

ANÁLISE DO CAPITAL MÍNIMO REQUERIDO E DOS INDICADORES DE SOLVÊNCIA DE UMA EMPRESA DE TÍTULOS DE CAPITALIZAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO*

ANALYSIS OF THE REQUIRED MINIMUM CAPITAL AND SOLVENCY INDICATORS OF A CAPITALIZATION TITLE COMPANY: A CASE STUDY

Alessandra Silva da Silva**

José Antônio Lumertz***

RESUMO

O objetivo da presente pesquisa foi analisar a evolução do Capital Mínimo Requerido (CMR) e a solvência de uma empresa de capitalização no contexto da regulamentação do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) através da Resolução CNSP nº 432 de 12 de novembro de 2021 (BRASIL), avaliando a relação entre o CMR e a segurança e os riscos da empresa. Este estudo é quantitativo e descritivo, utilizando dados reais e análises para compreender a relação entre as variáveis. O estudo adota a pesquisa documental, para qual informações atuariais do CMR foram coletadas e confrontadas com o capital base da empresa. As análises foram divididas em duas subseções, sendo uma focada nas parcelas de risco do CMR e outra na avaliação dos indicadores de solvência da empresa de capitalização. Através das análises efetuadas, evidencia-se que a empresa de capitalização revelou mudanças significativas ao longo do tempo, especialmente quando houve expansão geográfica e a introdução de novos produtos, como a filantropia premiável em 2020. Destacando a oscilação do CMR entre o capital base e de risco, com aumento notável em agosto 2023. Na análise dos indicadores de solvência, notou-se o crescimento constante do PLA em relação ao CMR, desde 2015, demonstrando suficiência para cumprir com suas obrigações mensais. Os ativos garantidores da empresa demonstraram conformidade com as diretrizes e legislações, garantindo segurança e liquidez, respeitando as regulamentações. Diante do exposto, conclui-se que a empresa pode operar com segurança, gerenciar seus riscos e planejar seu crescimento dentro das normas estabelecidas.

Palavras-chave: Capitalização. Capital Mínimo Requerido. Regulamentação. Solvência.

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no segundo semestre de 2023, 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.

** Graduanda do Curso de Ciências Atuariais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) (alessandra1503@gmail.com).

*** Professor Orientador mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS (jlumertz@terra.com.br).

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze the evolution of the Required Minimum Capital (RMC) and the solvency of a capitalization title company in the context of the regulation by the National Private Insurance Council (CNSP) through CNSP Resolution No. 432, dated November 12, 2021 (BRAZIL). The study assessed the relationship between RMC and the security and risks of the company. This research is quantitative and descriptive, utilizing real data and analyses to comprehend the relationship between the variables. The study employs documentary research, where actuarial information on RMC was collected and compared with the company's base capital. The analyses were divided into two subsections, with one focusing on the risk components of RMC and the other on the evaluation of the solvency indicators of the capitalization company. Through the conducted analyses, it is evident that the capitalization company showed significant changes over time, especially with geographical expansion and the introduction of new products such as philanthropic prize bonds in 2020. Notably, there is a fluctuation of RMC between base and risk capital, with a significant increase in August 2023. In the analysis of solvency indicators, a consistent growth of Net Asset Value (NAV) in relation to RMC has been observed since 2015, demonstrating sufficiency to meet its monthly obligations. The company's guaranteeing assets demonstrated compliance with guidelines and regulations, ensuring security and liquidity while adhering to regulations. In light of the above, it can be concluded that the company can operate safely, manage its risks, and plan its growth within the established norms.

Keywords: Required Minimum Capital. Capitalization. Solvency. Regulation.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Barbosa (2013), o mercado de seguros, capitalização e previdência privada apresenta grande crescimento no Brasil desde a década de 1990. A estabilidade no nível de emprego, o maior poder aquisitivo da classe média e a queda de juros possibilitaram o impulsionamento do setor de seguros, o qual foi considerado como o maior da América Latina em razão da sua numerosa população e crescente economia, as quais viabilizaram maior potencial das atividades do setor, a médio e longo prazo. A partir desse contexto, tornou-se necessário o aprimoramento de métodos para análise de solvência das empresas de seguros, além da fiscalização por parte das autoridades, pois uma possível crise econômica implica em reflexos negativos para a economia e o mercado segurador nacional (BARBOSA, 2013).

Conforme Chan e Marques (2017), existe uma tendência a defender a intervenção do Estado para estabelecer padrões mínimos, garantindo a estabilidade e corrigindo distorções. Quanto maior a complexidade de serviços e produtos, maior a necessidade de regulação estatal e de preservação de compromissos com os consumidores. Isso se deve à importância econômica, financeira e social do mercado financeiro segurador. No contexto internacional, iniciativas como o Acordo de Basiléia II e, posteriormente, o acordo de Basiléia III ensejaram a aplicação de metodologias mínimas de capitais mais sensíveis ao risco. No Brasil, acompanhando as tendências, novas regras de solvência foram promulgadas, estabelecendo inicialmente a alocação de capital para cobertura do risco de subscrição, de crédito e operacional.

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), como entidade reguladora do mercado de seguros, previdência e capitalização, demonstrou avanços significativos na mensuração de capitais baseados em riscos. Tal desenvolvimento ocorreu com a participação de IAIS (*International Association of Insurance Supervisors* – Regulador Internacional de Seguros), o qual se encaminhou para a adoção de novas regras de requerimentos de capitais, sendo denominadas como Capital Mínimo Requerido (CMR). O CMR busca compreender qualitativamente o risco, sem estabelecer um padrão definido para o modo como cada seguradora aborda o tema. Esse processo representa uma evolução no mercado e no seu desenvolvimento ao longo do tempo, em consonância com as novas regulamentações (MENEZES, 2021).

Deste modo, o presente estudo procurou reunir dados sobre os resultados de uma empresa de capitalização, visando responder a seguinte questão problema: Como que o CMR e os indicadores de solvência contribuem para a evidenciação dos riscos e da segurança da operação com títulos de capitalização da empresa analisada? Consequente, o estudo tem por objetivo geral analisar a existência de possíveis insolvências na empresa de títulos de capitalização, decorrente das regulamentações impostas pela Resolução do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) nº 432 de 12 de novembro de 2021 (BRASIL, 2021); bem como analisar se a empresa está ou não solvente para operar; se há redução na eficiência devido a restrições; e quais os fatores da operação de capitalização que mais impactam na volatilidade do CMR. Também estão inseridos dentro dos objetivos estabelecidos nesta pesquisa a análise dos dados auferidos de janeiro de 2015 a novembro de 2023 e a quantificação da forma monetária.

A presente pesquisa justifica-se pela importância e obrigatoriedade da solvência das empresas reguladas pela SUSEP, através de atos normativos implementados pelo órgão regulador, além da propagação de conhecimento da área e a ampliação de estudos bibliográficos relacionados ao tema.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, são apresentados os conceitos, a origem e a evolução da Capitalização no Brasil, além da regulamentação do CMR no país e estudos relacionados.

2.1 SURGIMENTO E HISTÓRIA DA CAPITALIZAÇÃO NO BRASIL

Os títulos de capitalização originaram-se na França, há mais de 150 anos, onde os membros de uma cooperativa de mineradores depositavam mensalmente valores com objetivo de um capital, garantindo a possibilidade de resgatar as contribuições no prazo estipulado ou antecipadamente por sorteio (FEDERAÇÃO NACIONAL DE CAPITALIZAÇÃO, FENACAP, 2023b).

Segundo Pereira *et al.* (2015), a capitalização se firmou no Brasil como um setor importante e com forte potencial de ascendência e efetiva aderência, conforme o perfil da população brasileira. Seu surgimento conta com a junção da necessidade e da causalidade, em meio ao período de crise que o Brasil enfrentava na época, que levou a escassez de financiamento externo, um dos fatores responsáveis pelo desenvolvimento do país.

Sobre o entendimento de capitalização, podemos afirmar que:

Capitalização, também conhecida como títulos de capitalização, é a operação financeira em que poupadores efetuam pagamentos periódicos a uma sociedade de capitalização pertencente ao mercado segurador brasileiro. O aplicador recebe ao fim de certo prazo a importância capitalizada de conformidade com regras pré-estabelecidas em contrato. O título de capitalização difere das demais aplicações financeiras porque geralmente oferece prêmios, por intermédio de sorteios. (PESSETO, 2008, p. 30).

Conforme as diretrizes estabelecidas na Resolução CNSP nº 321 de 2015, existiam quatro modalidades de tipo de plano de capitalização, sendo tradicional, compra programada, popular e incentivo (BRASIL, 2015).

O trabalho de Melo, Franklin Jr. e Da Rocha Neves (2012, p. 201) menciona que

Essa divisão é consequência da evolução mercadológica do título de capitalização. Isto significa dizer que ao longo destes anos, os títulos de capitalização foram se especializando em função do objetivo que o consumidor buscava para o título, por isso ocorreu a fragmentação em quatro modalidades (MELO; FRANKLIN JR.; DA ROCHA NEVES, 2012, p. 201).

