

PASSIVOS ATUARIAIS:

OS EFEITOS DAS DIFERENÇAS METODOLÓGICAS NA CONTABILIZAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO E DE SUAS PATROCINADORAS

RESUMO

O objetivo deste trabalho é evidenciar as diferenças metodológicas existentes na mensuração dos passivos atuariais das patrocinadoras de planos de aposentadoria e pensão (EPPCs) e das entidades que os administram, os fundos de pensão (EFPCs), bem como seus efeitos na contabilização dessas obrigações. Assim, são comparadas neste artigo as regras de *funding*, ou custeio do plano, e de *accounting* (CPC33/IAS19). Na busca da essência econômica desses passivos, foi verificado que estes não correspondem ao valor presente dos fluxos de caixa a serem desembolsados pela EPPC (contribuições a serem por esta vertidas), e tampouco à responsabilidade legal da patrocinadora para com o plano. Além disso, descobriu-se que, devido às diferenças metodológicas, pode a patrocinadora apurar um passivo a descoberto enquanto há um superávit na EFPC e ainda, que a EPPC registra a totalidade da obrigação líquida dos ativos quando a legislação brasileira permite o equacionamento de déficits entre patrocinador e participante. A fim de verificar essas divergências, foi obtida amostra relativa às três maiores EFPCs brasileiras, que juntos representam cerca de 45% do total de ativos desse mercado no Brasil, e suas respectivas EPPCs. A análise foi relativa ao período de 2001 a 2011, com base nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) das EPPCs e nos Relatórios Anuais das EFPCs. A partir dos montantes informados em Notas Explicativas, foi calculada a relação entre o passivo calculado pelas regras de *accounting*, na patrocinadora, e o passivo registrado no fundo de pensão, conforme as regras de *funding*. Constatou-se que, somadas, as EPPCs possuem uma obrigação total cerca de 10,8% superior àquelas registradas nas EFPCs.

Palavras-chave: Fundos de Pensão; Benefícios Pós-Emprego; *Funding* versus *accounting*; IAS19.

1 INTRODUÇÃO

A partir da Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 371/2000, as sociedades anônimas de capital aberto, sujeitas à regulamentação da CVM, passaram a reconhecer em suas demonstrações o passivo atuarial relativo aos benefícios pós-emprego. Esse passivo compreende as obrigações assumidas junto a Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) – também conhecidas como fundos de pensão – com vistas a custear um benefício complementar (ou suplementar) àquele recebido do Instituto Nacional de Seguridade Social – INSS.

O custo com esses benefícios transita pelos resultados da Empresa Patrocinadora de Planos de Benefícios de Previdência Complementar (EPPC) e podem representar grande parcela dos custos de pessoal conforme a situação de maturidade e equilíbrio financeiro do plano segundo as regras estabelecidas pelo Pronunciamento CPC nº 33 (*accounting*).

Considerando que dentre as funções da CVM, estabelecidas em lei, constam “*proteger os titulares de valores mobiliários*” e “*assegurar o acesso do público a informações sobre as*

companhias que emitem valores mobiliários”, pressupõe-se que suas normas visam tanto proteger o acionista, bem como evitar a simetria de informações no mercado.

Por outro lado, a Superintendência de Previdência Complementar (PREVIC), responsável pela supervisão e fiscalização do mercado de previdência complementar, tem como foco as EFPCs, constituídas na forma de sociedade civil, ou fundação, sem fins lucrativos. Nesse sentido, a entidade fiscalizadora volta-se para a sustentabilidade do sistema previdenciário brasileiro, *“cabendo ao Estado atuar de forma a garantir a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, resguardando a poupança previdenciária dos participantes e assistidos”*¹.

Assim, visando atender ao mercado de capitais, formado por empresas constituídas como sociedades anônimas de capital aberto, a CVM exige, conforme mencionado, o atendimento ao CPC 33. Da mesma maneira, o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) – antigo Conselho Nacional de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) – emite normas relativas aos procedimentos contábeis e atuariais a serem adotados pelas EFPCs.

Pesquisas no exterior² indicaram que os investidores consideram algumas informações sobre pensões nas companhias em que investem, bem como que o mercado reage negativamente à existência de déficits relativos a fundos de pensão patrocinados pela empresa³, porém no Brasil os resultados apontaram que *“o mercado consegue (...) refletir o estado real dos planos de benefícios no valor da empresa”*, porém *“avalia de forma assimétrica (quanto à intensidade) as situações patrimoniais dos planos de benefícios”* (CARVALHO, 2007).

Nesse sentido, o trabalho tem por objetivo investigar em que medida os passivos registrados na patrocinadora são aderentes à provisão constituída pela EFPC e, principalmente, em que aspectos se diferem. Assim, a pergunta que se busca responder nesse artigo é *“Quais os efeitos das diferenças de mensuração e evidenciação de passivos atuariais nos principais planos de benefício definido administrados pelos três maiores fundos de pensão brasileiros (funding) e em suas respectivas patrocinadoras (accounting) no período de 2001 a 2011?”*

Supõe-se, portanto, que as obrigações registradas em EPPCs e em EFPCs, embora relativas à mesma população de participantes, se diferenciem significativamente tendo em vista a sujeição a diferentes órgãos reguladores que possuem objetivos divergentes entre si.

O resultado do trabalho permitirá visualizar, de forma sintética, as diferenças entre as regras de *funding* e de *accounting*, bem como o impacto dessas nos valores contabilizados pela patrocinadora e pelo fundo de pensão. Além disso, será possível identificar a relação entre os resultados divulgados e os objetivos dos órgãos reguladores.

Estudo semelhante foi realizado por Chagas (2006), na forma de pesquisa exploratória com aplicação de estudo de caso (multicaso), com vistas a examinar a aderência das informações contábeis atuariais entre as patrocinadoras e os fundos de pensão no período de 2002 a 2005. A amostra do estudo abrangeu 91% dos fundos de pensão brasileiros, e

¹ Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão (Prefácio).

² A classificação de risco pelas agências de *rating*, por exemplo, é, segundo Carroll e Niehaus (1998 apud CARVALHO, 2007, p.15), influenciada pelo status atuarial (déficit ou superávit) dos planos de benefícios das empresas.

