

O EFEITO DA PROVISÃO COMPLEMENTAR DE COBERTURA NO RESULTADO DAS ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR¹

THE EFFECT OF THE ADDITIONAL COVERAGE PROVISION ON THE RESULT OF SUPPLEMENTARY PENSION ENTITIES

Mariana De Paoli²

Maria Ivanice Vendruscolo³

RESUMO

As provisões técnicas são parte importante das demonstrações contábeis de uma entidade aberta de previdência complementar e têm o objetivo de garantir as obrigações futuras e funcionamento da empresa. A Provisão Complementar de Cobertura surge por meio do Teste de Adequação de Passivos, previsto pelo órgão regulador do setor. Por se tratar de um assunto ainda recente (desde 2015) e que gera muitas dúvidas, este estudo teve por objetivo analisar o impacto da provisão complementar de cobertura no resultado das entidades abertas de previdência complementar no Brasil. Foram analisadas as demonstrações contábeis de onze entidades por meio de dados em painel empilhados, com o objetivo de examinar a Provisão Complementar de Cobertura e identificar o efeito positivo ou negativo no resultado. Essa pesquisa caracteriza-se por ser descritiva em relação a seus objetivos. Por meio do resultado, foi possível identificar que aproximadamente 50% (cinquenta por cento) das entidades apresentaram uma média de Provisão Complementar de Cobertura superior a R\$ 1.000.000,00, demonstrando que para algumas empresas essa provisão é bem representativa. Ao menos cinco empresas apresentaram em algum período um percentual de variação acima de 65% (sessenta e cinco por cento) em relação à variação de todas as provisões técnicas, impactando diretamente no resultado da entidade. Além disso, ao comparar a variação da PCC com o resultado das entidades, aferiu-se que em ao menos duas

¹Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2021, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

²Graduanda do Curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (maridepaoli@gmail.com).

³Orientadora: Doutora em Informática na Educação pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Professora do Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. (maria.ivanice@ufrgs.br).

entidades, a variação da provisão gerou um impacto negativo relevante no resultado, representando 98% (noventa e oito por cento) do resultado da entidade 1, no ano de 2017 e 55% (cinquenta e cinco por cento) do resultado na entidade 2, no ano de 2019. Dessa forma, entende-se que em algumas entidades a Provisão Complementar de Cobertura - PCC gera um efeito negativo no resultado. Esta pesquisa contribui principalmente com os profissionais que atuam em entidades abertas de previdência complementar (contadores, atuários e administradores), pois demonstra que o cálculo dessa provisão pode variar dependendo do período e dos critérios adotados e impactar no resultado da entidade.

Palavras-chave: Previdência Complementar. Entidades. Provisão. PCC.

ABSTRACT

Technical provisions are an important part of the accounting accounts of an open supplementary pension entity and are intended to guarantee the company's obligations and operations. The Supplementary Coverage Provision arises through the Liability Adequacy Test, provided by the sector's regulatory body. As this is still a recent issue (since 2015) and raises many doubts, this study aimed to analyze the impact of the supplementary coverage provision on the results of open supplementary social security entities in Brazil. Eleven entities were analyzed as accounting accounts using stacked panel data, with the objective of examining a Supplementary Coverage Provision and identifying the positive or negative effect on the result. This research is disabled because it is descriptive in relation to its objectives. Through the result, it was possible to prove that approximately 50% (fifty percent) of the independent entities had an average Supplementary Coverage Provision higher than R\$ 1.000,000.00, demonstrating that for some companies this provision is quite representative. At least five independent companies in some period have a variation percentage above 65% (sixty-five percent) in relation to the variation of all technical provisions, directly impacting the entity's results. In addition, when comparing the variation of the PCC with the result of the entities, it was found that in at least two entities, the variation in the provision generated a significant negative impact on the result, representing 98% (ninety-eight percent) of the result of the entity 1, in 2017 and 55% (fifty-five percent) of the result in entity 2, in 2019. Thus, it is understood that in some entities the Supplementary Coverage Provision - PCC generates a negative effect on result. This research mainly contributes to professionals working in open supplementary pension entities (accountants, actuaries and administrators), as it demonstrates

that the calculation of this provision may vary depending on the period and the criteria adopted and impact the entity's results.

Keywords: Supplementary Provision. Entities. Provision. CPC.

INTRODUÇÃO

A previdência privada mostra-se como um importante mecanismo de poupança, uma vez que por meio de contribuições mensais e aportes esporádicos, garante ao detentor do plano uma renda complementar ao atingir a idade de aposentadoria. O mercado de previdência complementar vem crescendo ao longo dos anos, visto que a previdência social registra déficits cada vez maiores. Com os benefícios limitados e o futuro duvidoso da previdência social, a previdência privada torna-se gradualmente um nicho significativo. Segundo Trindade (2017, p.25-26), com o crescimento da classe média nos últimos anos, principalmente entre 2005 e 2015, a previdência complementar surge como opção de investimento, possibilitando uma proteção para o futuro.

No Brasil, o Sistema Nacional de Seguros Privados é composto pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), pelas sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, entidades abertas de previdência complementar e corretores de seguros habilitados. A SUSEP é responsável por regular e fiscalizar o mercado, enquanto o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), vinculado ao Ministério da Fazenda, é o órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados.

As entidades estão expostas a diversos tipos de risco e, para garantir os benefícios a seus participantes, são constituídas provisões. Conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, provisão é um passivo de prazo ou de valor incertos e pode ser distinta de outro passivo porque há incerteza sobre o prazo ou o valor do desembolso futuro necessário para a sua liquidação.

Em 2005, o *International Financial Reporting Standards* (IFRS), por meio da norma IFRS nº 4, instituiu o Teste de Adequação de Passivos (TAP). Este foi incorporado nas práticas contábeis brasileiras, a partir do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), CPC 11 – Contratos de Seguro. Este teste estabelece que as entidades devam avaliar, ao final de cada exercício, as obrigações referentes aos contratos dos planos de seguro, previdência complementar aberta e resseguro. Ribeiro *et al* (2012, p.11) discorrem que a seguradora

deverá estimar o seu fluxo de caixa futuro, a partir dos pagamentos de sinistros já ocorridos ou a ocorrer, prêmios futuros e despesas de manutenção e comercialização. Ainda, segundo o CPC 11, se a avaliação mostrar que o valor do passivo por contrato de seguro (menos as despesas de comercialização diferidas relacionadas e ativos intangíveis relacionados) está inadequado à luz dos fluxos de caixa estimados, essa insuficiência deverá ser reconhecida no resultado (CPC 11, 2008).

A Resolução CNSP nº 321 de 2015 dispõe sobre as provisões técnicas, capitais de risco, patrimônio líquido ajustado, capital mínimo requerido, normas contábeis, dentre outras especificações. Por meio dessa resolução, originou-se a Circular nº 517 de 2015, que dentre todas as provisões, trata da Provisão Complementar de Cobertura (PCC). Essa provisão deve ser constituída pelas entidades abertas de previdência complementar, caso seja constatada a insuficiência nas provisões técnicas, conforme apuração do Teste de Adequação de Passivos – TAP (BRASIL, 2015).

Em seu artigo, Duarte, A. A. *et al* (2015, p.235) constataram que o Teste de Adequação de Passivos é sensível à escolha do modelo aplicado na construção da estrutura a termo de taxa de juros (ETTJ) e que essa sensibilidade pode ser ainda maior ao considerar a longevidade do fluxo de caixa.

Sendo assim, este estudo tem por problema de pesquisa: Qual o efeito da provisão complementar de cobertura no resultado das Entidades Abertas de Previdência Complementar no Brasil? O objetivo deste estudo é analisar o impacto da provisão complementar de cobertura no resultado das entidades abertas de previdência complementar no Brasil. A presente pesquisa busca contribuir com os profissionais da área estudada (contadores e atuários) e o mercado segurador em geral, com dados empíricos sobre o tema.

O tema escolhido é recente e pouco explorado na literatura. Desde 2010, o teste de adequação de passivo vem sendo atualizado pela SUSEP, sendo que apenas em 2015 determinou-se a constituição da provisão complementar de cobertura, conteúdo a ser examinado nessa pesquisa. Duarte, A. A. *et al* (2015, p.226) explica sobre a importância das provisões técnicas nas seguradoras e como o resultado do TAP as qualifica, uma vez que ele determina a suficiência ou insuficiência de provisionamento. A convergência às normas internacionais de contabilidade trouxe uma forma mais subjetiva de interpretação e entendimento delas, e as provisões, que são expectativas de valores, precisam de atenção especial nas entidades, uma vez que impactam diretamente no resultado.