A Resolução CNSP nº 321/2015 (BRASIL, 2015) passou por alterações ao longo do tempo, sendo revogada e substituída por outras resoluções da CNSP. Esse processo de evolução resultou na Resolução vigente CNSP nº 432/2021 (BRASIL, 2021), da qual inclui-se mais duas modalidades de títulos de capitalização.

De acordo com a FENACAP (2023b), existem seis modalidades ofertadas no mercado capitalização: Tradicional, Popular, Incentivo, Compra Programada, Instrumento de Garantia e Filantropia Premiável.

I – Tradicional:

- Permite ao cliente acumular uma reserva por meio de pagamentos mensais ou únicos;
- Devolve 100% do valor acumulado ao fim do prazo;
- Se manter as mensalidades em dia, durante o período vigente, concorre a sorteios em dinheiro.

II – Popular:

- Foco principal na participação de sorteios;
- Não tem obrigatoriedade da devolução integral dos valores pagos pelo cliente.

III – Incentivo:

- Solução sob encomenda para empresas de diversos segmentos;
- Permite a aquisição de séries inteiras de títulos;
- Utiliza sorteios para atrair, conquistar ou fidelizar clientes em ações promocionais.

IV – Compra Programada:

- Acumulação mensal vinculada à aquisição de bens duráveis.
- Inclui sorteios de prêmios.

V – Instrumento de Garantia:

- Funciona como garantia para contratos de qualquer natureza, por exemplo, como empréstimos e aluguel de imóveis.

VI – Filantropia Premiável:

- O consumidor cede o direito de resgate da sua reserva para uma instituição filantrópica que está previamente credenciada pelas empresas de capitalização.

No âmbito jurídico, o Decreto-Lei nº 261, de 28 de fevereiro de 1967 (BRASIL, 1967) regulamenta as operações das Sociedades de Capitalização, fazendo menção em seu texto a artigos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966 (BRASIL, 1966). Paralelamente, no contexto infralegal, a Resolução SUSEP nº 384/2020 (BRASIL, 2020b) detalha a operação de capitalização, modalidades, elaboração, operação e comercialização dos títulos de capitalização.

Art. 1º Dispor sobre a operação de capitalização, as modalidades, elaboração, operação e comercialização de títulos de capitalização e dar outras providências.

Art. 2º A capitalização é a operação que tem por objetivo promover a constituição de capital mínimo, perfeitamente determinado em cada plano e pago em moeda corrente nacional, ao(s) titular(es) do direito de resgate e do direito aos prêmios de sorteio.

Art. 3º O título de capitalização é representado por um contrato, celebrado com sociedade de capitalização regularmente autorizada a operar pela Susep, cujas obrigações dele decorrentes devem estar garantidas mediante a constituição de provisões técnicas, na forma estabelecida pelo CNSP em normativo específico (BRASIL, 2020b).

Complementarmente, a Circular SUSEP nº 656/2022 (BRASIL, 2022) estabelece critérios e regras referentes à elaboração, operação, distribuição, cessão, subscrição, publicidade e comercialização dos títulos. Importante ressaltar que a comercialização desses títulos é restrita às Sociedades de Capitalização que estão devidamente autorizadas a operar.

Parágrafo único. A sociedade de capitalização responderá por qualquer violação à legislação em vigor, ainda que esta violação esteja supostamente justificada por cláusulas contratuais firmadas anteriormente à entrada em vigor da presente Circular. (BRASIL, 2022).

2.2 CONCEITOS E REGULAMENTAÇÃO DO CMR - CAPITAL MÍNIMO REQUERIDO

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) é o órgão que desempenha funções como “fixar diretrizes e normas da política de seguros privados; regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados, bem como a aplicação das penalidades previstas” (CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS DE SEGUROS GERAIS, PREVIDÊNCIA PRIVADA E VIDA, SAÚDE SUPLEMENTAR E CAPITALIZAÇÃO, CNSEG, 2023). Enquanto isso, a SUSEP é um órgão governamental, vinculado ao Ministério da Fazenda, regulamentado pelo Decreto-Lei nº 73 de 21 de novembro de 1966, sendo responsável pelo controle, fiscalização e autorização dos mercados de seguros do Brasil

(BRASIL, 1966). Além disso, a SUSEP atua na prevenção e no combate às fraudes no setor de seguros, previdência e capitalização, sendo responsável por impor punições em caso de irregularidades evidenciadas, previstas na Circular SUSEP nº612 de 18 de agosto de 2020 (BRASIL, 2020a).

A FENACAP é uma associação civil, fundada em 2007, que representa as empresas de capitalização no Brasil. Seu objetivo é defender os interesses do segmento, empenhando-se para fortalecer as empresas de capitalização, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social do país. Além disso, participa da criação e do aprimoramento de leis, regulamentos, normas, pesquisas e projetos; promove a divulgação de ações do setor; e cuida do aprimoramento da imagem institucional do mercado, com intuito de aumentar a eficiência do segmento (FENACAP, 2023a).

A SUSEP e o CNSP implementaram mecanismos de avaliação de capital baseado em risco, em consonância com as diretrizes estabelecidas pela Solvência II, com objetivo de reforçar e promover maior segurança ao setor de seguros no que diz respeito à prevenção de crises sistêmicas, em especial no mercado internacional. A Solvência II tem origem internacional, com semelhança de orientações de “Basileia II” aplicáveis ao setor bancário, se baseia que as instituições seguradoras mantenham um capital suficiente para cobrir possíveis perdas nas suas operações, evitando que as dificuldades financeiras de uma entidade se propaguem pelo mercado como um todo (MENEZES, 2021). Por meio de Resoluções, o CNSP realizou mudanças significativas no Capital Mínimo Requerido, necessárias para autorização e funcionamento das seguradoras (BARBOSA, 2013).

Basileia é um fórum internacional que discute e formula recomendações para a regulação prudencial e cooperação para supervisão bancário, tendo um comitê de basileia composto por 45 autoridades monetárias e supervisoras de 28 jurisdições, comitê esse criado em 1974, que tem como objetivo reforçar a regulação, a supervisão e melhorar as práticas bancárias contribuindo para a estabilidade financeira. Em seu contexto histórico, em 1988 se estabeleceu acordo de basileia I, com recomendações mínimas de capital voltadas para instituições financeiras intencionalmente ativas, foram aprimorando requerimentos para cobertura dos riscos de mercado no capital mínimo exigido (BACEN, 2023).

Em 2004, houve revisão do acordo o que agregou avaliação mais precisa dos riscos, tendo novo acordo com o Basileia II, aparado por três pilares, conforme cita Pereira (2023, p. 22):

- I. Requisito Mínimos de Fundos Próprios (A taxa de adequação de capital de 8% é a mesma do Acordo de Basileia I, mas não inclui apenas os ativos ponderados pelo risco de crédito, mas também inclui o risco de mercado e risco operacional);
- II. Processo de Supervisão e Gestão dos Riscos (Reforço do processo de supervisão quanto à suficiência do montante de capitais nos bancos);
- III. Disciplina de Mercado (Promoção da disciplina de mercado com vista a fomentar a transparência e disponibilização de informação financeira);

De acordo com Banco Central do Brasil, 2023 a partir de 2010, novas recomendações aconteceram, conhecida como Basileia III, com objetivo de reduzir o risco de crises financeiras.

De acordo com Menezes (2021), a SUSEP e o CNSP têm procurado adaptações nas diretrizes para torná-las mais compatíveis com o contexto do mercado segurador brasileiro, sendo consideradas as características econômicas do país.

Assim o Projeto Solvência II busca estabelecer uma metodologia de apuração da necessidade mínima de capital mais sensível a risco, beneficiando instituições mais bem administradas à medida que requer menor alocação de capital (CHAN, 2010, p. 32).

A partir de 2008, a SUSEP fez alterações nas regras de requerimento de capital conforme orientações do IAIS (regulador internacional de seguros) em relação aos requerimentos do Projeto de Solvência II (MENEZES, 2021).

O CMR é a quantia de ativo exigido estabelecida pelo órgão regulatório para que as Entidades possam operar no mercado, baseada nos seus riscos e nas regiões que desejam atuar (NAVARRO *et al.* 2020). Com isso, o Capital Mínimo Requerido deve ser sempre o maior valor entre o capital base e o capital de risco calculado (BRASIL, 2021). De acordo com Scappini (2014), as entidades supervisionadas devem mensalmente apresentar, no encerramento dos balancetes mensais, o PLA igual ou superior ao CMR, assim como a liquidez em relação ao CMR, isso quando a entidade apresentar montante de ativos líquidos em excesso em relação à necessidade de cobertura das provisões.