³ Wiedman & Wier (2004) e Picconi (2006), apud BEECHY (2009).

comparou as variações de passivo atuarial registrado na patrocinadora com as variações do passivo registrado no fundo de pensão. Ressalte-se que em seu estudo, Chagas (2006, p.97) entendeu como um equívoco do legislador considerar, na norma contábil aplicável às patrocinadoras (Deliberação CVM nº 371, à época), o valor integral dos ativos do plano no cálculo da obrigação líquida. Isso porque, segundo o autor, dado que o custeio do plano não é integralmente assumido pela EPPC, o ativo pertence também aos participantes – e deveria ser considerado de forma proporcional.

Assim, foi considerado pelo autor em suas análises tanto o passivo bruto (obrigação integral), como a obrigação líquida dos ativos. Neste trabalho, a comparação também será feita considerando-se a obrigação bruta – pois objetiva-se verificar as diferenças advindas das formas de cálculos sob ambas as perspectivas (da EFPC e da EPPC) – e a obrigação líquida – ou seja, os valores efetivamente sujeitos à contabilização, que correspondem, na verdade, ao resultado (ou equilíbrio atuarial) do plano.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Passivos Atuariais

O item 4.4.b do CPC00 conceitua passivo como “*uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos*”.

Iudícibus (1999, p.113) aponta que, sob seu ponto de vista, embora as exigibilidades refiram-se a fatos já ocorridos a serem pagas em um momento específico futuro de tempo, é cabível o reconhecimento de “*(...) certas exigibilidades em situações que, pelo vulto do cometimento que podem acarretar para a entidade (mesmo que os eventos caracterizem a exigibilidade legal apenas no futuro)*”. Incluem-se assim, nessa categoria, o valor presente das provisões para benefícios de pensão e aposentadoria. Assim, Chagas (2006, p.59) considera que “*o passivo atuarial tem sua origem na expectativa de um planejamento*”.

Segundo Niyama e Silva (2011, p.51), a questão contábil a respeito desses passivos refere-se ao momento em que se deve reconhecer a obrigação: quando os serviços são prestados (ou seja, quando os funcionários estão na ativa) ou quando do pagamento dos benefícios (ou seja, após a aposentadoria). No primeiro caso, adota-se, portanto, o regime de competência que está sendo adotado pelas empresas ao redor do mundo, com a convergência aos *International Financial Reporting Standards* – IFRS, conforme disposto no padrão internacional aplicável, o *International Accounting Standard* (IAS) 19.

Considerando que as EPPCs se comprometem a verter contribuições para um plano de benefícios, estas se constituem nas saídas de caixa esperadas – determinadas conforme o regulamento vigente na EFPC, devidamente apuradas na avaliação atuarial daquela entidade. No entanto, o CPC 33/IAS 19 considera o valor presente da obrigação (VPO) total do plano, ou seja, o valor presente do fluxo de benefícios a serem pagos pela EFPC (aplicadas as devidas probabilidades próprias do cálculo atuarial), proporcionalizados pelo tempo de serviço do empregado *versus* o valor justo dos ativos (VJA) já acumulados pelo plano para apurar o valor da obrigação (ou do ativo, caso o VJA seja superior ao VPO) a ser registrado pela EPPC.

Assim, o passivo atuarial, relativo aos benefícios de pensão é mensurado a valor presente, porém, não o é exatamente conforme previsto no item 4.55.c do CPC00: “*(...) pelo valor presente, descontado, dos fluxos futuros de saídas líquidas de caixa que se espera serão necessários para liquidar o passivo no curso normal das operações.*” (grifo nosso).

Por esse motivo, Beechy (2009, p.99) afirma que os montantes que aparecem no balanço são na verdade “o resultado líquido de múltiplas alocações e não correspondem às definições regularmente aceitas de um ativo ou de um passivo.” (tradução nossa). Não é por acaso que Hendriksen e Breda (1999) afirmam que os benefícios de pensão e aposentadoria são intrinsecamente complexos.

As estimativas de um passivo atuarial têm origem em uma avaliação atuarial, que, segundo Carreta (2010, p. 265), é “o processo executado pelo atuário para medir a situação financeira do plano, estimando o valor acumulado dos compromissos e a necessidade do fluxo financeiro no futuro, de forma a manter o equilíbrio atuarial.” Para a realização desse trabalho, são adotadas hipóteses atuariais – tais como rotatividade e tábuas atuariais⁴ – e financeiras – relativas a taxas de juros e crescimento de salários, por exemplo.

A diferença fundamental do cálculo atuarial para um cálculo puramente financeiro está na inclusão das probabilidades, ou seja, do risco do evento acontecer – por exemplo, de um empregado chegar vivo à idade de aposentadoria ou de um assistido morrer e seu benefício ser convertido em pensão. Assim, as tábuas escolhidas influenciam diretamente no valor de passivo – por exemplo, tábuas que prevêm uma expectativa de vida maior (mais longevas) agravam o passivo, pois haverá pagamento de benefícios por mais tempo.

Além das hipóteses, influenciam no cálculo atuarial os regimes financeiros e métodos atuariais adotados. Para fins de simplificação dado o propósito deste trabalho, destacaremos dois regimes financeiros: repartição e capitalização. O primeiro consiste em custear os benefícios a partir de sua concessão, permitido para a patrocinadora, segundo Niyama e Silva (2011, p.51), no Japão, França, Suíça e Itália. Dentre os regimes financeiros de repartição, destacam-se o de repartição simples, no qual não há formação de reservas, e o de repartição por capitais de cobertura, em que as contribuições serão iguais ao valor presente dos benefícios (provisão) que se espera conceder no mesmo período. Ressalte-se que a legislação atual veda a utilização dos métodos de repartição para financiamento de benefícios programados.

Por outro lado, os regimes de capitalização consistem em custear o plano ao longo de um período de acumulação (como durante a carreira do empregado), de forma que as reservas estejam plenamente constituídas no momento da sua concessão. Dentre os métodos cujo regime de financiamento é a capitalização, adotados no Brasil para a aposentadoria programada, destacamos:

Agregado: método grupal com custo calculado pela diferença positiva do valor presente de todos os benefícios projetados e o patrimônio acumulado (passivo atuarial), dividido pelo valor presente dos salários.