Favoretto, A. B., *et al* (2017, p.120-122), pesquisa sobre a conduta em atenuar resultados em empresas abertas brasileiras, especialmente os efeitos das provisões nos

resultados das empresas. Ele identifica que existe, de fato, a manipulação de resultados por parte de gestores e administradores.

Não foram localizados estudos relacionados especificamente ao impacto da provisão complementar de cobertura (resultado do Teste de Adequação de Passivos) no resultado das entidades, entretanto, foram encontrados diversos estudos relacionados às provisões e ao Teste de Adequação de Passivos. Mano e Ferreira (2009, p.2) citam a importância do dimensionamento das provisões técnicas em processos de fusões e aquisições, já que elas representam o maior passivo de uma empresa. Caldas, G. A. *et al* (2015, p.9-11) analisaram se as médias de algumas variáveis como: lucro líquido, patrimônio líquido, patrimônio líquido ajustado, retorno sobre ativos, grau de imobilização do PL e margem líquida, era, estatisticamente iguais antes e depois do ajuste positivo nas provisões técnicas proveniente do TAP e concluíram que com exceção da variável “imobilização do PL”, todas sofreram alterações positivas significativas após o ajuste de receita de reversão da provisão técnica.

Esta pesquisa está limitada às entidades abertas de previdência complementar no Brasil, com demonstrações financeiras disponíveis no sistema de informações da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP. Foram analisados os dados disponíveis entre os anos de 2011 a 2019, uma vez que na data desta pesquisa ainda não se encontravam as informações do período de 2020.

Este estudo está estruturado em cinco seções: introdução, referencial teórico, procedimentos metodológicos, análises dos dados e considerações finais. A introdução contempla o tema do estudo, problema e objetivos de pesquisa, justificativa e relevância do estudo. O referencial teórico traz o embasamento de outros autores sobre o tema abordado. Os procedimentos metodológicos contêm as formas de coleta e análise dos dados. Na quarta seção é realizada a análise dos dados e, na quinta e última seção, são apresentados os resultados finais deste artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são expostos os estudos relacionados ao Teste de Adequação de Passivos, às provisões que devem ser constituídas pelas entidades de Previdência Complementar e aos Cálculos dos Capitais de Risco, bem como o Capital Mínimo Requerido e o Patrimônio Líquido Ajustado. Também são apresentados dados referentes às EAPC's no Brasil e os estudos anteriores relacionados ao tema.

2.1 AS ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL

Com base na experiência profissional da pesquisadora, a previdência privada surge como uma forma de garantir uma renda complementar à previdência social. Na previdência privada, cada participante, a partir das contribuições mensais, é responsável por formar a sua reserva financeira. A entidade de previdência é quem irá gerir os montantes financeiros de todos os participantes, tendo que garantir, ao final do período de contribuição, uma renda mensal vitalícia ou de acordo com a modalidade disponível para cada tipo de plano. De acordo com Ritter (2007, p.19), a finalidade da entidade aberta de previdência complementar é estabelecer e operar planos de benefícios de caráter previdenciário, concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

Segundo a Superintendência de Seguros Privados (2001), a previdência privada brasileira teve como marco inicial a criação do Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL), em 10 de janeiro de 1985. No entanto, a previdência privada só foi regulamentada em 15 de julho de 1977, por meio da Lei nº 6.435. Em 2010, a Lei nº 6.435 foi revogada pela Lei Complementar nº 109.

Segundo o artigo 36, da Lei Complementar nº 109:

As entidades abertas são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas. (Brasil, 2001).

Atualmente, a previdência no Brasil subdivide-se em previdência privada e previdência social. A previdência social é de caráter obrigatório e subdivide-se em Regime Geral de Previdência Social (RGPS), obrigatório a todos os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), obrigatório aos servidores públicos de cargo efetivo. Já a previdência privada, é dividida em previdência privada aberta e previdência privada fechada.

O foco nesse artigo é a previdência privada aberta, dando-se ênfase a esse tipo de sistema. A previdência privada aberta é acessível a todo tipo de público, ou seja, qualquer pessoa pode contratar um plano de previdência complementar. Os planos oferecidos pelas entidades abertas de previdência complementar têm o objetivo de complementar os benefícios oferecidos pelo regime geral da previdência social e podem ser do tipo Renda por Sobrevivência, Pecúlio por Morte, Pecúlio por Invalidez, Pensão por Morte e Renda por Invalidez (SUSEP, 2019).

A previdência privada está cada vez mais em evidência no Brasil, devido às discussões acerca da reforma da previdência social. Em 2019, a captação líquida dos planos de

acumulação, que é a diferença entre a arrecadação de prêmios e contribuições e os resgates efetuados, aumentou 42,4% (FENAPREVI, 2019). Os planos de acumulação referem-se aos planos do tipo Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), Planos Tradicionais e Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI).

A SUSEP disponibiliza em seu endereço eletrônico um Manual de Práticas e Procedimentos Contábeis do Mercado Segurador. A última versão encontrada foi de janeiro de 2020. A resolução CNSP nº 321, de 15 de julho de 2015, atribui à Superintendência de Seguros Privados a emissão de normas contábeis aplicáveis ao mercado segurador. O reconhecimento, a mensuração e a evidenciação das operações realizadas pelas entidades supervisionadas, estão estabelecidos atualmente na Circular SUSEP nº 517, de 30 de julho de 2015. A Circular nº 517 obriga as supervisionadas a elaborar demonstrações contábeis individuais contemplando: relatório da administração, balanço patrimonial, demonstração do resultado do período, demonstração do resultado abrangente, demonstração das mutações do patrimônio líquido, demonstração dos fluxos de caixa, notas explicativas e relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis (BRASIL, 2020).

2.2 AS PROVISÕES TÉCNICAS NAS EAPC'S

As provisões técnicas, exigidas por meio da Circular SUSEP nº 517, de 30 de julho de 2015, são: a Provisão de Prêmios Não Ganhos (PPNG); a Provisão de Sinistros a Liquidar (PSL); a Provisão de Sinistros Ocorridos e Não Avisados (IBNR); a Provisão Matemática de Benefícios a Conceder (PMBAC); a Provisão Matemática de Benefícios Concedidos (PMBC); a Provisão Complementar de Cobertura (PCC); a Provisão de Despesas Relacionadas (PDR); a Provisão de Excedentes Técnicos (PET); a Provisão de Excedentes Financeiros (PEF) e a Provisão de Resgates e Outros Valores a Regularizar (PVR). A SUSEP pode autorizar também a constituição de Outras Provisões Técnicas (OPT), desde que estejam previstas em nota técnica atuarial. Estas devem ser constituídas mensalmente pelas entidades abertas de previdência complementar (EAPC), assim como pelas demais entidades supervisionadas pela SUSEP (BRASIL, 2015). O profissional responsável pelos cálculos das provisões para reconhecimento pela contabilidade é o atuário, profissão regulamentada a partir do Decreto Lei nº 806, de 04 de setembro de 1969, que por meio de estimativas e avaliação de riscos, determina os valores que devem ser contabilizados no passivo da entidade. Os valores das provisões técnicas são variáveis e podem ser conhecidos ou não, dependendo da provisão a ser calculada com base nas premissas atuariais. Todas as provisões

devem estar previstas em nota técnica atuarial, elaborada e assinada pelo atuário responsável técnico da entidade e submetida à aprovação da SUSEP.

De acordo com Mano e Ferreira (2009, p.2):

As provisões técnicas representam um instrumento fundamental na gestão de uma empresa que assume riscos. Se as provisões técnicas estiverem superdimensionadas elas comprometem a distribuição de lucros da empresa. Por outro lado, se as provisões técnicas estiverem subdimensionadas, elas podem conduzir à insolvência da empresa.

O atuário tem papel fundamental em uma entidade de previdência complementar, uma vez que os cálculos das provisões impactam diretamente nos resultados da empresa, contribuindo com a contabilidade na geração destas informações. Cálculos inadequados podem conduzir a empresa à sua insolvência (MANO; FERREIRA, 2009, p.3). A entidade deve possuir ativos suficientes para cobrir as provisões técnicas constituídas. A variação das provisões, que geralmente ocorre mensalmente, é contabilizada no resultado da empresa como receita ou despesa.

