significa o que as firmas fazem e o modo pelo qual elas o fazem. Isto inclui as estratégias do posicionamento, da P&D, da produção, do preço, da distribuição, etc. Inclui também as variáveis de estratégia geral como as praticas de conluio ou ainda as atividades de fusões e de aquisição (Mbengue, 2005).

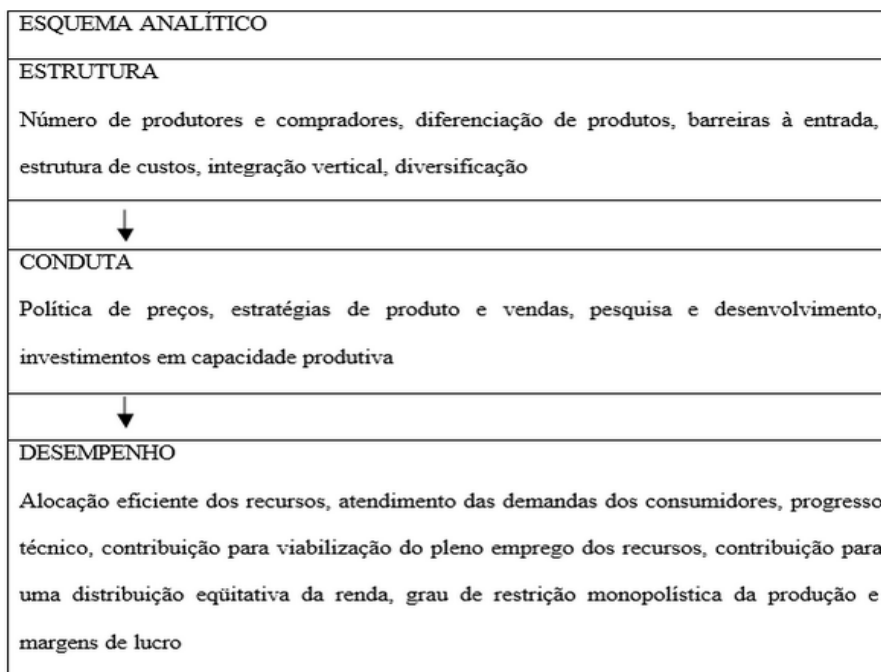
De acordo com Kupfer (1992), a conduta das empresas era negligenciada nas primeiras versões do E-C-D. Isso ocorria porque os elementos estruturais, principalmente a concentração de mercado, eram vistos como os principais responsáveis pelo desempenho. Contudo, as versões mais atuais do modelo consideram a importância da conduta, pois admitem que a mesma, além de influenciar no desempenho, pode alterar a própria estrutura industrial.

### ➤ **Desempenho**

Refere-se tanto aos resultados para indústria no seu conjunto quanto para as firmas individuais. Ele geralmente mensurava em termo da rentabilidade, da eficácia de produção, do progresso técnico, de crescimento, etc. (Kupfere Hasenclever,2002). O desempenho de mercado é um resultado da conduta das empresas, influenciado pela estrutura de mercado, políticas públicas e condições básicas de oferta e demanda. Trata-

se de uma variável ex-post facto, ou seja, avaliada apenas após ter acontecido (SCHERER; ROSS, 1990)

**Figura 3 : Esquema analítico do modelo Estrutura-Desemepnho-Conduto.**



Fonte: Fagundes (2003) (Elaborado a partir do Scherer e Ross, 1990).

A **objeto 6** mostra a existência de outras diferenças além da classificação por tipos de mercado. Segundo o modelo, podem ser esperadas diferenças entre, por exemplo, oligopólios com poucas correntes (duopólios ou três ou quatros agentes) e oligopólios com muitas correntes, digamos trinta a quarenta. Da mesma forma, a diferenciação de produtos e as barreiras de entrada, por exemplo, são fatores da estrutura de um mercado e poderão modificar a conduta dos agentes e desempenhos (Gomes2008).

### 2.1 O modelo E-C-D e a barreira à entrada.

Introduzindo as barreiras à entrada, Bain mostrou que o poder de mercado que induz a concentração em favor das grandes firmas, poderia levar a ter lucros acima do normal ou excessivos no caso de condições de entrada difíceis. Portanto, a presença de fortes barreiras à entrada num mercado influencia de vez as condutas das firmas estabelecidas, a estrutura e os desempenhos do mercado.