Crédito Unitário: método individual para idade atingida, com custo calculado em parcelas igual (sic) durante a carreira ativa. O passivo atuarial é apurado de acordo com a soma dos custos normais passados. Pode-se considerar (ou não) projeção salarial⁵. (CARRETA, 2010, p. 266s)

Conforme apontado por Beechy (2009, 95), “todos os métodos atuariais são igualmente válidos. Cada um permite a capitalização integral da obrigação de pensão; apenas o padrão das contribuições difere, não o resultado final.” (tradução nossa). Assim, cabe ressaltar, conforme aponta Carreta (2010, p.267), que o custo de um benefício definido

⁴ Tábuas atuariais são tabelas contendo estatísticas de ocorrência de eventos de invalidez, morte, morte de inválido, etc, estruturadas por idade e/ou gênero.

⁵ Se considerada a projeção salarial, denomina-se Crédito Unitário Projetado, ou PUC (*Projected Unit Credit*).

somente será conhecido após o pagamento do último benefício do último participante. Ou seja, se trata de estimativa, de uma provisão e não de um passivo líquido e certo.

2.2 Critérios de *funding* e *accounting*

Beechy (2009) atribui a dificuldade na contabilidade de fundos de pensão a dois fatores: “o grande número de estimativas necessárias e as diferenças entre *funding* e *accounting*” (*tradução nossa*). De fato, a compreensão da obrigação com os fundos de pensão vai além do efetivamente registrado na contabilidade da EPPC ou da EFPC. Isso porque o caráter de longuíssimo prazo dessas obrigações, aliado à preocupação governamental em resguardar os direitos dos participantes, refletida nas questões legais e judiciais, torna a mensuração desse passivo muito mais complexa que outros itens de balanço.

Como já mencionado, as regras de *funding* no Brasil são estabelecidas pelo CNPC. Melhorias recentes no que concerne à evidenciação contábil das EFPCs foram implementadas tais como a segregação de demonstrações *por plano*, inclusive com a criação de um plano exclusivo para a gestão dos recursos comuns a todos os planos, o Plano de Gestão Administrativa – PGA e à inserção da Demonstração das Obrigações Atuariais do Plano de Benefícios.

Embora a estrutura contábil dessas entidades esteja em constante atualização⁶, “as normas estabelecidas foram desenvolvidas em consonância com os princípios fundamentais de contabilidade, e em convergência com as práticas contábeis internacionais” (Resolução MPS/CNPC nº 1/2011, Anexo C, item 2). O IAS 26 – *Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans*, norma internacional de *funding*, tem apenas doze páginas e ainda não foi tratado pelo CPC, tampouco está na agenda do Comitê. Segundo o próprio normativo, o IAS 26 é um complemento ao IAS 19 (norma aplicável às patrocinadoras), e permite que os planos/fundos de pensão:

- a) adotem tanto métodos que considerem o salário projetado quanto o atual para definição do custo do plano e do valor presente da obrigação atuarial – só recomenda que seja informado o método adotado;
- b) utilizem a última avaliação atuarial disponível para registro (cita que em alguns países esta não é procedida com maior frequência que a cada três anos);
- c) escolham dentre três formas de apresentação da situação do plano, q permitem incluir ou não o parecer atuarial em anexo, ou um relatório sobre os investimentos, a depender da forma como os fundos forem geridos;
- d) divulguem apenas três informações obrigatórias – uma demonstração dos ativos líquidos do plano, um resumo das principais políticas contábeis, uma descrição do plano e dos efeitos de quaisquer mudanças ocorridas no período – sendo as demais ser apresentas *se aplicáveis*.

Verifica-se, portanto que a norma não discorre sobre o método a ser adotado, tampouco sobre as premissas a serem adotadas. Nos Estados Unidos, tal procedimento se justificaria pela existência de um órgão específico – o *Actuarial Standards Board* – ASB – que emite as *Actuarial Standards of Practice* (ASOPs). Globalmente, a Associação Internacional de Atuária - IAA (*International Actuarial Association*) possui como objetivo estratégico desenvolver padrões para a prática atuarial – *International Standards of Actuarial Practice* (ISAP).

⁶ Nos últimos dez anos foram emitidas oito Resoluções sobre procedimentos contábeis.

O propósito da IAA seria justamente evitar que, nos IFRS que exigem cálculos atuariais, estes não façam parte da interpretação dos IFRS, mas sim sejam determinados por padrões atuariais baseados em princípios.⁷ Embora ainda não existam ISAPs, a IAA divulga *International Actuarial Notes* (IANs), que mostram práticas comumente utilizadas, mas sem o objetivo de definir a prática a ser adotada ou qual seria a melhor prática.

No Brasil, a mensuração das obrigações atuariais dos fundos de pensão – as *provisões matemáticas* – no que concerne aos parâmetros atuariais, segue o disposto na Resolução CGPC nº 18/06. A norma dispõe que as hipóteses devem ser adequadas ao plano, que a aderência à tábua deve ser verificada e:

- a) não admite tábua biométrica que gere expectativas de vida completa inferiores às resultantes da aplicação da tábua AT-83 (exceto para a condição de inválidos).
- b) dispõe que na avaliação atuarial anual deve constar eventual expectativa de evolução das taxas de contribuição do plano de benefícios;
- c) estabelece como taxa máxima real de juros para desconto das obrigações 6% a.a. em 2012, decrescente nos próximos anos até atingir 4,5% para os exercícios a partir de 2018 – em virtude da queda da taxa de juros na economia brasileira⁸;
- d) não admite taxas negativas para crescimento salarial;
- d) permite a adoção dos diversos regimes financeiros, conforme o tipo de benefício.

Além disso, a Resolução CGPC nº 23/06 exige a elaboração de relatório **anual** que deve conter, dentre outros, informações sobre as políticas de investimento, e, além das demonstrações contábeis, deve ser apresentado parecer atuarial.