O CNSP emitiu resoluções, “seguindo a tendência mundial de regulação baseada no conceito de *risk-based capital*” (CHAN, 2010, p. 34), nas quais anteriormente, de acordo com Menezes (2021, p. 27), o capital mínimo era:

Entre 2002 e 2007, o capital mínimo para operação exigido das sociedades seguradoras, Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e sociedades de capitalização eram definidos pela Resolução CNSP n. 73/2002. Nesta norma, o capital mínimo era composto apenas de um valor definido conforme as regiões do país em que operavam. Exclusivamente para as sociedades seguradoras, o capital mínimo ainda era comparado com a Margem de Solvência (MS), definida pela Resolução CNSP n. 08/1989, exigindo-se o maior entre os dois valores (MENEZES, 2021, p. 27).

De acordo com a nova regulamentação, o CNSP emitiu a Resolução CNSP nº 432, de 12 de novembro de 2021 (BRASIL), que estabelece diretrizes para definição e funcionamento, bem como plano de regularização e solvência, para as sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradoras. Esta nova resolução revogou a Resolução CNSP nº 321, de 15 de julho de 2015 (BRASIL, 2015).

O capital base, para as sociedades de capitalização, é constituído pelo somatório da parcela fixa que corresponda à autorização para operar com as parcelas variáveis, em função da operação em cada uma das regiões do país. A parcela fixa é R\$ 1.800.000,00 e a parcela variável é determinada de acordo com a região. Por fim, para operar em todo o país, o capital base corresponde a R\$ 10.800.000,00 (BRASIL, 2021), conforme a Tabela 1 abaixo.

Tabela 1 – Parcela Variável por Região

Região	Estados	Parcela Variável (em Reais)
1	AM, PA, AC, RR, AP, RO	180.000,00
2	PI, MA, CE	180.000,00
3	PE, RN, PB, AL	270.000,00
4	SE, BA	270.000,00
5	GO, DF, TO, MT, MS	900.000,00
6	RJ, ES, MG	2.700.000,00
7	SP	3.600.000,00
8	PR, SC, RS	900.000,00

Fonte: Brasil (2021).

Por sua vez, o Capital de Risco representa o montante variável que a Entidade deverá manter para garantir os riscos intrínsecos à operação a qualquer tempo (BRASIL, 2021).

Conforme o Art. 57 e Art. 59 da Resolução CNSP nº 432 de 12 de novembro de 2021 (BRASIL, 2021), o Plano de Regularização de Solvência (PRS) compete à supervisionada enviar à SUSEP um plano de ação quando a insuficiência do Patrimônio Líquido Ajustado

(PLA) em relação ao CMR for de até 50%, com objetivo de recomposição da situação de solvência.

O Quadro 1 abaixo demonstra, de forma resumida, a relação das normas do CMR.

Quadro 1 – Legislação do CMR

Legislação	Descrição
Resolução CNSP nº 432/2021	Dispõe sobre provisões técnicas, ativos redutores da necessidade de cobertura das provisões técnicas, capitais de risco, patrimônio líquido ajustado, capital mínimo requerido, planos de regularização, limite de retenção, critérios para a realização de investimentos, normas contábeis, auditoria contábil e auditoria atuarial independentes e Comitê de Auditoria aplicáveis a sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradores.
Resolução CNSP nº 448/2022	Altera a Resolução CNSP nº 432, de 12 de novembro 2021.
Resolução CNSP nº 453/2022	Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro por meio de Sociedade Seguradora de Propósito Específico e dá outras providências.

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2024).

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS

Nesta seção, são abordados os estudos correlatos à temática da presente pesquisa, as quais empregam abordagens de busca e análise semelhantes.

Menezes (2021) analisa, em sua pesquisa, o impacto da implementação dos componentes do Capital Mínimo Requerido (CMR) nas seguradoras brasileiras, seu objetivo foi avaliar o impacto no Patrimônio Líquido Ajustado das seguradoras brasileiras, de acordo com a adoção do Capital Mínimo Requerido, conforme contexto cronológico das adoções. Analisou demonstrações financeiras disponibilizadas no site da SUSEP, com uma amostra de 54 seguradoras, e também a evolução do retorno sobre o capital em função da adoção dos capitais de riscos. Os resultados obtidos no estudo indicam um impacto significativo na adoção dos capitais, que afetaram diretamente o retorno sobre o capital investido, porém trouxeram estabilidade, desenvolvimento e crescimento da economia.

A pesquisa realizada por Macohon, Petry e Fernandes (2017), a partir de dados de 180 seguradoras brasileiras credenciadas na SUSEP que publicam suas demonstrações financeiras, analisou o conteúdo de textos das notas explicativas e o enquadramento através das 13 perspectivas de Taylor (2012), com o objetivo de descrever o mercado segurador em relação à regulamentação internacional de solvência. A pesquisa apontou que as informações de avaliação de risco e solvência revelam-se bastante limitadas devido às exigências da SUSEP, e que poucas empresas detalharam perfil de risco específico, limites de tolerância de risco e também provisões técnicas. Quanto aos limites de Capital Mínimo Requerido pelo Solvência II, nenhuma seguradora demonstrou dificuldades.

O trabalho realizado por Barbosa (2013) baseia-se em um modelo de cálculo que relaciona a taxa de retorno esperada à sua volatilidade para investimentos de uma seguradora. Em vez de calcular o CMR conforme a regulamentação de Solvência II, propõe outra alternativa, aborda outra metodologia de cálculo com intuito de fornecer padrões mínimos de risco e retorno de investimentos. Com objetivo de medir a qualidade das aproximações, avalia o modelo em diversos cenários para que um segurador insolvente pudesse ajustar sua alocação de capital, em oposição a alterar suas receitas ou despesas. O trabalho evidencia que as equações

que geram linhas de solvência são trabalhosas, e propõe outras soluções, em que utilizou o método Monte Carlo e que resultou em curvas de solvência.

O trabalho de Navarro *et al.* (2020) apresenta um modelo para tomadas de decisões em novos negócios, que utilize métodos tradicionais financeiros e específicos do mercado, mas também considere as particularidades do seu negócio. O objetivo é a contribuição na gestão de portfólios, a fim de fornecer informações coerentes que possam embasar futuras decisões, considerando a legislação do órgão regulador e evitando possíveis transtornos. A necessidade está relacionada ao risco com o qual as seguradoras devem lidar com as empresas seguradas e os futuros pagamentos de sinistros, o que requer a disponibilidade de valores significativos e exclusivos para comercialização, exigindo capacidade financeira para resguardar seus segurados. A empresa estudada não tinha um modelo prévio de análise que considerasse os fatores mencionados, o que levou a reconhecer a necessidade de adotar critérios de solvência, liquidez e Capital Mínimo Requerido em suas análises de investimentos em novos negócios. Ao implantar o modelo proposto, a empresa terá a oportunidade de antecipar esta análise de liquidez e solvência, considerando as variáveis inerentes ao negócio, expectando, assim, decisões assertivas e corretas e evitando contratempos e prejuízos.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

A presente pesquisa pode ser classificada quanto ao seu objetivo, à abordagem do problema e aos procedimentos técnicos utilizados.

Referente à sua abordagem, a pesquisa é quantitativa, que é caracterizada pelo uso de dados estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, se preocupando com o comportamento geral, destacando a importância de ter intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar interpretações e distorções de análise (BEUREN, 2008). Portanto, a pesquisa quantitativa é lógica, tendendo a enfatizar o raciocínio dedutivo, regras lógicas e atributos mensuráveis da experiência humana (GERHARDT; SILVEIRA, 2009).

Em relação aos objetivos, ela é classificada como descritiva, descreve características de determinada população ou fenômeno, ou estabelecendo relação entre variáveis (GIL, 2002). Ainda conforme o autor, referente à classificação, “Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação” (GIL, 2002, p. 42). O estudo evidenciará os resultados de acordo com as análises realizadas.

O estudo adotou a pesquisa documental. Gerhardt e Silveira (2009) sintetizam que a pesquisa documental utiliza fontes variadas, sem tratamento analítico, incluindo tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, entre outros. Será realizada uma coleta de dados por meio de informações atuariais do CMR, adquiridas a partir de materiais disponibilizados pela empresa.

De acordo com Gerhardt e Silveira (2009), a coleta de dados envolve confrontar o modelo de análise com os dados coletados. A coleta de dados foi realizada por meio de extração de dados e da análise de cálculo, com objetivo de avaliar a solvência da empresa, confrontando-a com o seu CMR. Estes dados foram fornecidos por uma empresa que está classificada entre as 10 maiores empresas de capitalização no mercado nacional, situada do estado do Rio Grande do Sul, mais especificadamente na cidade de Porto Alegre, operando com um dos títulos de capitalização mais populares da região. Com isso, é necessário preservar a identidade e a confidencialidade de dados sensíveis. Diante do exposto, a empresa foi referida ao longo do estudo de uma forma genérica, utilizando o termo "empresa de capitalização", para não expor a mesma.