A Circular nº 517 recepciona todos os pronunciamentos e interpretações contábeis emitidos pelo CPC, aplicáveis ao mercado de seguros, porém em alguns casos são feitas ressalvas ou requisitos adicionais ao padrão originalmente emitido pelo CPC (BRASIL, 2020). A Circular nº 517 inclui o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. De acordo com o CPC 25, as provisões devem ser reconhecidas quando: i) a entidade tem uma obrigação presente como resultado de um evento passado; ii) seja provável que será necessária uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar obrigação; e iii) possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação. O CPC 25 ainda traz que o valor reconhecido como provisão deve ser a melhor estimativa do desembolso exigido para liquidar a obrigação presente na data do balanço.

2.3 O TESTE DE ADEQUAÇÃO DE PASSIVOS

Em março de 2004, foi emitido pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) o pronunciamento contábil internacional IFRS 4 – Contratos de Seguro, vigente a partir de 1º de janeiro de 2005, que versa sobre contratos de seguro. A partir disso, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o CPC 11 – Contratos de Seguro, em dezembro de 2008, o qual aborda o Teste de Adequação de Passivos - TAP. Caldas, G. *et al* (2016, p.57) discorrem que o CPC 11 passou a ser exigido somente em 2010 para as demonstrações contábeis consolidadas e em 2011 para as demonstrações contábeis individuais.

Conforme o pronunciamento técnico CPC 11, sempre na data de balanço, a entidade deve verificar se o passivo por contrato de seguro ou previdência está adequado, valendo-se

de estimativas correntes de fluxo de caixa futuros dos contratos de previdência, seguro ou resseguro. Conforme o CPC 11:

Contrato de seguro é um contrato segundo o qual uma parte (a seguradora) aceita um risco de seguro significativo de outra parte (o segurado), aceitando indenizar o segurado no caso de um evento específico, futuro e incerto (evento segurado) afetar adversamente o segurado (CPC, 2008)

A SUSEP instituiu o TAP por meio da Circular SUSEP nº 410 de 22 de dezembro de 2010, que definiu a metodologia a ser seguida pelas entidades supervisionadas. No dia 4 de julho de 2012, o TAP foi suspenso a partir da Circular SUSEP nº 446. A partir da Circular nº 457 de 14 de dezembro de 2012, as entidades e seguradoras voltaram a calcular o TAP. No dia 30 de julho de 2015, foi publicada a Circular SUSEP nº 517, que além do TAP, versava sobre as provisões técnicas que deveriam ser constituídas pelas entidades. Desde então, foram publicadas mais três circulares que alteraram alguns artigos referentes à última Circular nº 517. São elas: Circular SUSEP nº 543, de 22 de dezembro de 2016, Circular SUSEP nº 572, de 10 de julho de 2018 e a Circular SUSEP nº 583, de 19 de dezembro de 2018.

O Teste de Adequação de Passivos deve ser elaborado pela EAPC, considerando as obrigações resultantes de seus certificados e por meio do uso de métodos estatísticos e atuariais, com base em considerações realistas (BRASIL, 2015). O TAP tem o objetivo de analisar, a partir de estimativas correntes de fluxos de caixa futuros, se o passivo por contrato de seguro ou previdência está apropriado. Quando o teste resulta em um valor positivo, esse valor deve ser reconhecido no resultado da empresa como Provisão Complementar de Cobertura (PCC), conforme estabelecido pela Circular SUSEP nº 517. Duarte, A. A. *et al* (2015, p.225) discorre que o TAP tem o objetivo de avaliar se as provisões técnicas constituídas pela entidade, diminuindo as despesas de comercialização diferidas e os ativos intangíveis relacionados, são suficientes para suportar o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros de seus contratos de previdência, descontados pela estrutura a termo de taxa de juros (ETTJ). A diferença positiva do teste caracteriza uma insuficiência no provisionamento da entidade, que deve ser reconhecida no resultado (Duarte, A. A. *et al*, 2015).

De acordo com Franklin Jr. *et al* (2011, p.2), a estimação da estrutura a termo de taxa de juros livre de riscos, a estrutura a termo de taxa de juros - ETTJ, é um dos itens mais importantes para o cálculo da adequação de passivos. Os autores esclarecem, ainda, que os critérios utilizados de interpolação ou extrapolação para derivar a ETTJ livre de risco devem ser fundamentados tecnicamente ou embasados em práticas amplamente adotadas pelo mercado financeiro. A ETTJ caracteriza a taxa de desconto empregada para mensurar o valor do dinheiro no tempo (DUARTE, A. A. *et al.*, 2015).

2.4 A PROVISÃO COMPLEMENTAR DE COBERTURA

A Provisão Complementar de Cobertura (PCC) deriva do TAP, quando se constata insuficiência no provisionamento da Entidade. A PCC está prevista na Circular SUSEP nº 462 de 31 de janeiro de 2013, revogada pela Circular SUSEP nº 517, de 30 de julho de 2015.

Neste artigo, a Provisão Complementar de Cobertura merece atenção especial, pois é objeto de análise nos resultados das entidades abertas de previdência complementar no Brasil. A PCC impacta no resultado das entidades, assim como todas as outras provisões ao se reconhecer uma despesa pelo regime de competência (BRASIL, 2017).

A Provisão Complementar de Cobertura deve ser constituída quando o Teste de Adequação de Passivos resultar em um valor positivo. O Teste de Adequação de Passivos tem o objetivo de estimar o fluxo de caixa futuro das entidades, de acordo com o agrupamento definido na empresa. Esse fluxo de caixa contempla pagamentos futuros de sinistros já ocorridos ou a ocorrer, prêmios futuros e despesas de manutenção e comercialização. Por fim, o fluxo de caixa deve ser descontado e subtraído das provisões já constituídas líquidas das despesas de aquisição diferidas e outros ativos intangíveis diretamente relacionados aos contratos de seguro (RIBEIRO, A. et al, 2012).

Caldas, G. A. *et al* (2015, p.14) constataram que a adaptação às normas internacionais, trazidas pelo *International Financial Reporting Standards – IFRS 4*, originaram efeito positivo considerável em determinados itens das demonstrações contábeis que servem de elemento para análise econômico-financeira, em particular para constatação da situação de solvência das entidades.

2.5 O CAPITAL MÍNIMO REQUERIDO, OS CAPITAIS DE RISCO E O PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO

A Resolução CNSP nº 321, de 2015, além de dispor sobre as provisões técnicas e outros assuntos pertinentes à regulação das EAPC's, Seguradoras, Sociedades de Capitalização e Resseguradoras, aborda os cálculos dos capitais de risco (subscrição, crédito, operacional e de mercado), bem como o capital mínimo requerido e o patrimônio líquido ajustado.

O cálculo dos capitais de risco difere para cada tipo de supervisionada (Seguradoras, Sociedades de Capitalização, Resseguradoras e EAPC's). O risco de subscrição aborda a possibilidade de ocorrências que contrariem as expectativas da Entidade, associadas às bases

técnicas utilizadas para cálculos de prêmios, contribuições, quotas e provisões técnicas. O risco de crédito trata sobre as perdas associadas ao não cumprimento das obrigações financeiras. O risco operacional mede a possibilidade de ocorrência de perdas decorrentes de falhas ou inadequações nos processos internos, pessoas ou sistemas. Por fim, o risco de mercado, versa sobre as possíveis perdas oriundas de flutuações dos mercados financeiros, que causam mudanças na avaliação econômica dos ativos e passivos da Entidade (BRASIL, 2015).

O Capital Mínimo Requerido é o capital que a Entidade deve manter para operar, sendo que ele deve ser equivalente ao maior valor entre o Capital Base e o Capital de Risco. O Capital Base diz respeito a um montante fixo que deve ser mantido pela empresa e é calculado de acordo com sua área de atuação (quanto maior a abrangência, maior o capital base). Nas entidades analisadas neste estudo, a maioria são entidades sem fins lucrativos, logo, nesses casos, o Capital Base é igual a zero. Já o Capital de Risco é o valor que a Entidade deve manter para garantir os riscos ligados à sua operação (BRASIL, 2015).

O Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) é calculado com base no patrimônio líquido contábil ou patrimônio social contábil, considerando os demais ajustes, conforme estabelecido em norma. Para que a Entidade possa continuar operando, ela deve apresentar um total de ativos líquidos, em excesso à necessidade de cobertura das provisões técnicas, superior a vinte por cento do Capital de Risco. Quando a insuficiência do PLA em relação ao CMR for de até cinquenta por cento, a Entidade deve enviar à SUSEP um plano de regularização de solvência, estabelecido na Resolução CNSP N° 321 de 2015. Ao apresentar insuficiência maior do que cinquenta por cento e menor do que setenta por cento, a supervisionada estará sujeita ao regime especial de direção-fiscal, no qual o órgão regulador, a SUSEP, designa um servidor ativo que terá o papel de Diretor Fiscal e que assumirá por tempo indeterminado o papel de diretor. Por fim, a Entidade estará sujeita à liquidação extrajudicial, caso a insuficiência seja superior a setenta por cento. Esse acompanhamento da suficiência do PLA em relação ao CMR deve ser feito mensalmente.