Resta evidenciado, portanto, que para fins locais (*funding*) em atendimento ao CNPC, o objetivo das normas é de estabelecer critérios e hipóteses mínimas para a avaliação atuarial da continuidade do plano de previdência e seu custeio ao longo do exercício seguinte, a fim de garantir a sustentabilidade do plano e o direito dos participantes. Por outro lado, somente a partir de 2001 passivos atuariais começaram a ser reconhecidos nas patrocinadoras. No primeiro ano de aplicação, a evidenciação dessas obrigações ainda encontrava-se regular⁹, conforme apontou Botelho (2003, p. 150).

Não foram encontradas pesquisas científicas mais recentes quanto à evidenciação do passivo atuarial, mas análises da aplicação do IFRS no Brasil, realizadas pela Ernest&Young Terco¹⁰, em parceria com a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI, mostrou que, em 2011, ainda não há completa evidenciação de todos os itens estabelecidos na norma.

O CPC 33 define apenas duas modalidades de plano de benefício: contribuição definida e benefício definido, sendo que um plano que ofereça algum benefício definido (que seria considerado como contribuição variável pela Resolução CGPC nº 16/05) é tratado como benefício definido. Porém, conforme ressaltado por Hendriksen e Breda (1999, p. 560), do

⁷ Fujii (2012), *IAA Fund Seminar*.

⁸ Diversos estudos vêm sendo realizados a esse respeito como, por exemplo, Vittas (2010), Carvalho (2010), Santana e Costa (2012), Takashi (2000) e Beechy (2009).

⁹ Regular, definido pela autora, significa a “*apresentação de três quesitos exigidos, com percentual de evidenciação pelas patrocinadoras em mais de 50% da amostra total.*”

¹⁰ Análises sobre o IFRS no Brasil - Edição 2012. Disponível em [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Estudo_FIPECAFI_-_2012/\\$File/Fipecafi.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Estudo_FIPECAFI_-_2012/$File/Fipecafi.pdf). Consulta em 03/10/2012.

ponto de vista da empresa, os planos de contribuição definida não são mais complexos que uma caderneta de poupança. Assim, a questão fundamental refere-se aos planos de benefício definido e à parte relativa aos benefícios definidos de um plano de contribuição variável.

Considerando que o foco deste trabalho são as obrigações constituídas, dentre os 16 itens de evidenciação requeridos pela norma, nos ateremos ao valor da obrigação (VPO), ao valor justo dos ativos (VJA) e à obrigação apurada pela diferença entre esses dois, que constitui o resultado do plano – déficit ou superávit, passivo ou ativo, a ser evidenciado pela EPPC.

O valor líquido registrado no passivo/ativo da patrocinadora é atualizado ao longo do ano e revisado ao final de cada período, com a reavaliação atuarial, quando são apurados os ganhos ou perdas atuariais, que compreendem: “(a) os ajustes de experiência (os efeitos de diferenças entre as premissas atuariais adotadas e o efetivamente ocorrido); e (b) os efeitos de alterações nas premissas atuariais.” (CPC 33, item 7). Ou seja, são os ajustes da experiência, que consistem na confrontação entre o resultado esperado conforme as projeções do ano anterior e o efetivamente ocorrido (em relação às entradas em invalidez, concessões de aposentadoria, falecimentos, variação na quantidade de participantes, etc) e os ajustes de premissas. Esses ajustes poderiam, até 31/12/2012, ser reconhecidos de três maneiras distintas pela EPPC (na DRE, imediatamente ou diferidos, ou em Outros Resultados Abrangentes).

A comparabilidade entre as empresas é considerada, pelo CPC00, como uma característica qualitativa de melhoria da informação contábil, em alinhamento com o padrão IFRS. Isso porque se entende que a informação será mais útil se ela puder ser “comparada com informação similar sobre outras entidades e com informação similar sobre a mesma entidade para outro período ou para outra data” (QC 20).

Nesse sentido, Gordon e Gallery (2012, p.16) apresentaram um estudo sobre a comparabilidade das informações contábeis (Quadro 1), cuja argumentação se baseia nas diferenças existentes entre o mercado previdenciário australiano e o mercado americano. O artigo relata, ilustrando com as regras estabelecidas na IAS 19, as dificuldades para implementação de uma norma internacional que atribui ao patrocinador o risco integral do déficit do plano de benefício definido – quando na prática, nas regras de *funding*, o plano não se constitui, em sua essência econômica, naquela obrigação.

Quadro 1. Quadro de Comparabilidade

		Essência Econômica	
		Evento Similar	Evento não similar
Método Contábil	Idêntico (sem opções)	Comparabilidade Profunda	Comparabilidade superficial
	Diferente (incluindo opções)	Comparabilidade não convergente	Comparabilidade de Diferenças Intrínsecas

Fonte: Traduzido de Gordon e Gallery (2012, p.14), Fig.1.

Segundo as autoras, comparar companhias australianas e americanas ou de qualquer outra jurisdição em que haja uma imputação legal ao patrocinador da responsabilidade pelo pagamento dos benefícios do plano, geraria uma comparabilidade superficial. Ou seja, os eventos, ou fatos reais não têm a mesma essência econômica, mas estão tendo o mesmo tratamento contábil.

Dessa forma, as alterações do IAS 19 revisado, que eliminam formas alternativas de reconhecimento da obrigação atuarial também contribuiriam, sob esse aspecto, para a redução da comparabilidade não convergente (intra-jurisdicional), porém, dado que os planos têm

essência econômica diferenciada, resultaria no aumento da comparabilidade superficial (inter-jurisdicional).

Assim, considerando que as normas institucionais variam conforme o país, afetando a essência dos eventos relativos à obrigação com planos de aposentadoria e pensão, existe uma limitação comparativa intra e inter-jurisdicional, apontam Gordon e Gallery (2012, p.18). De fato, “(...) a comparabilidade existe quando os usuários da informação contábil são capazes de distinguir similaridades e diferenças em atividades econômicas de uma mesma entidade e entre entidades”. Gordon e Gallery (2012, p.12).