Conforme os procedimentos adotados para coleta, procurou-se analisar de forma analítica os dados evidenciados, buscando fatores relevantes da amostra, através de tabelas e

comparativos entre o CMR e o capital base, conforme critérios estabelecidos pela regulamentação que rege o CMR.

4 ANÁLISE DE RESULTADO

A fim de cumprir os objetivos propostos pela presente pesquisa, a seção está dividida em duas subseções que apresentam a análise dos resultados obtidos. A primeira subseção abordará e apresentará as análises realizadas sobre o Capital Mínimo Requerido e suas divisões por parcelas de risco. Já a outra subseção retratará a análise realizada sobre os indicadores de solvência da empresa de capitalização.

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS REFERENTES AO CAPITAL MÍNIMO REQUERIDO

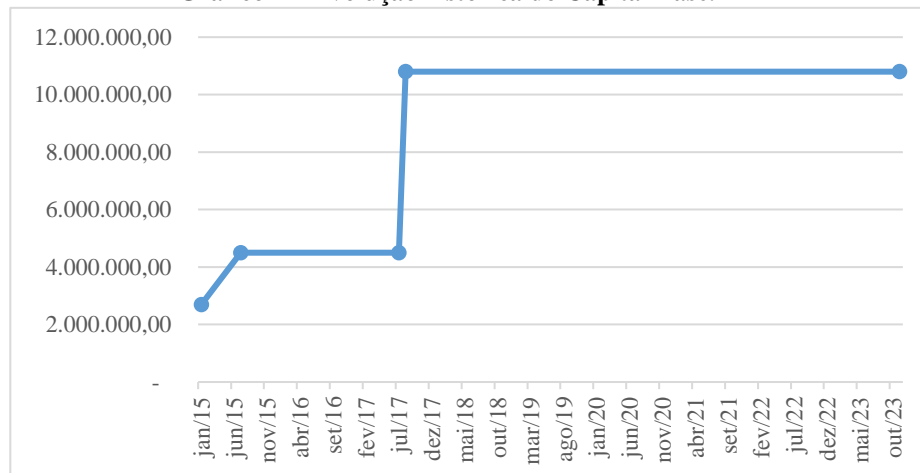
Nesta subseção estão apresentados os pontos relevantes que foram identificados durante a análise do Capital Mínimo Requerido, bem como as parcelas de riscos que compõem o cálculo e o seu comportamento ao longo do período analisado.

A análise foi realizada com base nos dados de uma empresa de capitalização do Brasil, do período de 2015 até a atualidade (novembro de 2023). O período foi determinado a partir do marco regulatório implementado pela SUSEP em 2015, com a obrigatoriedade da Auditoria Atuarial Independente. Esta, entre outros pontos, avalia o valor do Capital Mínimo Requerido e a Solvência das empresas.

Após a compilação dos dados obtidos de 107 (cento e sete) meses de operação de uma empresa de capitalização, foram atentadas as trocas de capital base, as implicações dos negócios para volatilidade das parcelas de risco que compõem o cálculo, e o valor determinado para o Capital Mínimo Requerido ao decorrer dos meses.

Primeiramente, analisou-se o Capital Base da empresa, valor determinado pela SUSEP conforme o enquadramento por regiões de atuação. No início de 2015, quando começa a análise, a empresa de capitalização atuava somente na região 6 (Rio de Janeiro, Espírito Santo e Minas Gerais), portanto o seu Capital Base era de R\$ 2.700.000,00. Em julho de 2015 houve uma expansão da operação da empresa, passando a operar na região 5 (centro-oeste) e região 8 (sul), conseqüentemente ampliando o seu Capital Base para R\$ 4.500.000,00. Assim prosseguiu até julho de 2017, e em agosto do mesmo ano a empresa teve escalado seu Capital Base para R\$ 10.800.000,00 e foi autorizada a operar em todas as regiões do Brasil, como permanece até hoje, conforme o Gráfico 1 abaixo.

Gráfico 1 – Evolução histórica do Capital Base.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Verificou-se o desempenho do cálculo do Capital de Risco composto pela parcela do Risco de Crédito, Risco Operacional, Risco de Subscrição e Risco de Mercado, conforme formulação do Capital de Risco abaixo.

$$CR = \sqrt{\sum_i \sum_j p_{ij} * CR_i * CR_j + CR_{oper}} \quad (1)$$

$$= \sqrt{CR_{subs}^2 + CR_{cred}^2 + CR_{merc}^2 + CR_{subs} * CR_{cred} + 0,5 * CR_{subs} * CR_{merc} + 0,5 * CR_{cred} * CR_{merc} + CR_{oper}}$$

Onde:

- CR: Capital de Risco;
- CROper: Capital de Risco Operacional;
- CRsubs: Capital de Risco de Subscrição;
- CRcred: Capital de Risco de Crédito;
- CRmerc: Capital de Risco de Mercado.

A análise constatou que o Capital de Risco da Empresa de capitalização, de um modo geral, vem em uma crescente histórica, conforme gráfico abaixo.

Gráfico 2 – Evolução histórica do Capital de Risco.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Diante disso, o estudo procurou evidenciar cada momento em que ocorreram variações mais significativas, bem como o motivo para isso, pegando um exemplo distinto de cada situação que impacta no cálculo.

Tabela 2 – Capital de Risco do 1º semestre de 2015 (em Reais)

ITEM	jan/15	fev/15	mar/15	abr/15	mai/15	jun/15
Capital Base	2.700.000,00	2.700.000,00	2.700.000,00	2.700.000,00	2.700.000,00	2.700.000,00
R. Subscrição	95.372,41	91.005,67	306.865,42	371.700,65	372.243,13	371.834,91
R. Crédito	213.775,62	54.444,33	62.824,12	71.439,98	67.828,47	53.353,24
R. Operacional	82.259,22	38.184,90	102.787,46	123.627,42	123.114,95	120.354,37
R. Mercado	-	-	-	-	-	-
TOTAL	356.456,61	165.467,89	445.412,34	535.718,83	533.498,10	521.535,58

Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Em março de 2015 a Empresa apresentou um aumento de 169,2% no valor do seu Capital de Risco, que motivou o aumento do Risco de Subscrição e do Risco Operacional. Neste caso, a crescente do Risco de Subscrição ocorreu pelo aumento significativo de 1290% do número de títulos a serem contemplados em relação ao mês anterior e o Risco Operacional variou em função do Risco de Subscrição que impacta na sua formulação, como se pode ver abaixo na fórmula do Capital de Risco Operacional:

$$CR_{oper} = \min[30\% * CR_{outros}; \max(OP_{prêmio}; OP_{provisão})] \quad (2)$$

Onde:

- i. CR_{outros} – capital de risco calculado conforme norma específica, excluída a parcela relativa ao risco operacional e considerando todos os demais riscos aos quais uma sociedade supervisionada está exposta e as correlações entre eles;
- ii. Op_{prêmio} – parcela do capital de risco baseada no risco operacional, derivada dos prêmios ganhos;
- iii. Op_{provisões} – parcela do capital de risco baseada no risco operacional, derivada das provisões técnicas.

Tabela 3 – Capital de Risco do 2º semestre de 2015 (em Reais)

ITEM	jul/15	ago/15	set/15	out/15	nov/15	dez/15
Capital Base	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00
R. Subscrição	118.506,98	594.013,12	560.458,10	558.464,95	428.348,17	425.738,73
R. Crédito	94.370,60	165.013,60	429.506,85	424.886,92	311.744,30	61.809,96
R. Operacional	55.425,59	115.705,82	174.068,37	152.906,66	129.531,51	125.312,56
R. Mercado						
TOTAL	240.177,56	807.154,53	1.033.899,75	1.007.129,38	773.116,60	726.362,11

Fonte: Elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Já em julho de 2015 houve uma redução do Capital de Risco, motivada pela alta queda das mesmas parcelas do relato anterior. Neste mês o Risco de Subscrição, conforme formulação abaixo, caiu devido à diminuição do valor esperado do prêmio de sorteio e do valor do desvio padrão do prêmio de sorteio, volatilidades decorrentes da operação de capitalização. Porém, já no mês seguinte, o valor do Capital de Risco voltou ao mesmo patamar, até um pouco mais elevado.

$$CR_{subs} = \sqrt{V' * M * V} \quad (3)$$

Onde:

- i. Cr_{subs} – capital de risco baseado no risco de subscrição;
- ii. V – vetor formado pelas parcelas que compõem o montante de capital referente ao risco de subscrição de capitalização;
- iii. M – a matriz de correlação das três parcelas.