2.6 ESTUDOS RELACIONADOS

O mercado de previdência privada no Brasil é analisado no artigo de Debiassi (2004). O autor demonstra as diferenças entre previdência social e previdência privada e, na previdência privada, aborda a previdência privada aberta e fechada. Analisa os tipos de planos de previdência e as melhores opções de investimento. A partir da escolha das cinco maiores companhias brasileiras, o autor utiliza-se de três pessoas de diferentes faixas etárias e analisa

os planos de acordo com as taxas cobradas em cada um deles, bem como o valor da contribuição, benefício e rentabilidade do plano. Foi realizada uma análise de cada tipo de plano e as simulações para cada pessoa. Por fim, constatou-se que os planos de previdência são planos de longo prazo e que em uma economia não muito estável como a brasileira, projeções de longo prazo tornam-se complicadas. O autor ressalta que os planos de previdência do Banco do Brasil foram os planos que tiveram o melhor rendimento, considerando o ano do estudo (2004).

Rodrigues e Martins (2010) elaboram o estudo com foco no gerenciamento da informação contábil, por meio das provisões técnicas constituídas por seguradoras no Brasil. Os autores analisam três artigos publicados no *Journal of Accounting and Economics*, que verificam o gerenciamento da informação contábil por meio da provisão de sinistros. Com base na análise, verificam que as seguradoras de fato gerenciam as provisões de sinistros para atingir metas de lucros e de solvência. Foram obtidas 360 observações referentes às 60 companhias que atuam nos ramos classificados pela Superintendência de Seguros Privados como seguros de danos e de danos e pessoas, entre os anos de 2001 e 2006. Foi desenvolvida uma tabela com modelos econométricos e as amostras da pesquisa foram retiradas do site da SUSEP. Após as análises, os autores verificaram que os diretores de seguradoras influenciam no montante das provisões tanto para baixo, como para cima. Eles relatam que quando os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são menores, as companhias tendem a influenciar para baixo as provisões técnicas. Da mesma forma, apuraram que as provisões são influenciadas para cima quando os parâmetros de solvência e os impostos são maiores. Constataram que a influência nas provisões técnicas ocorre com mais frequência nas provisões de sinistros (PSL + IBNR).

O artigo elaborado por Caldas, Marques e Macedo (2015) tem o objetivo de analisar os impactos do IFRS 4 no lucro líquido, no patrimônio líquido ajustado, no retorno sobre ativos, no grau de imobilização do PL e na margem líquida das companhias de seguros e previdência no Brasil, além de efetuar uma revisão normativa sobre o tema. Os autores relatam que o principal objetivo do IFRS 4 no Brasil foi especificar o reconhecimento contábil para os contratos de seguro e que o normativo estabeleceu melhorias na contabilização de contratos de seguro. É abordado também o Teste de Adequação de Passivos, cujo principal objetivo é o do reconhecimento imediato de qualquer deficiência no resultado do período. São abordados também os impactos em diferentes países com relação às mudanças nas normas internacionais. Para verificar o impacto do IFRS 4, os autores utilizaram 48 companhias, disponíveis no sítio da SUSEP e analisaram as demonstrações

financeiras de 30/06/2013 e de 30/06/2014. Na pesquisa, os autores anteciparam a adoção parcial do IFRS 4 – Fase II, que estava em elaboração pelo IASB. Sendo assim, os ajustes efetuados nas contas das entidades foram realizados com o auxílio de simulação e os resultados apontaram que a recepção do normativo ainda em fase de elaboração pelo IASB, gerará impacto positivo em determinados itens das demonstrações financeiras.

O estudo de Gonçalves *et al* (2018) demonstra que os gestores podem influenciar os resultados do TAP, o que impacta diretamente na provisão gerada (PCC). Com base na análise de uma amostra formada por 100 observações, entre os anos de 2011 e 2014, buscou-se averiguar os possíveis determinantes da atualização da PCC nas sociedades supervisionadas pela SUSEP. É mencionado que o mercado segurador possui contratos de longo prazo, exigindo assim um novo método de cálculo, que permite que os compromissos futuros das entidades sejam trazidos a valores presentes, permitindo uma análise mais realista da empresa. Os autores ponderam que a ETTJ é um dos componentes do teste. Através de técnicas de interpolação para ajustar a curva de juros (ETTJ), constatou-se que o TAP é sensível à escolha do modelo usado na construção da ETTJ e que essa sensibilidade aumenta com a longevidade do fluxo de caixa.

Em síntese, os estudos anteriores investigaram o mercado de previdência privada no Brasil, o gerenciamento da informação contábil por meio do cálculo de provisões técnicas, o impacto do IFRS 4 nas seguradoras e entidades de previdência no Brasil e o gerenciamento da informação contábil no resultado do Teste de Adequação de Passivos – TAP. Esta pesquisa se diferencia ao analisar o resultado das entidades abertas de previdência complementar após o cálculo do Teste de Adequação de Passivos, examinando o impacto ao se constituir a Provisão Complementar de Cobertura.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Em relação à abordagem do problema, essa pesquisa classifica-se como qualitativa, pois busca analisar as demonstrações contábeis e os balanços das entidades de previdência complementar aberta, realizando comparativos entre os resultados, bem como análises estatísticas, como média e desvio padrão, além de revisar a literatura a respeito do tema escolhido, a Provisão Complementar de Cobertura, proveniente do Teste de Adequação

de Passivos. Segundo Schneider, E.M. *et al* (2017), a pesquisa qualitativa e quantitativa podem ser complementares em relação ao tratamento dos dados, logo, a pesquisa qualitativa pode sustentar a pesquisa quantitativa e vice-versa, proporcionando uma análise estrutural dos acontecimentos com métodos quantitativos e uma investigação processual por meio de métodos qualitativos.

No que diz respeito ao objetivo geral, a pesquisa é descritiva. Fernandes e Gomes (2003) caracterizam a pesquisa descritiva como uma pesquisa que tem a finalidade de analisar as relações entre fatos e fenômenos variáveis.

No que se refere aos procedimentos técnicos, é enquadrado como pesquisa documental, pois são extraídas as informações das demonstrações contábeis das entidades para o cálculo dos indicadores e análises dos grupos de contas contábeis. A pesquisa documental é efetuada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza, como registros, anais, regulamentos, circulares, ofícios, memorandos, balancetes e outros (VERGARA, 1998).

A população são as entidades abertas de previdência privada no Brasil. A amostra foi selecionada pelos critérios de: i) disponibilidade das demonstrações contábeis no endereço eletrônico da SUSEP; ii) entidades que operam exclusivamente com previdência privada aberta. A amostra resultante, conforme Quadro 1, totalizou em 11 (onze) entidades.

Quadro 1 – Entidades estudadas

Entidades analisadas	Identificação da entidade
Aspecir Previdência	Entidade 1
Associação dos Profissionais Liberais Universitários do Brasil - APLUB	Entidade 2
Equatorial Previdência Complementar	Entidade 3
Futuro Previdência Privada	Entidade 4
GBOEX – Grêmio Beneficente	Entidade 5
MBM Previdência Complementar	Entidade 6
Pecúlio União Previdência Privada	Entidade 7
Recíproca Assistência	Entidade 8
SABEMI Previdência Privada	Entidade 9
Sociedade Caxiense de Mútuo Socorro	Entidade 10
UPOFA – União Previdencial	Entidade 11

Fonte: Elaborado pela autora (2021).

Foram analisadas as contas: i) provisões técnicas, juntamente com a provisão complementar de cobertura; ii) superávit/déficit; iii) total do ativo; iv) variação das provisões técnicas na demonstração do resultado do exercício; v) cálculo dos capitais de risco e capital mínimo requerido; vi) movimentações das provisões técnicas; vii) notas explicativas. Os dados foram coletados a partir de planilhas eletrônicas disponibilizadas no endereço eletrônico da SUSEP, relativos às demonstrações contábeis das entidades analisadas.

O tratamento dos dados foi realizado por meio de tabulação das informações com o auxílio do Excel. Posteriormente, tais informações foram analisadas por meio de métodos estatísticos como média, desvio padrão e variância, e através de comparações entre os diferentes grupos de contas. As análises foram apresentadas por meio de gráficos e tabelas, que foram detalhados e interpretados.