Quanto à argumentação de Chagas (2006, p.97) de que o ativo do plano de benefícios pertence também ao participante e, por isso, o VJA deveria ser proporcionalizado na equação que apura a obrigação líquida do patrocinador, cabe ressaltar que o VPO também não sofre qualquer proporcionalização à obrigação assumida pela EPPC – que na maioria das vezes é o custeio de 50% do montante necessário para a formação das reservas do plano¹¹.

O que ocorre, conforme ensinamentos de diversos autores¹² citados por Carvalho (2007, p.30), “(...) deveria haver segregação dos ativos e passivos atuariais dos planos de benefício no balanço patrimonial ao invés da evidenciação somente do status atuarial”, pois, para Kinserdal (2006 apud CARVALHO, 2007, p. 27) inexistente “(...) função de hedge entre o passivo e o ativo atuarial, pois estes possuem riscos diferentes”. A segregação do status atuarial evidenciaria situações que igualam, pelas regras atuais, um plano de benefícios cujo VPO seja de R\$ 2 milhões e o VJA de R\$ 1,9 milhões a um plano que possua VPO no valor de R\$ 300 mil e VJA de R\$ 200 mil.

Da mesma maneira, a Resolução CGPC nº 14/04 prevê, em seu art. 3º a independência dos planos de benefícios. Nesse sentido, o item 116 do CPC 33 permite a compensação de déficits com superávits de outro plano **se, e somente se** a EPPC: “(a) tem o direito legal para utilizar um excedente de um plano para liquidar obrigações do outro plano; e (b) tem a intenção de liquidar as obrigações em base líquida ou pretende liquidar, simultaneamente, o excedente de um plano contra a obrigação de outro plano.” Além disso, cabe ressaltar que, no caso de superávit no plano, somente pode ser reconhecido pela EPPC um ativo atuarial, respeitados os limites e condições impostos pelos itens 58 e 59 do CPC 33 (*asset ceiling*).

Passando à escolha das premissas atuariais, ressalte-se que uma das mais significativas é a taxa de desconto das obrigações. Como citado, nas EFPCs o limite da taxa real é de 6%. Já no caso das EPPCs não há um percentual definido, e sim a vinculação a uma taxa de mercado – que no Brasil tem como parâmetro as Notas do Tesouro Nacional série B (NTNs-B), dada a inexistência de mercado forte de títulos privados de primeira linha.

Essa mesma metodologia (títulos de alta qualidade ou onde não houver, títulos emitidos pelo governo) é a prescrita pelo IAS 19 e, de acordo com Beechy (2009, p. 101), essencialmente a mesma adotada nos Estados Unidos, Reino Unido e Canadá. De fato, “teoricamente, a taxa de desconto deveria tomar como parâmetro investimentos que refletissem o mesmo montante e maturidade que as próprias obrigações atuariais” (BEECHY, 2009, p.101) (tradução nossa). Porém, como afirma Li (2005 apud BEECHY,

¹¹ A Comissão de Benefícios Pós Emprego do IBA emitiu documento a esse respeito, “Objecções à Prática de Proporcionalizar o Passivo Atuarial Líquido dos Planos de Benefícios Pós-Emprego (CVM-600/CPC-33) em função do Plano de Custeio – Exercício de 2011”.

¹² Schroeder, Clark e Cathey (2005 apud CARVALHO, 2007, p. 27), Jim, Merton e Bodie (2006 apud CARVALHO, 2007, p. 30), Hendriksen e Breda (1999 apud CARVALHO, 2007, p. 30) e Kinserdal (2006 apud CARVALHO, 2007, p. 30).

2009, p.102), “(...) na prática a duração de um plano de aposentadoria será muito mais longa que qualquer tipo de título disponível no mercado.” (tradução nossa)

Pesquisa realizada pela Towers Watson¹³ apontou que em 2009 as empresas, na média, adotaram a taxa real de desconto de 6,25% a.a., mas que a taxa real de desconto mais utilizada pelas empresas foi 6% a.a. e que, “de uma maneira geral, (...) ficou abaixo das taxas indicativas observadas para os títulos públicos NTN-B com vencimentos entre 10 e 35 anos, no final do exercício deste mesmo ano, que se encontravam entre 6,4% e 6,6%.”

Corroborando o entendimento de inexistência de *hedge* entre ativos e passivos da EFPC, expressado por Kinserdal (2006 apud CARVALHO, 2007, p. 27), o próprio CPC 33, em seu item 79, ao tratar da premissa de taxa de desconto a ser adotada, afirma que esta não reflete o risco atuarial ou de investimento, tampouco o risco de crédito ou da experiência futura diferir das premissas adotadas.

Segundo Brown (2004 apud CARVALHO, 2007, p.36), “uma redução na taxa de desconto de 6% para 5% pode provocar uma alteração no passivo atuarial em torno de 15%”, o que está sendo observado no mercado brasileiro com a expressiva queda da taxa de juros nos últimos, abordada por Costa e Santana (2012) sob o ponto de vista da EFPC. Além da taxa de desconto, outras premissas podem ser adotadas de forma diferenciada, como, por exemplo, a consideração de uma premissa de taxa de inflação. Também não há obrigatoriedade na norma contábil de que a EPPC adote as mesmas hipóteses de crescimento salarial e rotatividade e as mesmas tábuas biométricas adotadas pela EFPC (embora razoável, já que se trata da mesma massa de participantes).

Verifica-se que a mensuração das obrigações em relação aos planos de benefícios que uma EPPC patrocina é essencialmente atuarial e que possui parâmetros estabelecidos em normas contábeis. Ou seja, a determinação de um único método atuarial, o PUC, para o cálculo dessas obrigações, limita o atuário na escolha da **melhor estimativa** conforme o plano e o benefício que esteja sendo avaliado. Também a definição da taxa de mercado a ser adotada para desconto das obrigações da EPPC não reflete sua realidade, pois suas obrigações serão pagas com recursos que remunerados pelo custo de capital da empresa e não por investimentos de longo prazo, como na EFPC. Além disso, vale ressaltar a essência econômica dessas obrigações. Beechy (2009, 95) afirma que

(...) na maior parte das legislações sobre pensões, a obrigação legal da empresa é determinada como a obrigação equivalente à liquidação, pelo valor atuarial, na data de balanço. Em outras palavras, quanto seria devido aos empregados como benefícios de pensão se a empresa fechasse ou os empregados se desligassem da empresa. (tradução nossa)

Segundo Beechy (2009, p.95), “antes de 1986, o método de *funding* de cada companhia era a base para a contabilidade da patrocinadora (*accounting*) (...)”. (tradução nossa), o que prejudicava a comparabilidade entre EPPCs. De acordo com Niyama (2005, p. 135 apud CARVALHO, 2007, p.22), a dificuldade na interpretação das informações relativas a planos de benefícios previdenciários está relacionada ao fato dos “os encargos com planos de benefícios de aposentadoria para empregados apresentam uma multiplicidade de tipos e formas, além de aspectos sociais e culturais fortemente arraigados em cada país.”