De acordo com a fórmula do Vetor:

$$V = \begin{bmatrix} R. \text{ sorteios} \\ R. \text{ rentabilidade} \\ R. \text{ despesas} \end{bmatrix}, \text{ com } V' = \text{transporto do vetor } V; \quad (4)$$

Dentre as três parcelas mencionadas acima, a primeira é o Risco dos Sorteios a Realizar, que se refere a possibilidade de perda consequente do compromisso de pagar o prêmio superior ao esperado. Para tanto, é utilizada a formulação do Risco dos Sorteios a Realizar, a seguir:

$$R. \text{ sorteios} = \sqrt{\sum_{k=1}^{12} \sum_{l=1}^{12} p_{k,l} * R. \text{ sort}_k * R. \text{ sort}_l} \quad (5)$$

Onde:

i. $R. \text{ sorteios}$ – montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de sorteios a realizar;

ii. $R. \text{ sort}_k$ – montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de sorteios a realizar, para todos os planos de capitalização da modalidade/ tipo k;

$$\text{iii. } p_{k,l} = \begin{cases} 1, & \text{se } k = l \\ 0, & \text{se } k \neq l \end{cases}$$

Já o segundo é o Risco da Garantia de Rentabilidade, que é utilizado para cobrir o risco de garantia da rentabilidade, definida pelo seguinte cálculo da fórmula do Risco da Garantia de Rentabilidade:

$$R. \text{ rentabilidade} = \sqrt{\sum_{k=1}^{12} \sum_{l=1}^{12} R. \text{ rent}_k * R. \text{ rent}_l} \quad (6)$$

Com:

$$R. \text{ rent}_k = \text{frent}_k * \text{PMR}_k;$$

$$R. \text{ rent}_l = \text{frent}_l * \text{PMR}_l.$$

Onde:

i. $R. \text{ rentabilidade}$ – montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de garantia de rentabilidade;

ii. $R. \text{ rent}_k$ – montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de garantia de rentabilidade, para todos os planos de capitalização classificados no agrupamento k;

- iii. PMR_k – o somatório da Provisão Matemática para Resgate constituída pela sociedade de capitalização para todos os planos de capitalização do agrupamento k;
- iv. *frentk* – valor do fator de risco, padrão ou reduzido, associado ao agrupamento k, a ser aplicado na fórmula de cálculo do montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de garantia de rentabilidade.

Já na terceira parcela, é considerado o Risco das Despesas Administrativas, composto pelo valor das receitas líquidas auferidas nos últimos 12 meses, conduzida pela fórmula do Riscos das Despesas abaixo:

$$R. desdesas = fdesp * RLIQ \quad (7)$$

Onde:

- i. R.despesas - montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de despesas administrativas;
- ii. RLIQ - receitas líquidas com títulos de capitalização, auferidas pela sociedade de capitalização, nos 12 meses anteriores à data de referência, incluindo a data de referência, considerando a arrecadação com os títulos e a devolução e cancelamento de títulos;
- iii. *fdesp* - valor do fator de risco, padrão ou reduzido, a ser aplicado na fórmula de cálculo do montante de capital, referente ao risco de subscrição das sociedades de capitalização, para cobrir o risco de despesas administrativas.

Tabela 4 – Capital de Risco do 2º semestre de 2016 (em Reais)

ITEM	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Capital Base	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00	4.500.000,00
R. Subscrição	143.219,02	137.495,40	257.084,30	449.077,50	356.160,22	368.613,83
R. Crédito	163.430,49	153.723,67	170.186,38	303.565,23	386.065,06	549.303,33
R. Operacional	79.727,54	75.700,08	111.770,83	104.481,97	98.342,40	90.799,73
R. Mercado	-	-	-	-	-	11.084,42
TOTAL	345.486,02	328.033,69	484.340,27	760.337,72	741.302,24	894.106,19

Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Outro ponto que chamou a atenção foi o mês de outubro de 2016, no qual houve um aumento do Capital de Risco de 57% em relação ao capital do mês de setembro. Esse aumento foi decorrente do elevado valor do item 47 (Quotas de Fundo de Investimentos) que compõe a Parcela 2 do Risco de Crédito, conforme fórmula explicitada abaixo. O segundo fator que influenciou essa alteração do CR foi o aumento do valor do desvio padrão do prêmio de sorteio e o aumento expressivo das receitas líquidas do mês que compõem o cálculo da parcela do Risco de Subscrição, motivo para isso foi o aumento na operação e distribuição dos títulos de capitalização, de acordo com a fórmula 8 – Capital baseado no risco de crédito referente à parcela 2:

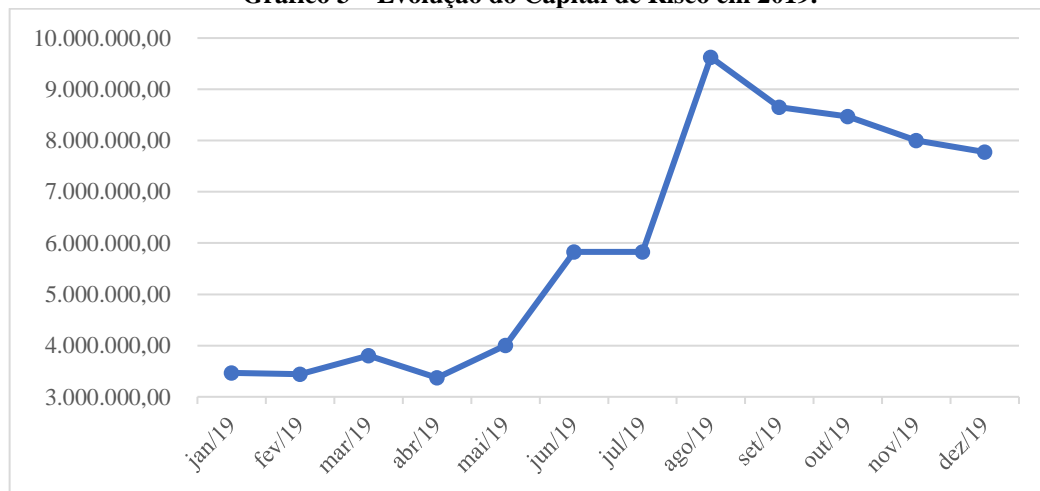
$$CR_{cred2} = 0,11 * \sum_i FPR_i * exp_i \quad (8)$$

Onde:

- i. CRcred2 - capital baseado no risco de crédito referente à parcela 2;
- ii. FPRi - fator de ponderação de risco referente à exposição “i”;
- iii. expi - valor da exposição ao risco de crédito dos valores, aplicações, créditos, títulos ou direitos “i” registrados pela sociedade supervisionada, calculado segundo critérios estabelecidos no manual do Formulário de Informações Periódicas (FIP) da SUSEP, observado o plano de contas das sociedades supervisionadas.

Até julho de 2019 o Capital de Risco estava crescendo gradativamente na casa dos 3 milhões, 4 milhões e 5 milhões. Porém, em agosto de 2019, ocorreram mudanças na operação da empresa e a entrada de um novo cliente muito expressivo no mercado, que levaram ao crescimento exponencial da atividade e da distribuição de títulos de capitalização, que elevou o valor do CR para 9 milhões de reais, como é possível visualizar no gráfico a seguir.

Gráfico 3 – Evolução do Capital de Risco em 2019.

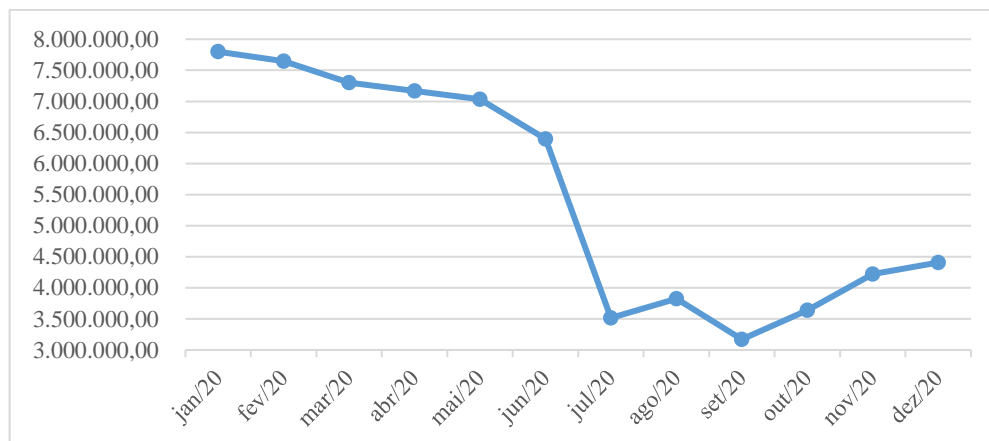


Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

O principal influenciador no aumento do Capital de Risco foi a parcela de Subscrição, com expressiva participação de três componentes. Entre eles estão: o número de títulos a serem contemplados, o valor esperado de prêmio de sorteio e o valor do desvio padrão do prêmio de sorteio.

Em 2020 houve um marco importante para o mercado de capitalização, foi instituída uma nova modalidade de produto, a Filantropia Premiável. Neste momento, muitos títulos que eram operados na modalidade Incentivo migraram para a modalidade Filantropia Premiável. Na Empresa de capitalização, essa implementação ocorreu no mês de julho de 2020, o que acarretou mudanças na forma de estruturar os produtos e, portanto, uma queda significativa do Capital de Risco em 45% - em função da Parcela do Risco de Subscrição que aumentou as receitas líquidas. Em compensação, diminuiu drasticamente o número de títulos a serem contemplados.