Caso contrário, a teoria das barreiras à entrada aparece como dificilmente separável das relações entre estruturas e desempenhos por causa da forte correlação entre as barreiras à entrada e a concentração (Rainelli, 1993).

A definição de Bain das barreiras à entrada foi qualificada de “normativa” porque todo fator que limita a capacidade das firmas instaladas a fixar seu preço de venda acima do nível concorrencial (quer dizer superior ao custo marginal) é considerado como uma barreira à entrada (Muldur,1993).

Mas, tirando esta definição “normativa” das barreiras à entrada, distingue-se na economia industrial uma segunda definição de ordem comparativa e foi proposta pela primeira vez por (Stigler, 1968). De acordo com esta abordagem, as barreiras à entrada constituem de certa maneira uma renda econômica pura para as firmas dominante no mercado.

Esta definição comparativa das barreiras à entrada será retomada pelos fundadores da teoria dos mercados contestáveis (Baumol, Penzar e Willig ,1982). Entre essas duas abordagens, normativa e comparativa, uma abordagem intermediária das barreiras à entrada pode ser definida. Trata-se de acompanhar a definição de Stigler de uma condição suplementar, da modificação dos desempenhos macroeconômicos e microeconômico.

## 2.2 Análises do desempenho do mercado segundo os princípios do paradigma E-C-D.

O desempenho de um mercado é considerado bom, quando o preço está igual ou perto do custo marginal de produção, isto quer dizer, quando se aproxima da situação de concorrência perfeita ( Carlton ET AL., 2008).

Existem três etapas nos estudos tradicionais E-C-D para analisar o nível de desempenho:

- calculo de indicadores de desempenho a partir de estatística direta;
- calculo de indicadores de estrutura de mercado a partir de estatística diretas;

-Utilização desses indicadores para explicar as diferenças entre as indústrias (Carlton ET AL., 2008).

O objetivo desses estudos tradicionais E-C-D é de explicar o nível de desempenho a partir do nível de concentração e a importância das barreiras de entradas. Se trata de enxergar se um mercado não concorrencial implica necessariamente lucros maiores do que situação concorrencial.

### 2.3 Indicadores tradicionais de desempenho.

Os indicadores tradicionais de desempenho permitem para avaliar a distância entre a realidade dos desempenhos do mercado e o ideal concorrencial<sup>1</sup>.

#### 2.3.1 Taxa de rendimento do capital

A taxa de rendimento de capital<sup>2</sup> é um indicador de lucro econômico. O lucro econômico ( $\pi$ ) corresponde a receita total (R) menos o custo de oportunidade que é igual ao custo de trabalho, das matérias primas e do capital  $[(r + \delta) \cdot p\tau K.]^3$  :

$\pi = R - \text{custo de trabalho} - \text{custo de matérias primas} - \text{custo de capital}^4$ .

$\pi = R - \text{custo de trabalho} - \text{custo de matérias primas} - \text{custo de } (r + \delta) \cdot p\tau K$ .

Ele difere do lucro contábil que é obtido a partir dos princípios da contabilidade.

O lucro econômico é às vezes dividido pelo valor de capital que a empresa possui, para permitir a comparabilidade da lucratividade das empresas independentemente das diferenças de estoque de capital.

$\pi/\text{valor do capital} = [R - \text{custo de trabalho} - \text{custo de matérias primas} - (r + \delta) \cdot p\tau K]/p\tau K$

---

<sup>1</sup> É a situação de concorrência perfeita.

<sup>2</sup> Isto é, o lucro por cada real investido.

<sup>3</sup> r = rendimento líquido de capital;  $\delta$  = depreciação de capital;  $(r + \delta)$  = taxa de anuidade de capital;  $p\tau$  = preço de capital; K = quantidade de capital;  $p\tau K$  = valor de capital.

<sup>4</sup> A parte difícil de avaliar para calcular o lucro econômico é o custo de capital. Sendo que esse dado geralmente não é disponível.



Na situação da concorrência perfeita, a taxa de rendimento  $r$  é a mesma que o lucro econômico  $\pi$ , isto é, nula no longo prazo, assim  $r = [R - \text{custo de trabalho} - \text{custo de matérias primas} - \delta p\tau K]/[p\tau K]$ .

### 2.3.2 Indicadores tradicionais de estrutura do mercado

Indicadores de estrutura são usados para traduzir o grau de concorrência do mercado (em relação à situação de concorrência perfeita) (Carlton ET AL, 2008).