De fato, resta-nos buscar o resgate da essência econômica desses passivos (ou ativos atuariais). No caso de ativos, por exemplo, os limites e critérios estabelecidos pelo CPC 33

¹³ Pesquisa Towers Watson de Hipóteses Atuariais adotadas para avaliar os benefícios pós-empregos em 31/12/2009. Disponível em: <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/2645/2645.pdf>. Acesso em 02/08/2012.

para o *asset ceiling*, engloba os parâmetros estabelecidos pelas regras de *funding* para utilização desse superávit¹⁴, já que a EPPC só pode reconhecer o que lhe couber ou puder ser por ela resgatado – e quando estabelecido que há de fato um superávit a ser utilizado, este atribuído equitativamente conforme as contribuições vertidas por participante e patrocinador.

No caso de passivos, a norma de retirada de patrocínio, emitida pelo então Conselho de Previdência Complementar, Resolução MPAS/CPC nº 6/88¹⁵, não atribui quaisquer quantias extras àquelas calculadas pelas regras de *funding*. Ou seja, no caso de liquidação do plano, a obrigação a ser vertida não seria aquela registrada pela EPPC, mas sim a registrada na EFPC (e nada indica qual seria mais conservadora, pois como descrito anteriormente, os métodos de financiamento são diferentes). Da mesma maneira, se houver uma retirada de patrocínio, a provisão matemática será calculada conforme as regras de *funding*, que considera: os benefícios já concedidos aos assistidos e pensionistas; para os ativos que já adquiriram o direito ao benefício, o valor de resgate (no mínimo igual ao valor presente das contribuições feitas pelo **participante**, para o plano de benefícios); aos ativos ainda não elegíveis, benefício proporcional ao tempo de vinculação à entidade.

Ressalte-se, ainda que, se houver déficits na EFPC, a legislação prevê o equacionamento destes entre o patrocinador e os participantes e assistidos¹⁶, o que se dá por meio da revisão do custeio do plano – embora permita às EPPCs não sujeitas à LC 108/01¹⁷ que arquem com o déficit de forma exclusiva ou majoritária.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de uma pesquisa descritiva quanto aos objetivos, uma vez que “*tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, estabelecendo relações entre as variáveis*” (SILVA, 2003, p.65). Em relação aos procedimentos de coleta e análise dos dados enquadra-se como pesquisa bibliográfica e documental. Os procedimentos metodológicos com relação à abordagem do problema são majoritariamente qualitativos, pois a pesquisa compreende variáveis obtidas direta ou indiretamente das informações financeiras das poucas empresas em análise, o que também a classifica como estudo de caso¹⁸.

Considerando-se que os dez maiores fundos de pensão brasileiros, segundo o ativo total¹⁹, representam cerca de 60% do total de ativos alocados nos fundos de pensão no Brasil, na pesquisa documental procurou-se obter os demonstrativos relativos a estes fundos e suas respectivas patrocinadoras. Porém, encontramos as seguintes limitações:

a) os fundos de pensão são entes privados, cuja publicidade das informações financeiras não é obrigatória, e por isso, algumas EFPCs somente as disponibilizam aos participantes do plano (como é o caso da Banesprev, 8^a no ranking);

b) um mesmo fundo de pensão pode administrar vários planos de benefícios, e estes, por sua vez, podem ser patrocinados por mais de uma empresa. Além disso, essas empresas podem não pertencer ao mesmo grupo econômico (como, por exemplo, a Sistel, 7^a no ranking,

¹⁴ Resolução CGPC nº 26/08.

¹⁵ Referida norma encontra-se em fase de revisão, porém sua minuta não apresenta alterações significativas em relação à responsabilidade da EPPC para com o plano.

¹⁶ LC 109/01 (Art. 21) e Resolução CGPC nº 26/08 (Art. 29. Parágrafo único).

¹⁷ A LC 108/01 trata dos entes públicos na condição de patrocinador de planos e EFPCs.

¹⁸ O estudo de caso caracteriza-se “... *pelo estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento.*” (GIL, 1996, p.58).

¹⁹ Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) – Estatística Trimestral dezembro/2011.

cujo maior plano é patrocinado, dentre outras, pelas empresas Vivo S.A. e TIM Participações S.A.; e a Fundação CESP, com patrocínio da Companhia Energética de São Paulo - CESP, várias do grupo CPFL, Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. e outras);

c) algumas empresas patrocinadoras apresentam valores que consolidam os vários planos que patrocinam em seus balanços (que podem inclusive ser administrados por um ou mais fundos de pensão), impossibilitando identificar a que planos/fundos se referem, como é o caso da empresa Vale S.A.

Assim, concentramos a pesquisa documental nos demonstrativos contábeis das patrocinadoras dos três maiores fundos de pensão brasileiros (que representam 45% dos ativos totais), sujeitas à regulamentação da CVM, bem como os Relatórios Anuais das EFPCs e Pareceres Atuariais relativos a seus principais planos, disponíveis na Internet. Outros dados quantitativos foram obtidos junto aos sites de órgãos reguladores, tais como a PREVIC e a CVM e de associações, como a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP).