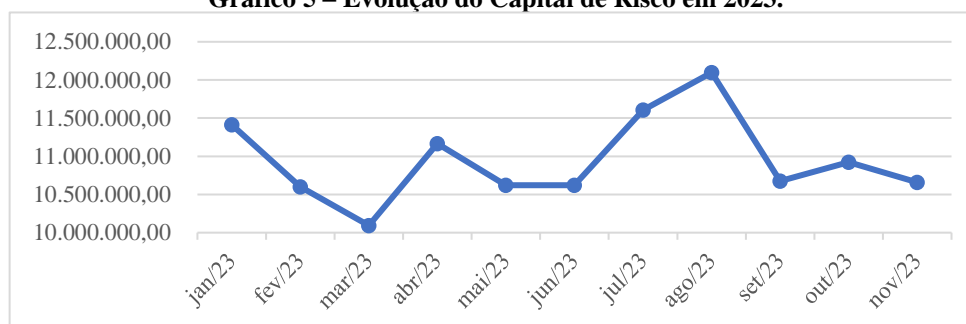
Gráfico 4 – Evolução do Capital de Risco em 2020.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

A partir de então, a operação da empresa de capitalização vem em uma crescente muito boa, e em paralelo o seu Capital de Risco vem aumentando gradativamente, atingindo o maior valor de Capital de Risco em agosto de 2023, de aproximadamente 12 milhões de reais.

Gráfico 5 – Evolução do Capital de Risco em 2023.

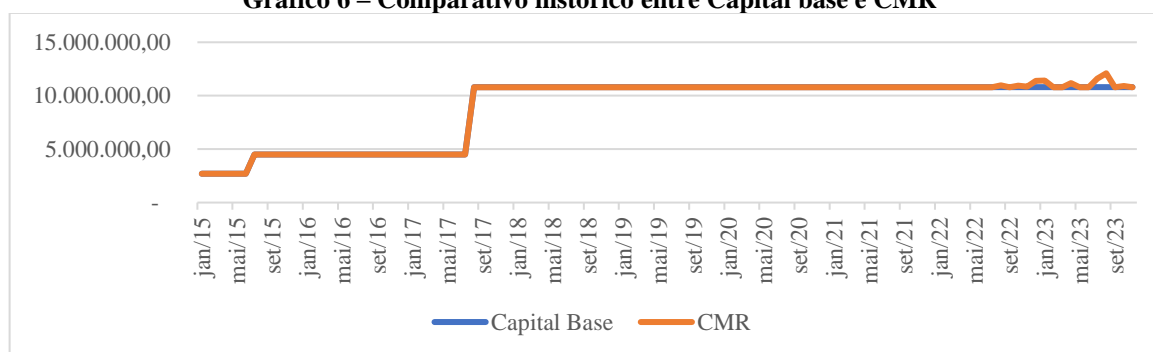


Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Em paralelo ao cálculo do capital de risco e a análise dos fatores que impactam na sua volatilidade de um mês para o outro, ao longo do período, temos o valor final que é o considerado como o principal para a SUSEP e utilizado frente aos indicadores de solvência, que é o Capital Mínimo Requerido (CMR). Este é determinado e considerado para fins de cálculo como sendo o maior valor entre o Capital Base e o Capital de Risco da empresa.

A análise constatou que o Capital de Base e CMR da Empresa de capitalização, de um modo geral, vem em uma crescente histórica, se mantendo constante em alguns períodos, conforme gráfico abaixo.

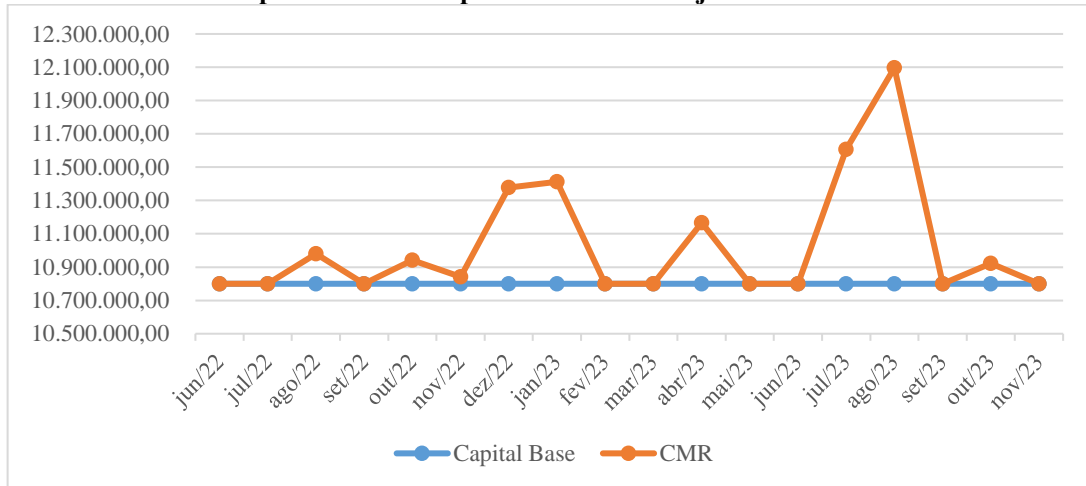
Gráfico 6 – Comparativo histórico entre Capital base e CMR



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Até julho de 2022, o CMR da empresa de capitalização sempre foi o valor referente ao Capital Base, pois o seu Capital de Risco se comportava com valor inferior ao Capital Base, até que em agosto de 2022 o CMR se comportou com o valor resultante do Capital Base pela primeira vez.

Gráfico 7 – Comparativo entre Capital base e CMR de junho 2022 a novembro 2023.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

A partir de então, com o crescimento considerável da empresa, o Capital Mínimo Requerido oscila entre o Capital Base e o Capital de Risco. Ao fim da análise, destaca-se o mês de agosto de 2023, que apresentou o maior CMR que a Empresa de capitalização já alcançou, com a tendência de continuar neste patamar e crescer com o tempo, conforme o aumento da operação e de novos clientes.

4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES DE SOLVÊNCIA.

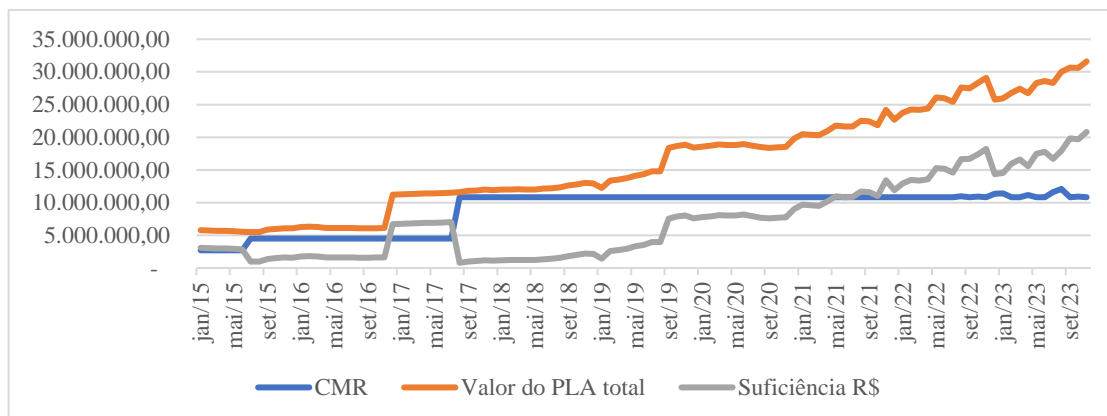
Nesta subseção estão apresentados pontos relevantes que foram identificados durante a análise dos indicadores de solvência, bem como o patrimônio líquido ajustado (PLA) e o comportamento ao longo do período analisado.

Mensalmente, as supervisadas deverão apresentar no fechamento dos balancetes mensais, o PLA igual ou superior ao CMR e, a qualquer tempo, suficiência de ativos garantidores alocados para cobertura das provisões técnicas. Havendo insuficiência a empresa deverá apresentar plano de regularização à SUSEP (BRASIL, 2021).

Primeiramente analisou-se o Patrimônio Líquido Ajustado total da empresa. Verificou-se que, de um modo geral, o PLA da empresa de capitalização foi aumentando gradativamente ao passar do tempo. Então, o estudo evidenciou alguns momentos em que houve alterações significativas no valor do PLA total da empresa. Dentro do período analisado, a vez que houve um aumento do PLA foi em dezembro de 2016, o qual a empresa fez um aporte em seu capital aumentando aproximadamente 82% do seu patrimônio. A partir de então, o PLA da empresa cresceu gradativamente, alcançando, no último mês analisado neste estudo, os 31 milhões de reais aproximadamente.