A concentração é um processo ou o resultado de um processo que tende a aumentar o tamanho absoluto ou a importância relativa de certas unidades dentro do conjunto em que as firmas pertencem. A concentração pode também ser o resultado do crescimento externo de uma firma (integração).

## **III. Método e procedimento.**

De acordo com Miguel (2007), esta pesquisa será considerada como exploratória, sendo que ele procura fazer uma caracterização do mercado de fundos de pensão brasileiro e das principais variáveis que compõem sua estrutura, conduta e desempenho a partir de um referencial teórico e logo em seguida apontar uma análise de mercado baseando se nos estudos da concentração usando como variável o cada real investido. Isto é, quanto maior for o valor investido, melhor a posição da empresa no mercado.

Para fazer esta análise, utilizaremos como fonte de dados os consolidados estatísticos, que são publicações feitas trimestralmente com base numa apanhada dos relatórios estatísticos acompanhando a evolução do mercado da previdência complementar brasileiro. Estas informações são fornecidas on-line pela Associação brasileira de entidades fechadas de Previdência Privada - ABRAPP e pela superintendência Nacional de previdência complementar - PREVIC. O período de tempo analisado será dentro do intervalo dos 10 últimos anos.

A partir dos dados obtidos, calcularemos o índice de concentração no setor brasileiro de fundos de pensão. Os dois principais indicadores da concentração do mercado que são, a

razão de concentração (Cr) e Herfindahl-Hirschman (HHI), calculados de forma seguinte:

### 1. Razão da concentração CRn

Ela corresponde à razão da concentração das n primeiras firmas que compõem uma indústria. Ela mede o peso econômico dessas firmas no mercado a partir das parcelas de mercado expressas em relação às vendas, valor do capital investido ou ainda ao número dos funcionários empregado. (Carlton ET AL, 2008).

$$CRn = \sum [X_i / X] \text{ para } i = 1, \dots, N$$

Com N representando empresas,  $X_i$ , a parcela de mercado da i-ésima firma e X a parcela total da indústria.

A razão da concentração é o indicador da concentração mais utilizada por causa da sua simplicidade, do seu caráter intuitivo e acessibilidade dos dados necessários para sua construção. A principal falha desse indicador é que ela não informa da maneira pela qual são distribuídas as parcelas do mercado entre as n primeiras firmas ( Moiti, 1996).

Medeiros e Reis (1999) organizaram a definição de seis tipos de mercado a partir da mensuração do índice CRn. Embora este indicador seja muito utilizado como indicativo da concentração (Moraes, 1996) de mercado e de sua respectiva estrutura, ele não indica quantas são as firmas que ficaram fora do cálculo do índice e permanece inalterado no caso de fusão entre as firmas que ficaram fora do cálculo do mesmo.

Objeto7: Tabela da concentração do mercado

| Nível do Mercado                | Razão da concentração do Mercado          |   |
|---------------------------------|---|---|
|                                 | CR4                                       | CR8                                       |
| <b>altamente concentrado</b>    | <b><math>i &gt; 75\%</math></b>           | <b><math>i &lt; 90\%</math></b>           |
| <b>alta concentração</b>        | <b><math>65\% &lt; i &lt; 75\%</math></b> | <b><math>85\% &lt; i &lt; 90\%</math></b> |
| <b>concentração Moderada</b>    | <b><math>59\% &lt; i &lt; 65\%</math></b> | <b><math>70\% &lt; i &lt; 85\%</math></b> |
| <b>Baixa concentração</b>       | <b><math>35\% &lt; i &lt; 50\%</math></b> | <b><math>45\% &lt; i &lt; 70\%</math></b> |
| <b>Ausência da Concentração</b> | <b><math>i &lt; 35\%</math></b>           | <b><math>i &lt; 45\%</math></b>           |
| <b>Claramente atomístico</b>    | <b><math>i = 2\%</math></b>               | <b>-</b>                                  |

Fonte: Medeiros e Reis 1999 adaptada.

## 2. Índice de Herfindhal-Hirschman (IHH ou H)

Esse índice se obtém a partir da soma do quadrado das parcelas do mercado de todas as firmas da indústria. Ele leva em conta o número de firmas e seus tamanhos. Calculando os quadrados das parcelas, é dado um peso relativamente elevado às grandes firmas em relação às pequenas. Contrariamente à razão da concentração CR<sub>n</sub>, o índice de Herfindhal- Hirschman leva em conta as empresas do mesmo ramo(Moati, 1996).

$$H=\sum[X_i / X]^2 \text{ para } i=1,\dots,N$$

Tendo N como numero das empresas, X<sub>i</sub> a parcela do capital investido da firma, i e X a parcela total da industria.