Quanto à limitação do método utilizado na pesquisa, não se tem acesso ao Teste de Adequação de Passivos elaborado pelas entidades e por conter certa subjetividade nos cálculos, a análise também pode apresentar vieses.

4. ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados está organizada nas categorias de análise: provisão complementar de cobertura, provisões técnicas constituídas, as provisões técnicas e o total do ativo, o capital mínimo requerido e as variações das provisões técnicas.

4.1 PROVISÃO COMPLEMENTAR DE COBERTURA

Todas as 11 (onze) entidades analisadas apresentaram a Provisão Complementar de Cobertura em algum ano, demonstrando que os fluxos descontados, decorrentes do Teste de Adequação de Passivos – TAP obtiveram resultados deficitários. Cabe ressaltar que nos anos de 2011 e 2012, a provisão era denominada PIC (Provisão de Insuficiência de Contribuições) e que só passou a se chamar PCC (Provisão Complementar de Cobertura) após a publicação da Circular SUSEP nº 462 de 2013. A Tabela I demonstra os valores da provisão complementar de cobertura, constituídos pelas entidades estudadas, entre os anos de 2011 e 2019. Já a Tabela II traz o cálculo da média e desvio padrão da provisão complementar de cobertura entre os anos de 2011 e 2019.

Tabela I – Provisão Complementar de Cobertura 2011 a 2019 (em milhares de R\$) - continua

Entidade	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	-	-	-	-	-	688,77	7.227,93	10.332,61	15.441,97
Ent. 2	41.479,05	20.403,34	-	-	-	-	-	30.584,60	96.122,58
Ent. 3	-	-	-	-	-	-	-	0,02	26,47
Ent. 4	1.047,68	885,47	903,27	484,22	284,92	319,60	768,89	114,66	35,59
Ent. 5	7.054,68	6.923,35	1.432,40	-	20,07	22,20	24,56	22,77	5,69
Ent. 6	8.467,10	8.600,70	3.192,10	18,00	4.606,20	4.606,20	5.484,50	5.618,90	6.646,10

Tabela I – Provisão Complementar de Cobertura 2011 a 2019 (em milhares de R\$) – continuação

Entidade	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 7	161,00	155,00	178,00	183,00	243,00	273,00	307,00	327,00	340,00
Ent. 8	130,10	312,36	-	-	-	-	-	277,27	333,82
Ent. 9	239,00	1.512,00	777,00	962,00	907,00	1.233,00	1.509,00	1.528,00	2.477,00
Ent. 10	18,84	36,07	-	-	-	-	-	-	-
Ent. 11	6,85	6,85	-	-	-	34,11	47,42	89,97	-

Fonte: elaborado pela autora (2021).

Tabela II – Média e Desvio Padrão Provisão Complementar de Cobertura 2011 a 2019 (em milhares de R\$)

Entidade	Média	Desvio Padrão
Ent.1	3.743,48	5.828,94
Ent.2	20.954,40	32.326,45
Ent.3	2,94	8,82
Ent.4	538,25	373,08
Ent.5	1.722,86	3.021,61
Ent.6	5.248,87	2.649,41
Ent.7	240,78	73,92
Ent.8	117,06	149,78
Ent.9	1.238,22	628,89
Ent.10	6,10	12,85
Ent.11	20,58	31,21

Fonte: elaborada pela autora (2021)

Nessa análise, conforme apresentado na Tabela I, considerou-se os valores efetivamente constituídos pelas onze entidades estudadas entre os anos de 2011 e 2019.

Dentre as onze entidades examinadas, 18,18% (dezoito vírgula dezoito por cento), ou seja, duas delas apresentaram médias acima de R\$ 5.000.000,00, sendo que a entidade 2 teve média aproximada de R\$ 21.000.000,00. Em relação ao desvio padrão da Provisão Complementar de Cobertura, duas entidades apresentaram desvios entre R\$ 1.000.000,00 e R\$ 5.000.000,00 e a entidade 2, que apresentou a maior média, também foi a que teve o maior desvio padrão, em torno de R\$ 32.000.000,00. Tanto a variação significativa na média, quanto no desvio padrão, é justificada pelo método de cálculo de cada empresa, visto que não há um modelo único e específico, apesar de a legislação determinar premissas comuns a todas às entidades.

A entidade 2 não constituiu PCC entre os anos de 2013 a 2017, contrariando o entendimento da SUSEP, no qual não deve haver compensação entre fluxos relacionados a provisões técnicas distintas. Dessa forma, foi realizada uma nova análise, considerando a Provisão Complementar de Cobertura que deveria ter sido constituída nesses anos. A Tabela III demonstra os valores da provisão complementar de cobertura que deveriam ter sido constituídos pela entidade 2. Já a Tabela IV, traz os valores da média e desvio padrão da provisão complementar de cobertura entre os anos de 2011 e 2019, considerando os valores que deveriam ter sido constituídos pela entidade 2.

Tabela III – Provisão Complementar de Cobertura Calculada 2011 a 2019 (em milhares de R\$)

Entidade	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	-	-	-	-	-	688,77	7.227,93	10.332,61	15.441,97
Ent. 2	41.479,05	20.403,34	216.740,72	36.535,44	72.024,77	74.898,88	67.992,51	30.584,60	96.122,58
Ent. 3	-	-	-	-	-	-	-	0,02	26,47
Ent. 4	1.047,68	885,47	903,27	484,22	284,92	319,60	768,89	114,66	35,59
Ent. 5	7.054,68	6.923,35	1.432,40	-	20,07	22,20	24,56	22,77	5,69
Ent. 6	8.467,10	8.600,70	3.192,10	18,00	4.606,20	4.606,20	5.484,50	5.618,90	6.646,10
Ent. 7	161,00	155,00	178,00	183,00	243,00	273,00	307,00	327,00	340,00
Ent. 8	130,10	312,36	-	-	-	-	-	277,27	333,82
Ent. 9	239,00	1.512,00	777,00	962,00	907,00	1.233,00	1.509,00	1.528,00	2.477,00
Ent. 10	18,84	36,07	-	-	-	-	-	-	-
Ent. 11	6,85	6,85	-	-	-	34,11	47,42	89,97	-

Fonte: elaborado pela autora (2021).

Tabela IV – Média e Desvio Padrão da Provisão Complementar de Cobertura 2011 a 2019 (em milhares de R\$)
- continua

Entidade	Média	Desvio Padrão
Ent.1	3.743,48	5.828,94
Ent.2	72.975,77	59.281,52
Ent.3	2,94	8,82
Ent.4	538,25	373,08
Ent.5	1.722,86	3.021,61
Ent.6	5.248,87	2.649,41
Ent.7	240,78	73,92
Ent.8	117,06	149,78
Ent.9	1.238,22	628,89
Ent.10	6,10	12,85

Tabela IV – Média e Desvio Padrão da Provisão Complementar de Cobertura 2011 a 2019 (em milhares de R\$)
– continuação

Entidade	Média	Desvio Padrão
Ent.11	20,58	31,21

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Na segunda análise, ao considerar os valores que deveriam ter sido constituídos pela entidade 2, conforme apresenta a Tabela IV, a média entre os anos de 2011 e 2019 passou de R\$ 20.954.396,44 para R\$ 72.975.765,25, ou seja, uma variação de mais de R\$ 50.000.000,00. Não há registros nas demonstrações contábeis a respeito de alguma penalidade aplicada pela SUSEP (órgão regulador) nesse caso. Gonçalves *et al* (2018), aferiram que o tamanho da empresa é um determinante que influencia a atualização da Provisão Complementar de Cobertura, decorrente do TAP, ou seja, a entidade pode deixar de lançar uma despesa, assim como pode lançá-la sem real necessidade, influenciando no lucro do período e adulterando resultados.

4.2 AS PROVISÕES TÉCNICAS CONSTITUÍDAS

Buscou-se analisar o quanto a Provisão Complementar de Cobertura – PCC representa do total de provisões técnicas constituídas. Foram analisadas as provisões técnicas relativas à previdência complementar, ou seja, não foram consideradas as provisões judiciais. Primeiramente, calculou-se a razão entre o valor total da provisão complementar de cobertura e o valor total das provisões técnicas de previdência complementar. Feito isso, apurou-se a média dessa razão ao longo dos nove anos analisados. Verificou-se que em algumas entidades a PCC representou mais de 50% (cinquenta por cento) do total das provisões técnicas ao longo dos nove anos estudados. A Tabela V traz a média entre os anos de 2011 e 2019 do percentual de representatividade da Provisão Complementar de Cobertura em relação às demais provisões.