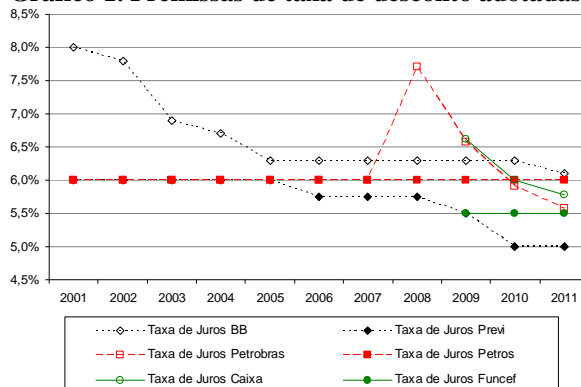
Os dados coletados se referem ao período de 2001 a 2011, e abrangem tanto as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) quanto os relatórios referentes aos planos administrados pelas EFPCs. Foi realizado um estudo analítico para extração dos valores apresentados em Nota Explicativa na EPPC e respectiva identificação da obrigação correspondente na EPPC, considerando que esta possui um demonstrativo para cada plano.

A abordagem adotada – estudo de caso – tem como principal vantagem para esse trabalho a ênfase na totalidade, ou seja, permite considerar as várias dimensões do problema em questão. Sua limitação, porém, está na dificuldade de generalização dos resultados (GIL, 1996, p.60). Além da dificuldade de generalização, a pesquisa apresenta limitações quanto à delimitação do tema, apenas ao estudo de um item do passivo – os passivos atuariais e às informações disponíveis.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Considerando que a taxa de juros é uma das premissas de maior influência nos resultados²⁰, apresentamos no Gráfico 1 as premissas adotadas (quando disponível essa informação) tanto pela EPPC quanto pela EFPC.

Gráfico 1. Premissas de taxa de desconto adotadas.



Fonte: elaboração própria.

²⁰ Conforme estimado por Souza (2009, p.101s), uma queda de 2p.p. pode ocasionar um aumento de 34,74% na obrigação atuarial.

Verificou-se, ainda, que de 2007 a 2009, no Caso 3, a EFPC também adotava o método PUC para o cálculo de suas obrigações. Porém ainda assim há diferença entre os valores informados por patrocinadora e fundo de pensão, corroborando o entendimento de Beechy (2009), que afirma que “*as bases das regras de funding não são compatíveis com a atual metodologia de accounting utilizada para determinar a obrigação relativa aos benefícios de aposentadoria, mesmo se utilizados o mesmo método atuarial e as mesmas estimativas.*” (tradução nossa).

Para comparação entre os valores de obrigação atuarial contabilizados na EPPC e na EFPC foi calculado um índice, correspondente à divisão da obrigação na EPPC pela obrigação na EFPC. O mesmo procedimento foi adotado para o Ativo e para a Obrigação Líquida (Obrigação Atuarial – Valor Justo dos Ativos). Os resultados obtidos estão apresentados na Tabela 1.

Como pode ser observado, a obrigação atuarial bruta apresentou diferenças entre 8,3% e 13,13% entre EPPC e EFPC nos casos estudados, enquanto para o ativo a variação foi de 1,9% a 20,6%. A relação da obrigação atuarial total (soma da obrigação das EPPCs versus a obrigação das EFPCs) mostra que o total registrado nas EPPCs é superior ao registrado nas EFPCs (em 10,77%), assim como o ativo (em 3,01%), resultando numa obrigação líquida consolidada de 13,34% maior nas EPPCs em relação às EFPCs.

Ressalte-se que a diferença observada quanto aos ativos também é esperada, pois, além da EPPC ajustar os ativos a valor de mercado – muitas vezes reconhecido por outros métodos na EFPC, geralmente existem contratos que geram recebíveis na EFPC cujo devedor é a patrocinadora – que são, portanto, excluídos para fins de cálculo do valor justo na EPPC – e vice-versa.

Tabela 1. Relação EPPB x EFPC

Período	Obrigação Atuarial				Valor Justo dos Ativos				Equilíbrio Atuarial (Obrigação Líquida)			
	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Total	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Total	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Total
2001	1,1070	1,1842	**	1,1299	1,2455	0,9971	**	0,9754	-0,788	7,328	**	0,4477
2002	1,1697	1,0672	**	1,1365	1,3143	0,9912	**	1,0154	-0,122	2,583	**	0,4012
2003	1,1625	1,0445	***	1,1214	1,2632	0,9563	***	0,9992	2,259	1,807	***	2,4797
2004	1,1904	1,1199	***	1,1634	1,2817	0,9598	***	1,0315	1,693	1,785	***	1,5015
2005	1,2573	1,1364	***	1,2100	1,2524	0,9697	***	1,0231	1,240	2,061	***	0,9642
2006	1,1545	1,1553	****	1,1547	1,1251	0,9728	****	0,9227	1,077	2,721	****	0,8919
2007	1,1368	1,1280	0,8997	1,0853	1,1720	0,9703	0,9386	1,0977	1,213	3,271	2,302	1,1276
2008	1,1493	0,9518	1,0765	1,0758	1,1323	0,8320	1,0938	1,0514	1,090	-38,355	0,880	0,9127
2009	1,0998	1,0905	0,8431	1,0410	1,1766	0,8830	0,9776	1,0759	1,304	-6,890	-14,255	1,1916
2010	1,0019	1,1751	0,8724	1,0221	1,2121	0,9000	1,0257	1,1016	1,940	-2,971	15,263	1,5636
2011	1,0147	1,2196	0,8931	1,0449	1,0911	0,9018	1,0571	1,0372	1,394	-3,782	212,682	0,9859
Média	1,1313	1,1157	0,9170	1,1077	1,2060	0,9395	1,0186	1,0301	1,1182	-2,7676	43,3745	1,1334

** Não houve menção a respeito de passivo atuarial na patrocinadora

*** Consta apenas que o valor das obrigações está coberto pelos ativos garantidores.

**** A Nota Explicativa informa que os cálculos segundo a NPC26 não haviam sido realizados devido a alterações no Plano em andamento, mas que “Segundo estimativas, o valor presente das obrigações atuariais está coberto pelo patrimônio dos planos.”