Quando H está próximo do 0, há um grande numero de firmas do mesmo tamanho mas quando ele está igual a 1, há uma situação de monopólio.

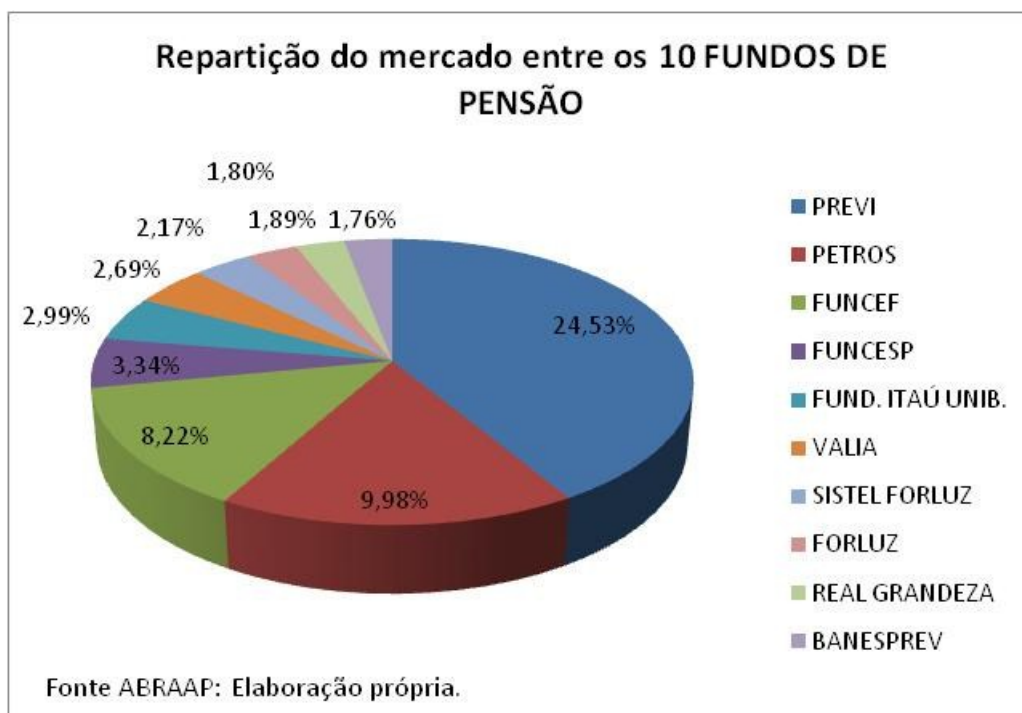
O índice H apresenta uma relação com índice de Lerner (L): se o índice de Lerner é diferente de zero, então nesse caso vai ser igual a H, relacionando- se com a elasticidade (Roux, 2003)

Segundo Moati (1996), esse indicador é mais robusto que a razão da concentração CR<sub>n</sub> mas é difícil de estimar por causa da necessidade de obter os dados no conjunto das firmas que compõem a indústria.

#### IV. Resultados.

Baseamo-nos no consolidado estatístico do Abrapp 2015 para poder calcular as parcelas de mercado que cada Entidade Fechada de previdência Complementar ocupa e chegamos neste resultado detalhados aqui-baixo através do seguinte gráfico.

Objeto 8 : Repartição do mercado entre os 10 maiores Fundos de pensão brasileiro.



Os 10 maiores fundos de pensão ocupam aproximadamente 59% do mercado brasileiro em título do valor investido em Ativo\*, sendo que a PREVI (caixa da previdência dos funcionários do Banco do Brasil) que é o maior fundo de pensão da América latina detêm quase ¼ do mercado em termo de investimento seguido de PETROS (PETROBRAS) como o segundo maior fundo de pensão do país com aproximadamente 10% do mercado e por fim a FUNCEF que é o fundo dos funcionários da Caixa Econômica Federal (CEF) com 8%.

Com esse levantamento podemos ver que os maiores fundos de pensão com Ativos investidos elevados, são vinculados às empresas publicas que fazem parte dos pilares da

economia brasileira, isto demonstra uma grande participação do governo no financiamento desses fundos de pensão que tem uma grande participação no PIB do país.