A partir da análise da evolução histórica do PLA, o presente estudo analisou a relação entre ele e o CMR, que é um dos indicadores chaves e mais importantes perante a regulamentação da SUSEP, o índice de suficiência de PLA frente ao CMR.

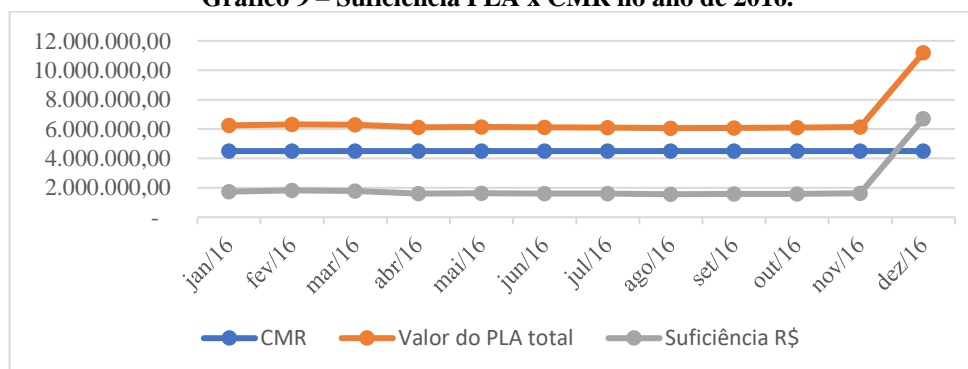
Gráfico 8 – Evolução histórica da Suficiência PLA x CMR.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Desde o primeiro mês analisado, janeiro de 2015, até junho de 2015, a suficiência de PLA x CMR estava bem elevada com média de 110%, visto que o Capital Mínimo Requerido era bem inferior ao PLA. Então, em julho de 2015 este índice mudou radicalmente, caindo para aproximadamente 22% apenas de suficiência, essa queda foi motivada pelo momento que o CMR aumentou em 66,67% devida a alteração do Capital Base para poder atuar em mais regiões do Brasil. Assim se manteve variando entre os 20% e 40% até novembro de 2016, no momento em que houve a alavancada de PLA em dezembro de 2016, como mencionado anteriormente, elevando a suficiência para 148,8%, como pode ser percebido no gráfico abaixo.

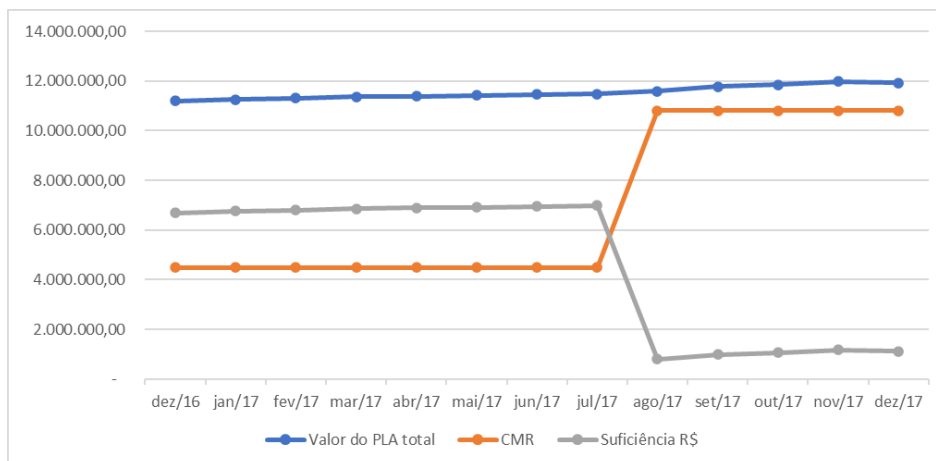
Gráfico 9 – Suficiência PLA x CMR no ano de 2016.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

Esse elevado indicador de suficiência se manteve por um curto período, até julho de 2017, quando em agosto de 2017 aconteceu a segunda mudança de Capital Base da análise, elevando esse em 140%, consequentemente reduzindo a solvência de PLA frente ao CMR, atingindo 7,4%, pois enquanto o CMR elevou, o PLA permaneceu constante, conforme gráfico abaixo. Momento em que a empresa esteve mais perto de não cumprir com suas obrigações e apresentar insuficiência de patrimônio.

Gráfico 10 – Suficiência PLA x CMR do período de dez 2016 a dez 2017.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

A partir do segundo semestre de 2017 até o segundo semestre de 2019 o índice cresceu gradativamente ao longo dos meses até que em setembro de 2019 deu um salto de 189% do indicador de solvência, motivado pelo aumento de capital, já que o CMR permaneceu constante. E desde lá até o final do período analisado o indicador de solvência do PLA frente ao CMR foi aumentando aos poucos até atingir aproximadamente 192% em novembro de 2023.

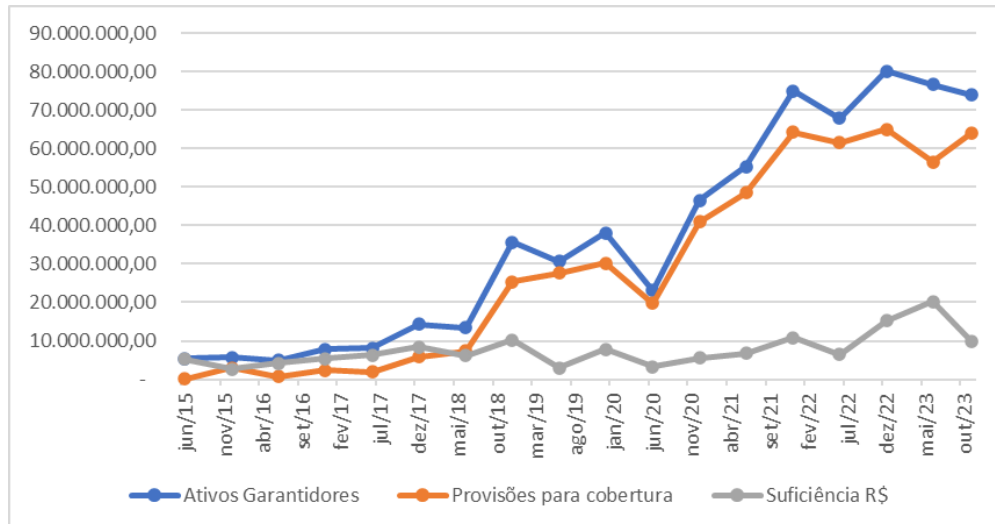
Os ativos garantidores, de acordo com o Decreto-Lei nº 73/66, nos artigos 28 e 29 (BRASIL, 1966), institui que as provisões técnicas das Entidades de capitalização e seguradoras será feita conforme diretrizes do Conselho Monetário Nacional (CMN) e que obedecerão aos critérios estabelecidos que garantem remuneração adequada, segurança e liquidez. E no artigo 85, os ativos referidos deverão ser registrados na SUSEP, bem como “não poderão ser alienados, prometidos alienar ou de qualquer forma gravados sem sua prévia e expressa autorização, sendo nulas de pleno direito, as alienações realizadas ou os gravames constituídos com violação deste artigo”.

Ao reunir os dados dos ativos garantidores da Empresa de capitalização do período referido no estudo, foi possível analisar entre os anos de 2015 a 2020 (1º semestre) apenas os registros semestrais, dos meses de junho e dezembro de cada ano, pois a empresa não tem disponível o registro dos meses intermediários.

Em junho de 2015, o primeiro mês analisado sob a ótica do indicador de solvência relativo à suficiência de ativos garantidores para cobertura das provisões técnicas, observou-se que o índice representou 10.883% de solvência, ou seja, a empresa alocava um valor muito alto de ativos para cobrir as provisões técnicas caso necessário. Já em dezembro de 2015 o índice equilibrou mais, mantendo o patamar de ativos garantidores mesmo tendo elevado drasticamente o valor das provisões técnicas, neste período o índice representou 191,5% de suficiência.

No restante do período analisado o comportamento desse indicador de solvência sempre se comportou de maneira positiva e dando segurança para a empresa de capitalização, com exceção do mês de fevereiro de 2021, que a empresa apresentou insuficiência de ativos garantidores para cobrir as provisões técnicas, questão essa extremamente importante para o órgão regulador, podendo gerar multas e punições. Porém, já no mês seguinte a empresa diminuiu o valor das provisões técnica e alocou mais ativos em garantia das provisões técnicas, passando o indicador para positivo novamente, se mantendo seguro até o final do período analisado.

Gráfico 11 – Suficiência de Ativos semestrais do período analisado.



Fonte: Elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2024).

É possível visualizar no gráfico 8 um distanciamento ente Ativos Garantidores, Provisões de Cobertura e a respectiva Suficiência de Ativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo analisar o CMR e os indicadores de solvência da empresa de capitalização, abordando o período desde a regulamentação da SUSEP em 2015 até o período e resolução vigente em novembro de 2023, evidenciando os riscos e a segurança para a empresa a partir da coleta de dados atuariais.