Visto que a obrigação líquida conjuga as divergências tanto do passivo quanto dos ativos, esta apresentou, como observado, grandes diferenças entre EPPC e EFPC. Os casos em que a relação é apresentada como negativa são aqueles nos quais verificou-se uma inversão de resultados, ou seja, enquanto há um superávit registrado em uma das entidades, na outra há um déficit, uma obrigação a descoberto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As exigências requeridas para cálculo e evidenciação da obrigação a ser constituída atendem à essência econômica sob a ótica proposta em cada caso – ou seja, de uma empresa de mercado e de uma entidade sem fins lucrativos. Por esse motivo, as divergências existentes implicam, em muitos casos, em uma mensuração diferenciada dos mesmos ativos e passivos – podendo inclusive a patrocinadora registrar uma obrigação em relação ao plano enquanto este apresenta na verdade um superávit.

O resultado divulgado para o mercado (*accounting*), no entanto, não tem efeito “prático” no funcionamento da relação da EPPC e do fundo de pensão. Isso porque o método atuarial utilizado e as premissas não são, necessariamente, iguais aos adotados pela EFPC e, nos casos em que o patrocinador é acionado – por exemplo, em retirada de patrocínio ou de existência de déficit no plano – a obrigação será calculada pelo fundo de pensão, conforme as regras de *funding*. Desta forma, verifica-se que as regras de *accounting* levam as empresas de capital aberto a calcularem e registrarem um passivo atuarial que diverge daquele existente no fundo de pensão – inclusive podendo ser inferior na EPPC que o exigido pelas regras de *funding* da EFPC. Além disso, representa a totalidade do desequilíbrio do plano (obrigação – ativos), o que pelas regras de *funding* dos planos e pela legislação brasileira, pode (ou deve, nos casos de patrocinadores públicos) ser arcado em conjunto com os participantes.

Assim, o passivo atuarial registrado na EPPC não será capaz de refletir as saídas de caixa futuras, pois se a empresa continuar patrocinando o plano, arcará com as contribuições na forma estabelecida pelo regulamento do plano (que segue as regras de *funding*); se a EPPC retirar o patrocínio, pagará o quanto for calculado em avaliação atuarial nos termos também estabelecidos pelas regras que regem as EFPCs. A questão para se discutir, no Brasil, seria se esses passivos de fato refletem a essência econômica da obrigação, ou a melhor refletiria uma avaliação que considerasse desses dois montantes supracitados o maior, por exemplo.

6 BIBLIOGRAFIA

BEECHY, Thomas H. **The Many Challenges of Pension Accounting**. York University. AP Vol. 8 No. 2 — PC vol. 8, no 2, pages 91 – 111. CAAA / ACPC: 2009.

BOTELHO, Ducineli Régis. **Crítérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação do passivo atuarial de planos de benefícios de aposentadoria e pensão: um estudo nas demonstrações contábeis das entidades patrocinadoras brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN, Brasília, 2003.

BLANK, Emily C. **Pension type and retirement wealth**. Industrial Relations, Oxford, Blackwell Publishers, v. 38, n. 1, p. 1-10, jan. 1999.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. Secretaria de Previdência Social. **Série debates: reunião especializada: técnicas atuariais e gestão financeira**. Brasília, DF: MPAS / SPS, 2001. (Coleção Previdência Social, v. 10).

CARRETA, José Roberto. **Métodos Atuariais**. In: Coletânea de Artigos sobre Tábuas de Mortalidade, Taxas de Juros e Métodos de Financiamento. Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc - Comissão Nacional de Atuária. MPS, 2010. p. 264-267.

CARVALHO, Rubens Moura de. **O reflexo do status atuarial do plano de benefício previdenciário no valor da empresa: um estudo no mercado acionário do Brasil**.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, UnB, UFPE e UFRN, 2007.

CHAGAS, Paulo César. **Previdência Complementar Brasileira: um estudo sobre a aderência da informação do passivo atuarial entre empresas patrocinadoras do plano de benefícios de aposentadoria e pensão e seus respectivos fundos de pensão.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, UnB, UFPE e UFRN, 2006.

DAVIS-FRIDAY, Paquita Y *et all.* **Market-Related Values and Pension Accounting.** University of Notre Dame: 2005.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 3ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GORDON, Isabel. GALLERY, Natalie. **Assessing financial reporting comparability across institutional settings: The case of pension accounting.** The British Accounting Review 44: 2012. p. 11–20.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** 5ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MANO, C. C. A.; FERREIRA, P. P. **Aspectos Atuariais e Contábeis das Provisões Técnicas.** Rio de Janeiro, Funenseg 2009.

MITCHELL, Olivia S. SMETTERS, Kent. **The Pension Challenge: Risk Transfers and Retirement Income Security.** Oxford New York, 2003.

MOREIRA, Aroldo; LUSTOSA, Paulo Rodrigues. **A previdência supletiva e o fundo de pensão empresarial.** São Paulo: LTr, 1977.

NAZARÉ, Sérgio Ricardo Miranda. **Disclosure em fundos de pensão: o relacionamento entre o plano e a patrocinadora.** 1993. 140 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Estudos Sociais Aplicados, Universidade de Brasília, Brasília, 1993.

NIYAMA, Jorge K. SILVA, César A.T. **Teoria da Contabilidade.** 2ed. São Paulo: Atlas, 2011.

OBINATA, Takashi. **Choice of Pension Discount Rate in Financial Accounting and Stock Prices.** University of Tokyo: 2000.

PAZ, Aline. PINTO, Claudia Campestrini. **Regimes Financeiros e Métodos de Financiamento para Entidades Fechadas de Previdência Complementar.** In: Coletânea de Artigos sobre Tábuas de Mortalidade, Taxas de Juros e Métodos de Financiamento. Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc - Comissão Nacional de Atuária. MPS, 2010. p.279-293.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **Riscos Demográficos e Atuariais nos Planos de Benefício Definido e de Contribuição Definida num Fundo de Pensão.** Tese de Doutorado. UFMG – Universidade Federal de Minas Gerais, 2005.

SILVA, A.C.R. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses.** São Paulo: Atlas, 2003.

SOUZA, Helano Silva Eugenio de. **Destinação de superávit em fundos de pensão no Brasil. Uma análise das medidas governamentais para mitigação do risco de insolvência.** Dissertação. (Mestrado Profissionalizante em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração das Faculdades Ibmecc, 2009.