Objeto 9: Tabela da concentração do mercado brasileiro de Previdência Complementar (2005 – 2015).

| Ano | 2005   | 2010   | 2015   |
|-----|--------|--------|--------|
| Cr4 | 0,4606 | 0,5    | 0,5    |
| Cr8 | 0,558  | 0,59   | 0,59   |
| IHH | 0,078  | 0,0949 | 0,1006 |

**Fonte: ABRAPP Elaboração própria.**

Os resultados da mensuração do Crn, ilustrado na tabela acima, que representa os 4 maiores fundos de pensão em 2005, foram responsáveis pelo nível de concentração de 46%, com um crescimento de 8,5% até 2010 e de 2010 para 2015 continuou estagnado, demonstrando uma estabilidade na concentração. Na análise de 8 maiores fundos de pensão, teve uma concentração de 55,8% dos ativos investidos em 2005, com um crescimento de 6% até 2010 e de 2010 para 2015 continuou sem alteração, isto é, estagnado, com isso podemos ver que tanto Cr4 como Cr8 continuou estável, nos últimos 5 anos mas teve um crescimento importante na concentração nos últimos 10 anos.

Pela mensuração do índice de Hirschman – Herfindahl (HHI) deu para perceber uma ascensão dos ativos investidos de 21,66% entre 2005 e 2010, teve ainda um crescimento de 6% entre 2010 e 2015.

O IHH confirmou o resultado do CRn, isto é, um crescimento do grau da concentração das principais empresas do setor. Diante da análise feita, consta – se de maneira geral, que o setor da previdência complementar apresentou um nível de concentração razoável, porém baixa. Apesar da Cr4 e Cr8 demonstrar uma baixa concentração, esse setor conseguiu dar um passo importante em termo de concentração de mercado, mas analisando o IHH, percebe- se que esse mercado tende a uma situação de monopólio, pois as grandes empresas do setor estão se consolidando e ganhando mais espaço no mercado.

## **V. Considerações finais.**

Dada a relevância do setor da previdência complementar na economia brasileira, este trabalho teve como objetivo a mensuração da concentração do mercado brasileiro de fundos de pensão dentro de um intervalo de 2005 – 2015 usando a Razão da concentração (Crn) e o Índice Hirschman – Herfindahl (IHH). A variável utilizada foi o valor dos Ativos investidos pelas maiores empresas do setor, extraído do consolidado estatístico da Associação Brasileira das entidades fechadas da Previdência complementar (ABRAAP).

Concluiu se que o grau da concentração tanto das 4 como das 8 maiores empresas brasileiras de previdência complementar, permanece ainda baixo, apesar do forte crescimento do setor nos 10 últimos anos. Além disso, o mercado previdenciário complementar tende ao monopólio devido ao aumento do investimento da parte das empresas publicas que estão contribuindo com um valor elevado, influenciando até no PIB do país.

Depois das análises feitas ao longo desse trabalho a literatura demonstrou que o crescimento da previdência complementar foi causado pela crise que o INSS vem enfrentando. Seguindo a mesma linha futuramente, mostraremos as implicações que tem a concentração na estrutura, conduta e desempenho do setor previdenciário.

## VI. REFERÊNCIAS BIBLIGRÁFICAS

- NEI, N. **Investimentos em previdência privada fechada: uma análise comparativa com outras opções de aplicações financeiras no Brasil**, *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*. Vol. 10 - Nº 2 - jul/dez 2012.
- CAZASSA, V. **Os fundos de pensão na atualidade. 2002. 118 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.**
- Coimbra, L. **uma Análise do setor de previdência complementar brasileiro**, R. *Econ. contemp.*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 3, p. 439-466, set./dez. 2009.
- Lopes, H. O setor calçadista do vale dos sinos/rs: um estudo a partir do modelo Estrutura-Condução-Desempenho**, *Anpec Sul, puers.br*. 2012.
- Gonzaga, D. **Um Estudo de Caso para Previdência Privada Complementar**, *Revista de Finanças Aplicadas*. Publicado em 08nov, pp. 1-20. 2012.
- Bilas, R. **Teoria micro economia, Rio de Janeiro: Forense Universitária**, 1979.
- Seldon, A; F Pennance, F. **Dicionário da economia Rio de Janeiro: Bloch 69. V** 2.1969.
- Leftwich, R. **O sistema de preços e alocação de recursos. São Paulo: Pioneira** 1979.
- Gomes, M. **Efeitos concorrenciais potenciais da adoção de genéricos na indústria de defensivos agrícolas no Brasil baseado numa análise pelo modelo Estrutura-Desempenho-Condução-ECD**; *Dissertação de mestrado Unb*, 2008
- Pindyck, R; Rubinfeld, S. **Microeconomia 6º edição: Prentice Hall**, 2007.
- SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. Boston: HoughtonMifflinCompany, 713 p. 1990.
- CABRAL, L. **Economia Industrial. Portugal: Mc-Graw-Hill**, 1994.