Os resultados obtidos destacam-se como significativos durante a análise do CMR, identificando mudanças nos valores ao longo do tempo, especialmente em momentos como a expansão geográfica da empresa e a introdução de novas modalidades de produtos, como a Filantropia Premiável em 2020. A análise também explorou as flutuações no Capital de Risco, evidenciando fatores como o aumento do Risco de Subscrição, variações no Risco Operacional e mudanças nas receitas líquidas.

Além disso, a pesquisa revela a oscilação do CMR entre o capital base e o capital de risco, destacando um aumento notável em agosto de 2023. Na subseção dos indicadores de solvência, a análise do PLA em relação ao CMR revela crescimento constante desde 2015, demonstrando suficiência para cumprir com suas obrigações mensais.

A presente pesquisa também examinou que os ativos garantidores, observando o cumprimento das diretrizes da CMN e assegurando segurança e liquidez, sempre respeitando os limites impostos pelas legislações sobre a quantidade de cada tipo de ativo que pode ser alocado para garantir a cobertura das provisões técnicas. A Empresa de capitalização demonstra adequação aos requisitos, com registros regulares e em conformidade com Decreto-Lei nº 73/66.

Com base no exposto, conclui-se que através dos indicadores exigidos e analisados pela SUSEP, a empresa pode ter a segurança da sua operação, bem como cuidar dos riscos que pode virem a ocorrer e, com esses índices, se precaver e montar planos que possibilitam o crescimento da empresa dentro dos limites que ela apresenta.

Sugere-se para estudos futuros a análise de empresas de capitalização que atuam com uma maior gama de produtos em diferentes modalidades, para que se possa comparar o comportamento das operações e a situação de solvência da demais empresas do mercado de capitalização.

A pesquisa se limitou pela falta de informações fornecidas sobre os ativos garantidores nos meses intermediários que não tem balanço, além do difícil acesso para obter dados referentes a composição da parcela do Risco de Mercado.

Por fim, este estudo contribui para a compreensão do comportamento do CMR e da solvência em empresas de capitalização, bem como o entendimento da confiabilidade que os indicadores apresentam, oferecendo uma análise aprofundada dos fatores impactantes ao longo do tempo. Além de contribuir para o mercado de capitalização e o meio acadêmico, principalmente a área atuarial que carece de mais estudos específicos sobre o tema abordado.

REFERÊNCIAS

BACEN. Banco Central do Brasil. **Recomendações de Basileia**, Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia> Acesso em 27 jan. 2024

BARBOSA, J. **Linhas de Solvência Utilizando Medidas de Risco**. 2013. Dissertação (Mestrado em Estatística) – Programa de Pós-Graduação em Estatística, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2013.

BEUREN, I. M.; LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; SOUSA, M.A.B.; COLAUTO, R.D.; PORTON, R. A. B. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Nacional de Seguros Privados. **Resolução CNSP n.º 432, de 12 de novembro de 2021**. Dispõe sobre provisões técnicas, ativos redutores da necessidade de cobertura das provisões técnicas, capitais de risco, patrimônio líquido ajustado, capital mínimo requerido, planos de regularização, limite de retenção, critérios para a realização de investimentos, normas contábeis, auditoria contábil e auditoria atuarial independentes e Comitê de Auditoria aplicáveis a sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradores. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/search/50473?exp=321%2Fnumero%20%22RESOLUCAO%20CNSP%22%2Fdis>. Acesso em 15 nov. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho Nacional de Seguros Privados. **Resolução CNSP n.º 321, de 2015**. Dispõe sobre as especificidades da atividade de auditoria atuarial independente. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/14294>. Acesso em 05 jan. 2024

BRASIL. Presidência da República. **Decreto-Lei N.º 261, de 28 de fevereiro de 1967**. Dispõe sobre as sociedades de capitalização e dá outras providências. Brasília, 1967. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del0261.htm Acesso em: 03 nov. 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto-Lei n.º 73, de 21 de novembro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-http://www.susep.gov.br/textos/Decreto-Lei73-66-jul07.pdf Acesso em: 03 nov. 2023.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular SUSEP n.º 612 de 18 de agosto de 2020**. Dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos destinados especificamente à prevenção e combate aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, ou aos crimes que com eles possam relacionar-se, bem como à prevenção e coibição do financiamento do terrorismo. 2020a. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/23469> Acesso em: 06 jan 2024

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Circular SUSPEP n.º 656, de 11 de março de 2022**. Estabelece regras e critérios sobre a elaboração, a operação, a distribuição, a cessão, a subscrição, a publicidade e a comercialização de títulos de capitalização. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <http://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/25810>. Acesso em 20 dez. 2023.

BRASIL. Superintendência De Seguros Privados – SUSEP. **Resolução SUSEP N° 384, de 09 de junho de 2020**. Dispõe sobre a operação de capitalização, as modalidades, elaboração, operação e comercialização de títulos de capitalização e dá outras providências. Brasília, DF, p. 1, 10 jun. 2020b. Disponível em: www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/22431. Acesso em: 20 dez. 2023.

CHAN, B. **Risco de subscrição frente às regras de solvência do mercado segurador brasileiro**. 2010. 99p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CHAN, B.; MARQUES, F. Impactos do modelo regulatório de capital para risco de mercado: aplicação em uma sociedade de capitalização, uma seguradora e uma entidade aberta de previdência complementar. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 465-477, set/dez. 2017. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/138290/133741>. Acesso em 21 jan. 2024.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS DE SEGUROS GERAIS, PREVIDÊNCIA PRIVADA E VIDA, SAÚDE SUPLEMENTAR E CAPITALIZAÇÃO - CNSEG. **Sistema Nacional de Seguros Privados. Revista de Seguros**. 2023. Disponível em: <https://cnseg.org.br/sobre-nos/o-mercado-segurador/sistema-nacional-de-seguros-privados> Acesso em 27 jan. 2024

FEDERAÇÃO NACIONAL DE CAPITALIZAÇÃO – FENACAP. **A FenaCap**. Rio de Janeiro, RJ, 2023a. Disponível em: <https://fenacap.org.br/sobre-nos/a-confederacao/a-cnseg>. Acesso em: 28 dez. 2023.

FEDERAÇÃO NACIONAL DE CAPITALIZAÇÃO – FENACAP. **Capitalização**. Rio de Janeiro, RJ, 2023b. Disponível em: <https://fenacap.org.br/conteudos/o-que-e-capitalizacao>. Acesso em: 29 out. 2023.

GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Métodos de pesquisa**. 1. ed. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MACOHON, E.; PETRY, J.; FERNANDES, F. Elaboração do panorama do mercado segurador brasileiro em relação à regulamentação internacional de solvência. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 14, n.31, p. 127-154, jan./abr. 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2017v14n31p127>. Acesso em: 4 nov. 2023.

MELO, E. F. L. de; FRANKLIN JR., S. L.; DA ROCHA, C. N. Mensuração do Risco de Sorteio em Títulos de Capitalização. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 2, p. 197-213, 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305824777002>. Acesso em: 29 dez. 2023.

MENEZES, R. **Impacto da Adoção do capital Mínimo Requerido nas Seguradoras Brasileiras**. 2021. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Finanças) – Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças, Faculdade FIPECAFI, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras, São Paulo, 2021.

NAVARRO, C.; DA SILVA, F.; SALES, G.; NETO, O. Análise de investimentos em novos negócios: Modelos para tomada de decisão em seguradoras envolvendo capital mínimo requerido, solvência e liquidez. *In*: ENCONTRO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO PROFISSIONAIS EM ADMINISTRAÇÃO, 2020, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: EMPRAD. Disponível em: <https://sistema.emprad.org.br/2020/arquivos/93.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2023.

PEREIRA, B. Regulação Bancária e Acordos de Basileia. 2023. Dissertação (Mestrado Economia Monetária, Bancária e Financeira) – Universidade do Minho, Escola de Economia e Gestão, Braga, 2023.

PEREIRA, R.; PASSANHA, G.; FERREIRA, L.; CÂNDIDO, M; NASCIMENTO J. Análise Econométrica Sobre os índices de Rentabilidade das Empresas de Capitalização. *In*: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO EM TECNOLOGIA, 7., 2015. **Anais eletrônicos [...]**. Resende: AEDB, 2015. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos15/41222562.pdf>. Acesso em 01 nov. 2023.

PESSETO, E. **Uma Análise Exploratória da Prática do Controle Interno nas Empresas de Capitalização do Mercado Segurador Brasileiro**. 2008. 30 p. Dissertação (Mestrado em Gestão de Negócios) – Universidade Católica de Santos, Unisantos, Santos, 2008.

SCAPPINI, G. **As variantes do capital mínimo requerido em meio aos fatores envolvidos na preservação da solvência no mercado Segurador a Partir do Ano de 2014**. 2014. Projeto de Conclusão de Curso como parte dos requisitos necessários para a obtenção dos títulos de atuário e estatístico – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.