Tabela V – Representatividade Provisão Complementar de Cobertura sobre o total de Provisões (continua)

% PCC sobre as demais Provisões	Nº de Entidades	% do total das Entidades
Até 5	6	54,55
5,01 a 10	1	9,09
10,01 a 15	2	18,18
15,01 a 20	0	0,00

Tabela V – Representatividade Provisão Complementar de Cobertura sobre o total de Provisões (continuação)

% PCC sobre as demais Provisões	Nº de Entidades	% do total das Entidades
20,01 a 25	1	9,09
Mais de 25	1	9,09
TOTAL	11	100,00%

Fonte: elaborado pela autora (2021).

Das onze entidades analisadas, aproximadamente 50% (cinquenta por cento) apresentaram a média da PCC em relação às demais provisões de até 5% (cinco por cento). Uma das entidades analisadas apresentou um percentual alto de PCC em relação às demais provisões, chegando a representar até 99% (noventa e nove por cento) em alguns anos, demonstrando que o maior valor das provisões constituídas pertence à PCC. Outra empresa analisada também apresentou um percentual considerável de PCC se comparado às demais provisões técnicas, ficando na média de 24% (vinte e quatro por cento) ao longo dos anos.

4.3 AS PROVISÕES TÉCNICAS E O TOTAL DO ATIVO

Assim como Gonçalves *et al* (2018) constataram em seu estudo que o tamanho da empresa é um dos determinantes para atualizar a Provisão Complementar de Cobertura, iremos demonstrar nesta pesquisa a representatividade das provisões técnicas e da Provisão Complementar de Cobertura em relação ao total do ativo das entidades. A Tabela VI apresenta os percentuais das entidades, seguida da Tabela VII, com a média e desvio padrão.

Tabela VI – Representatividade em % - Provisões Técnicas sobre o Total de Ativos

Entidades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	2,59	2,44	1,90	2,01	1,73	80,55	77,36	77,14	74,66
Ent. 2	63,52	63,11	53,21	53,78	75,59	101,06	105,54	140,33	176,36
Ent. 3	1,70	1,23	1,70	1,49	1,55	2,17	1,56	1,64	1,71
Ent. 4	45,36	50,20	62,06	33,71	22,85	25,60	34,88	9,63	4,20
Ent. 5	33,53	352,10	69,80	65,87	47,89	38,93	38,69	27,00	23,19
Ent. 6	55,27	55,69	52,52	50,82	50,02	48,09	47,32	45,83	42,24
Ent. 7	12,92	11,45	10,52	26,76	28,47	26,73	31,79	30,97	35,52
Ent. 8	34,07	33,54	28,60	19,48	18,83	16,76	12,79	12,60	10,71
Ent. 9	14,57	27,53	36,50	36,68	37,54	34,65	32,44	38,04	32,52
Ent. 10	8,47	7,10	5,77	5,03	4,49	3,73	2,77	2,50	2,51
Ent. 11	3,38	3,70	4,75	5,13	11,50	19,97	17,40	11,52	11,08

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Tabela VII – Média e Desvio Padrão em % - Provisões Técnicas sobre o Total de Ativos

Entidade	Média	Desvio Padrão
Ent. 1	35,60	39,71
Ent. 2	92,50	42,71
Ent. 3	1,64	0,25
Ent. 4	32,05	18,78
Ent. 5	77,45	104,23
Ent. 6	49,76	4,40
Ent. 7	23,90	9,61
Ent. 8	20,82	9,04
Ent. 9	32,28	7,42
Ent. 10	4,71	2,11
Ent. 11	9,83	6,07

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Esta análise demonstrou que em oito entidades estudadas, as provisões técnicas representam mais de 20% (vinte por cento) do total dos ativos. Na entidade 2, por exemplo, a média das provisões ao longo dos anos estudados, resultou em aproximadamente 92% (noventa e dois por cento). Esta mesma entidade, a partir de 2014, vinha apresentando resultados deficitários. Ainda, a entidade 2 não constituiu a Provisão Complementar de Cobertura entre os anos de 2013 e 2017, contrariando o entendimento da SUSEP. Essa situação fortalece o estudo realizado por *Gonçalves et al* (2018), no qual eles destacam a propensão de empresas em não lançar uma despesa para que o lucro e, conseqüentemente, o resultado, não sejam alterados.

Da mesma forma, a Tabela VIII traz a representatividade da PCC em relação ao total de ativos, seguida da Tabela IX, demonstrando a média e o desvio padrão entre os anos analisados.

Tabela VIII - Representatividade em % - Provisão Complementar de Cobertura sobre o Total de Ativos

(continua)

Entidades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,35	3,71	4,62	5,98
Ent. 2	8,81	5,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,98	27,35
Ent. 3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
Ent. 4	14,01	15,60	20,39	7,02	2,98	3,66	8,59	2,19	1,29
Ent. 5	3,96	41,97	1,36	0,00	0,02	0,02	0,02	0,01	0,00
Ent. 6	12,07	12,09	4,12	0,02	5,16	4,80	5,69	5,93	7,11
Ent. 7	11,56	10,14	10,46	12,27	14,78	14,57	31,68	30,88	35,42
Ent. 8	0,48	1,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,53	0,59
Ent. 9	0,95	4,86	2,49	2,58	2,38	2,91	3,35	3,57	5,81

Tabela VIII - Representatividade em % - Provisão Complementar de Cobertura sobre o Total de Ativos
(continuação)

Entidades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 10	0,10	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ent. 11	0,10	0,11	0,00	0,00	0,00	2,75	3,23	3,60	0,00

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Tabela IX – Média e Desvio Padrão em % - Provisão Complementar de Cobertura sobre o Total de Ativos

Entidade	Média	Desvio Padrão
Ent. 1	1,63%	2,43%
Ent. 2	5,47%	8,99%
Ent. 3	0,00%	0,01%
Ent. 4	8,41%	6,80%
Ent. 5	5,26%	13,83%
Ent. 6	6,33%	3,80%
Ent. 7	19,09%	10,37%
Ent. 8	0,29%	0,38%
Ent. 9	3,21%	1,43%
Ent. 10	0,03%	0,06%
Ent. 11	1,09%	1,59%

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Ao analisar a Provisão Complementar de Cobertura (PCC) isoladamente e compará-la ao total de ativos das entidades, nota-se que em 5 delas, a PCC representa mais de 5% (cinco por cento) do total de ativos. Na entidade 2, mais uma vez, observa-se que a PCC representou mais de 27% (vinte e sete por cento) do total de ativos, logo, constata-se novamente o motivo pelo qual essa entidade não constitui a PCC entre os anos de 2013 e 2017.

4.4 O CAPITAL MÍNIMO REQUERIDO

Foram observadas as variações no Capital Mínimo Requerido - CMR das entidades, que é o capital que as entidades devem manter para permanecer operando. Como o Capital Mínimo Requerido é apurado por meio do maior valor entre o Capital Base e o Capital de Risco e, o Capital Base das entidades estudadas é igual a zero (entidades sem fins lucrativos), apenas o Capital de Risco tem influência na variação do CMR. O Capital de Risco é calculado por meio de uma expressão matemática que envolve todos os capitais de risco das empresas (subscrição, crédito, mercado e operacional). Os cálculos dos capitais de risco de subscrição, risco operacional e risco de mercado, envolvem desde algumas provisões calculadas, até os

fluxos de ativos e passivos das empresas. Nessa análise, foram consideradas apenas as entidades que tiveram variação positiva no capital mínimo requerido e foi considerado somente o período de 2017 a 2019, pois o cálculo do capital de risco baseado no risco de mercado só passou a ser exigido integralmente pela SUSEP a partir de 31/12/2017. A Tabela X apresenta o resultado das variações positivas observadas no CMR entre os anos de 2017 e 2019.

Tabela X – % de Variação Capital Mínimo Requerido

Percentuais de Variação Positiva	Nº de Entidades	% do total das Entidades
0,01% a 50%	2	18,18%
50,01% a 100%	2	18,18%
100,01% a 150%	2	18,18%
TOTAL	6	54,54%

Fonte: elaborado pela autora (2021).

Das seis empresas que tiveram variação positiva do CMR, quatro tiveram variação superior a 50% (cinquenta por cento) e essa variação se explica principalmente pelo aumento no capital de risco de mercado. O risco de mercado é calculado considerando o fluxo de ativos e passivos e isso pode ser explicado pelo aumento do passivo da entidade. As demais empresas, que apresentaram diminuição no valor do CMR, tiveram diminuição no valor dos capitais de risco.