MASON, E.S. **Price and production policies of large scale enterprises.** *American Economic Review*, v.29, n,1, p.61-74, 1939.

BAIN, J. **Industrial organization.** 2 ed. New York: Wiley, 1968.

Mbengue, A. **Paradigme SCP, théorie évolutionniste et management stratégique : débats anciens, données anciennes, résultats nouveaux,** *Équipe Universitaire de Recherche sur les Organisations et leurs Performances*, 2005.

Kupfer, D; Hansenclever, L. **Introdução in kupfer e l. Hasenclever, Economia industrial: fundamentos teóricos e praticas no Brasil.** Rio de janeiro: Campus, 2002.

KUPFER, D. **Padrões de concorrência e competitividade.** *Anais da Anpec*, 1992.

Fagundes, J. **Os objetivos das políticas de defesa da concorrência: escola de Harvard e a escola de Chicago.** *São Paulo: Revista do Ibrac, Vol. 10, n° 3, pp 19-149*, 2003.

STIGLER, J. (1964). “**A Theory of Oligopoly,**” *The Journal of Political Economy*. Vol. 72, N° 1, February, p. 44-61, 1964.

Dietsch, M. **Quel modele de concurrence dans l’industrie bancaire,** *Revue économique, mars n° 2*, 1992.

BAIN, J. **Barriers to New Competition . Cambridge (Mass): Harvard University Press.** 1956

Rainelli, M. ,**Economie industrielle,** Dalloz, 1993.

Muldur, U. **Les barrières à l’entrée dans le marché bancaire français,** *Revue d’Economie financière, n° 27, hiver*, 1993.

Baumol, W., Panzar, C. et Willig, R. **Contestable Markets and the Theory of Industry Structure,** New York :Harcourt Brace Jovanovich, 1982.

ABRAPP. CONSOLIDAÇÃO ESTATÍSTICO. Março/2014. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Forms/AllItems.aspx>. Acesso: 26/11/2014 18:45.

Camargo, C. **O novo regime de previdência complementar do servidor público federal,** *Revista da Previdência, Edição 11*, 2012.

Carvalho, F. J.; Murgel, M. I. **Tributação de fundos de pensão**. *Belo Horizonte: Decálogo*, 227 p, 2007.

Caso, E. d. . **Plano de Previdência Complementar. Manual do Funcionário do Plano de Previdência Complementar**. *São Paulo, SP, Brasil*. 2013.

Cusato, L. **Previdência Social - Síntese Prática**. *Porto Alegre*, 1978.

Giambiagi, F; Mendonça, J. L O; Beltrão, K; Ardeo, V. L. **Diagnóstico da previdência social no Brasil: o que foi feito e o que falta reformar?**, *Texto para Discussão 1050*, *Rio de Janeiro: IPEA* , 2004.

Instituto Brasileiro de geografia e estatísticos - ibge dados estatísticos/PIB março/2015. Disponível em <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/registrocivil/2014/default.shtm>. Acesso em 30/11/2015 12:46.

Nascimento, J. **Aplicação do Modelo de Distribuição de Perdas Agregadas Para Mensuração de Risco Operacional em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)**. *Tese em gestão previdenciária*; Brasília/UNB, 2012.

Social, M. d. (2010). Ministério da Previdência Social. Disponível em <http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/previdencia-complementar/>. Acesso em 23/11/2015 20:30.

MORAES, M.A.F.D. **A indústria de madeira preservada no Brasil: um estudo de sua organização industrial**. *Piracicaba,. Dissertação (mestrado)-Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo*154p, 1996.

MEDEIROS, N. H.; REIS, S. V. dos. **A Concentração industrial na cadeia alimentar da soja**. *Anais do XXXVII Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural – SOBER, Foz do Iguaçu*, 1999.

MIGUEL, P. **Estudo de caso na engenharia de produção: estruturação e recomendações para sua condução**, *vol.17, n.1, pp. 216-229. ISSN 0103-6513*, 2007.

Frésard, M. **Apports et limites de l'économie industrielle à l'analyse des performances d'une filière halieutique**: *Département RBE, Unité d'Economie Maritime, UMR\_M101 AMURE/* 2013