4.5 AS VARIAÇÕES DAS PROVISÕES TÉCNICAS

Mensalmente, as entidades de previdência complementar devem constituir as provisões técnicas, exigidas pela resolução CNSP nº 321, de 15 de julho de 2015. Os valores são recalculados a cada mês e as variações, positivas ou negativas, são contabilizadas no resultado das empresas. Dessa forma, buscou-se investigar o quanto a variação da Provisão Complementar de Cobertura representa do total das variações de todas as provisões, para que seja possível examinar qual o efeito dessa provisão no resultado das entidades.

Primeiramente, foram analisados os casos em que as variações das provisões no ano foram positivas e em que ocorreu a constituição de PCC. Foram analisados os anos de 2012 a 2019, pois nem todas as demonstrações contábeis de 2011 traziam os dados de 2010, para que fosse possível comparar a variação das provisões. Dessa forma, foram estudados os dados de sete entidades, pois quatro delas não apresentavam valores representativos de PCC. A Tabela

XI apresenta a variação da PCC em relação à variação do total de provisões técnicas do ano analisado. Como nem todas as entidades examinadas possuíam PCC no período analisado ou a variação da provisão foi negativa, a Tabela VII apresenta apenas as variações positivas e nos anos em que foram identificadas, demonstrando os percentuais por ano e por entidade estudada.

Tabela XI – Percentual Variação Provisão Complementar de Cobertura x Variação Provisões Técnicas

Ano analisado	Entidade 1	Entidade 2	Entidade 4	Entidade 7	Entidade 8	Entidade 9	Entidade 11
2012	-	-	-	-	-	25,91	-
2013	-	-	-	-	-	-	-
2014	-	-	-	2,27	-	8,01	-
2015	-	-	-	86,96	-	-	-
2016	0,44	-	68,44	90,91	-	87,17	78,72
2017	-	-	50,62	-	-	-	-
2018	14,19	29,65	-	100,00	76,83	1,16	-
2019	25,10	80,26	-	100,00	-	-	-

Fonte: elaborado pela autora (2021).

A Tabela XI demonstra que a Provisão Complementar de Cobertura é bastante volátil e que em algumas entidades não é muito representativa, porém em outras, a PCC representa o maior valor de constituição dentre todas as outras provisões. Na Entidade 7, a partir de 2015, a PCC chegou a representar 100% da variação das provisões no período, ou seja, apenas a PCC teve variação positiva, impactando no resultado da empresa. A entidade 2, inclusive, citou a Provisão Complementar de Cobertura em suas Demonstrações Contábeis de 2018 e 2019, relacionando a variação dessa provisão como um dos motivos para o déficit e por apresentar um alto valor de passivo a descoberto. Segundo Gonçalves *et al* (2018), os diretores das entidades podem gerenciar a informação contábil por meio do TAP, pois esse teste favorece o poder discricionário. Dessa forma, o cálculo do TAP, que resulta na constituição de PCC, pode apresentar essa alta variação por motivos desconhecidos.

Este estudo analisou também o resultado das entidades (superávit/déficit) em relação à variação da Provisão Complementar de Cobertura. Foram analisados os anos de 2012 a 2019, pois não se teve acesso às demonstrações contábeis de 2010 para verificar a variação da Provisão Complementar de Cobertura entre os anos de 2010 e 2011.

A Tabela XII demonstra, em milhares de reais, o resultado das entidades nos anos analisados. A Tabela XIII traz a variação da Provisão Complementar de Cobertura ao longo dos anos.

Tabela XII – Resultado das Entidades (em milhares)

Entidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	3.692,97	4.097,60	2.604,73	4.138,13	(10.618,14)	6.671,49	6.525,22	9.552,06
Ent. 2	18.510,63	31.337,15	(72.789,58)	(38.894,05)	(96.219,27)	(19.101,48)	(127.206,70)	(117.804,57)
Ent. 3	3.955,82	4.268,56	3.745,56	6.390,41	9.418,93	10.057,40	12.273,86	11.190,70
Ent. 4	(1.032,15)	(766,57)	(715,58)	389,85	281,39	795,81	(25,95)	(654,05)
Ent. 5	12.633,15	(2.938,00)	(6.426,24)	18.054,46	22.366,10	15.971,23	43.863,96	33.744,75
Ent. 6	39.605,30	40.692,00	42.624,00	44.669,00	46.125,00	45.614,00	43.396,00	39.504,00
Ent. 7	11,00	11,00	(300,00)	(41,00)	(59,00)	(354,00)	140,00	(34,00)
Ent. 8	793,09	3.061,28	3.565,81	2.997,17	3.973,53	4.760,79	3.217,16	3.031,14
Ent. 9	(3.284,00)	3.730,00	4.843,00	726,00	5.025,00	3.556,00	(2.532,00)	2.695,00
Ent. 10	3.368,33	3.239,65	4.038,51	5.550,79	7.177,59	7.285,76	6.061,03	7.046,24
Ent. 11	(1.096,29)	(1.371,00)	(1.493,40)	(1.388,99)	(600,78)	182,76	(207,53)	(600,22)

Fonte: elaborada pela autora (2021).

Tabela XIII – Variação Provisão Complementar de Cobertura (em milhares)

Entidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ent. 1	0,00	0,00	0,00	0,00	688,77	6.539,15	3.104,69	5.109,36
Ent. 2	(21.075,72)	(20.403,34)	0,00	0,00	0,00	0,00	30.584,60	65.537,98
Ent. 3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	26,46
Ent. 4	(162,21)	17,79	(419,05)	(199,30)	34,68	449,29	(654,23)	(44,39)
Ent. 5	(131,34)	(5.490,94)	(1.432,40)	20,07	2,13	2,35	(1,78)	(17,09)
Ent. 6	133,60	(5.408,60)	(3.174,10)	(18,00)	4.606,20	878,30	134,40	1.027,20
Ent. 7	(6,00)	23,00	5,00	60,00	30,00	34,00	20,00	13,00
Ent. 8	182,26	(312,36)	0,00	0,00	0,00	0,00	277,27	56,55
Ent. 9	1.273,00	(735,00)	185,00	(55,00)	326,00	276,00	19,00	949,00
Ent. 10	17,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ent. 11	0,00	0,00	0,00	0,00	34,11	13,31	42,55	(89,97)

Fonte: elaborada pela autora (2021).

A Provisão Complementar de Cobertura deve ser constituída quando identificada a variação positiva no cálculo do Teste de Adequação de Passivos (TAP). Nas entidades 1 e 2, fica evidente o impacto da Provisão Complementar de Cobertura (PCC) no resultado das entidades entre os anos de 2017 e 2019. Na entidade 1, a variação da PCC representou cerca de 98% (noventa e oito por cento) do resultado da entidade no ano de 2017 e, nos anos de 2018 e 2019, significou em média 50% (cinquenta por cento) do superávit. Na entidade 2, a variação da PCC gerou impacto ainda mais negativo no resultado, pois a entidade apresentou déficit de aproximadamente R\$ 127.000.000,00 em 2018, seguido por um déficit de cerca de

R\$ 117.000.000,00 em 2019. A variação da PCC em relação ao resultado na entidade 2, em números absolutos, representou 24% (vinte e quatro por cento) no ano de 2018 e 55% (cinquenta e cinco por cento) no ano de 2019. Nas demais entidades, em determinados anos, também é possível verificar o impacto da variação da PCC no resultado. Na entidade 6, por exemplo, no ano de 2016, a variação da PCC representou cerca de 10% (dez por cento) do resultado. O mesmo se verifica na entidade 9, na qual a variação da PCC significou aproximadamente 35% (trinta e cinco por cento) do resultado, no ano 2019.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como finalidade analisar o efeito da Provisão Complementar de Cobertura no resultado das Entidades Abertas de Previdência Complementar entre os anos de 2011 a 2019. Dessa forma, foram selecionadas onze entidades constantes no endereço eletrônico da Superintendência de Seguros Privados e analisadas as suas demonstrações contábeis. O interesse nessa pesquisa surgiu ao perceber o valor significativo de Provisão Complementar de Cobertura constituído por algumas entidades após a Resolução do CNSP no 321 de 2015, valor esse muito superior se comparado às outras provisões exigidas pelo órgão regulador, a SUSEP. Por meio das análises realizadas, constatou-se que em algumas entidades a Provisão Complementar de Cobertura tem um alto impacto, resultando em um efeito negativo no resultado das entidades. Aproximadamente 50% (cinquenta por cento) das empresas estudadas apresentaram a média da provisão acima de R\$ 1.000.000,00. Ao examinar as empresas separadamente, notou-se que em uma delas a variação da PCC representou mais de 85% (oitenta e cinco por cento) da variação total de todas as provisões. Ao menos outras cinco empresas apresentaram variação da PCC acima de 65%, se comparada com a variação total das provisões. Como as variações das provisões têm impacto direto no resultado das entidades, foi possível perceber o impacto negativo que a PCC traz no resultado. Inclusive, uma das Entidades citou a variação da PCC como uma das causas do déficit nos exercícios de 2018 e 2019. Além disso, ao comparar a Provisão Complementar de Cobertura com o resultado das entidades, constatou-se que em pelo menos duas entidades (entidades 1 e 2), a PCC gerou impacto negativo considerável no resultado, sendo que na entidade 1, a variação da provisão representou 98% (noventa e oito por cento) do resultado no ano de 2017. Esta pesquisa contribui ao demonstrar como a Provisão Complementar de Cobertura pode impactar o resultado de algumas entidades e de como ela é instável, variando significativamente de um ano para o outro, o que pode prejudicar o planejamento contábil e

financeiro das empresas, denotando gerenciamento de resultado pelas entidades analisadas. Para pesquisas futuras, sugere-se realizar um estudo de caso de uma entidade que tenha valores expressivos de PCC, para investigar a metodologia de cálculo e entender a volatilidade da provisão.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. **Resolução nº 321, de 2015**. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=35542>>. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977**. Dispõe sobre as entidades de previdência privada. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6435.htm>. Acesso em: 24 out. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp109.htm>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 410, de 22 de dezembro de 2010**. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=27458>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 446, de 04 de julho de 2012**. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=29644>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 457, de 14 de dezembro de 2012**. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/copra/arquivos-copra/legislacao-basica/Circular%20457%20-%20TAP.pdf/view>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 462, de 31 de janeiro de 2013**. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=30632>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 517, de 30 de julho de 2015**. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=35656>>. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 543, de 22 de dezembro de 2016**. Disponível em:

<<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=39665>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 572, de 10 de julho de 2018.**

Disponível em:

<<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=43623>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular nº 583, de 19 de dezembro de 2018.** Disponível em:

<<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=44994>>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 806, de 04 de setembro de 1969.** Dispõe sobre a profissão de Atuário e dá outras providências. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del0806.htm>. Acesso em: 20 out 2019.

BRASIL. **Manual de Práticas e Procedimentos Contábeis do Mercado Segurador -**

Versão: janeiro/2020. Disponível em: < [http://www.susep.gov.br/setores-](http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/coaso/arquivos-)

[susep/cgsoa/coaso/arquivos-](http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/coaso/arquivos-)

[outros/Manual%20de%20Contabilidade%20do%20Mercado%20de%20Seguros%20-%20versao%20jan%20e%20vigencia%20jan%20.pdf](http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/coaso/arquivos-)>. Acesso em: 30 abr. 2021.

BRASIL. **Provisões Técnicas – Orientações da SUSEP ao Mercado Versão: janeiro/2017.**

Disponível em: <<http://susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/copra/arquivos->

[copra/orientacoes/Provisoes%20Tecnicas%20-%20Versao%20-%202017_01-NOVO-NOVO.pdf](http://susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/copra/arquivos-)>. Acesso em: 30 abr. 2021.

CALDAS, Gabriel; CURVELLO, Rodrigo; RODRIGUES, Adriano. **Contabilidade dos Contratos de Seguro.** Rio de Janeiro: Funenseg, 2016.

CALDAS, G. A.; MARQUES, J. A. V. C.; MACEDO, M. A. S. **Impacto do IFRS 4 – FASE II nas Demonstrações Contábeis das Companhias de Seguros e Previdência no Brasil.** VI Congresso de Nacional de Administração e Contabilidade. Rio de Janeiro, 2015.

COMITÊ, de Pronunciamentos Contábeis – CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 11:** Contratos de Seguro. Brasília, DF, 2008.

COMITÊ, de Pronunciamentos Contábeis – CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 25:** Provisões. Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Brasília, DF, 2005.

CONTI, Bruno De. **Os Fundos Brasileiros de Previdência Complementar: Segmentações Analíticas e Estudos Preliminares sobre a Alocação de seus Recursos.** Brasília: Ipea, 2016.

CUMMINS, J. David; PHILLIPS, Richard D. Capital Adequacy and Insurance Risk-Based Capital Systems. **Journal of Insurance Regulation**, Flórida, p. 26-72, 2009.

DEBIASI, C. M. O Mercado de Previdência Privada no Brasil: Análise das Melhores Alternativas de Investimento Previdenciário. **Revista de Ciências da Administração**, v.6, n. 12, jul./dez., 2004.

DUARTE, A. A. *et al.* A Estrutura a Termo de Taxa de Juros e seu Impacto no Teste de Adequação de Passivo para Seguradoras no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 26, n. 68, 2015.

FAVORETTO, A. B. *et al.* O Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Controle de Provisões. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis e Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA**, São Paulo, v.4, n.2, jul./dez., 2017.

FENAPREVI. **Dados Estatísticos do Segmento de Pessoas**. Disponível em: <<http://fenaprevi.org.br/estatisticas.html>>. Acesso em: 10 nov. 2019.

FENAPREVI. **Reforma da Previdência estimulou o aumento no número de clientes e de aportes na previdência privada**. Disponível em: <<http://fenaprevi.org.br/noticias/reforma-da-previdencia-estimulou-o-aumento-no-numero-de-clientes-e-de-aportes-na-previdencia-privada.html>>. Acesso em: 19 nov. 2019.

FERNANDES, L. A.; GOMES, J. M. M. Relatórios de pesquisa nas Ciências Sociais: Características e Modalidades de Investigação. **ConTexto**. Porto Alegre, v. 3, n. 4, 1º semestre 2003.

FRANKLIN JR., S. L. *et al.* **Interpolação e extrapolação da estrutura a termo de taxas de juros para utilização pelo mercado segurador brasileiro**. Disponível em: <http://www.susep.gov.br/download/menumercado/artigo_ETTJ_CORIS_15032011.pdf>. Acesso em: 23 out. 2019.

GONÇALVES *et al.* Análise Contábil do Teste de Adequação de Passivos Realizado por Sociedades Reguladas pela SUSEP no Período entre 2011 a 2014. **Pensar Acadêmico**, Manhuaçu, v. 16, n. 2, p. 279-297, julho-dezembro, 2018.

MANO, C. C. A.; FERREIRA, P. P. **Aspectos atuariais e contábeis das provisões técnicas**. Rio de Janeiro: Funenseg. 2009.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do Trabalho Científico**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

OLIVEIRA, Sidinei Rocha de; PICCININI, Valmiria Carolina. Validade e Reflexibilidade na pesquisa qualitativa. **CADERNOS EBAPE. BR**, v.7, nº 1, artigo 6, Rio de Janeiro, mar., 2009.

TRINDADE, Renata. **A evolução na demanda pela Previdência Privada no Brasil a partir da década de 90**. Rio de Janeiro, 2017.

RIBEIRO, A. *et al.* **Nota técnica sobre o Teste de Adequação de Passivos (TAP)**. Rio de Janeiro: Funenseg, 2012.

RITTER, E. L. **Previdência Privada Aberta – Uma nova cultura para um futuro tranquilo**. Rio Grande do Sul, 2007.

RODRIGUES, A; MARTINS, E. Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 6, n. 1, p. 46-66, jan./mar., 2010.

SCHNEIDER, E.M.; FUJII, R. A. X.; CORAZZA, M. J. **Pesquisas Quali-Quantitativas: Contribuições para a Pesquisa em Ensino de Ciências**. **Revista Pesquisa Qualitativa**, São Paulo, v.5, n.9, p. 569-584, dez. 2017.

SILVA, A. C. M.; AZEVEDO, G. H. W. Eficiência e Sobrevivência: Binômio Fundamental para a Previdência Privada Aberta. **Revista Brasileira de Risco e Seguro**, v. 1, n. 0, dezembro, 2004.

SUSEP. **Superintendência de Seguros Privados**. História do Seguro. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/historia-do-seguro>>. Acesso em: 15 out. 2019.

SUSEP. **Superintendência de Seguros Privados**. Previdência Complementar Aberta. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-publico/planos-e-produtos/previdencia-complementar-aberta>>. Acesso em: 21 out. 2019.

SUSEP. **Superintendência de Seguros Privados**. Capital de Risco baseado no Risco de Mercado. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/coris/requerimentos-de-capital/capital-de-risco-baseado-no-risco-de-mercado>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo. Editora Atlas S.A., 1998. 2^a.ed.