

STATUS ATUARIAL DO PLANO DE BENEFÍCIO PREVIDENCIÁRIO E O VALOR DA EMPRESA

Rubens Moura de Carvalho
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

Adriana Barreto de Carvalho
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

Otávio Ribeiro de Medeiros
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

RESUMO

As normas contábeis do FASB, IASB e CVM facultam diferir o reconhecimento das mutações dos ativos e passivos atuariais dos planos de benefício definido e, dessa forma, somente uma porção das obrigações/ativos do plano de benefício é evidenciada no balanço patrimonial das empresas patrocinadoras e a completa divulgação (situação atuarial) é provida nas notas explicativas. Todavia, o status atuarial do plano de benefício, constante das notas explicativas, tornar-se-á, no futuro, benefícios ou sacrifícios para o fluxo de caixa da empresa patrocinadora do plano. Esta pesquisa tem como objetivo verificar se o valor da empresa patrocinadora reflete o status atuarial (item fora do balanço) do plano e se as situações deficitárias e superavitárias têm reflexos diferentes no valor da empresa. Das análises estatísticas, infere-se que nos triênios 2001/2003 e 2004/2006, a maioria das empresas apresentou situação deficitária e superavitária, respectivamente. Os resultados da pesquisa demonstram, em relação à primeira hipótese, indícios de que o mercado avalia o status atuarial no valor da empresa, confirmando a hipótese do mercado eficiente. O resultado também revela que o mercado avalia de modo assimétrico os status atuariais deficitários e superavitários e a situação superavitária não afeta de forma significativa o valor da empresa.

Palavras-chave: planos de benefício definido. Hipótese de Mercado Eficiente. Status atuarial.

1 INTRODUÇÃO

Os valores evidenciados nos balanços patrimoniais das empresas referentes ao patrocínio de benefício de previdência complementar não refletem a verdadeira situação econômica dos planos de benefício previdenciário devidos aos efeitos das amortizações admitidas pelas normas contábeis emanadas Comissão de Valores Mobiliários - CVM, *Financial Accounting Standards Board* -FASB, *Internacional Accounting Standards Board* -IASB. A informação da situação atuarial do plano de benefício são apresentadas somente em notas explicativas, pois esses ditames contábeis relativos ao reconhecimento, mensuração e evidenciação das obrigações com benefícios a empregados permitem às empresas o diferimento das mutações nos ativos e passivos atuariais. Assim, os impactos negativos ou positivos devido às citadas mutações podem ocorrer por vários exercícios, com o aumento das contribuições para sanear possíveis déficits atuariais ou decréscimo de saída de caixa devido a um superávit do plano de benefício que pode levar a redução de contribuição.

Nesse contexto, o comitê americano, em novembro de 2005, acrescentou em sua agenda, projeto de reformulação das normas referentes a benefícios pós-emprego. As razões

para o projeto, segundo o FASB, estavam na identificação pela *Securities and Exchange Commission* - SEC, nas recomendações contidas na *Sarbanes-Oxley* sobre ajustes dos itens fora do balanço, de que as normas contábeis para plano de benefício deveriam ser acrescidas à agenda técnica do FASB e com a recomendação de que fossem feitas as revisões na citada norma conjuntamente com o IASB. Em setembro de 2006, houve a publicação do SFAS 158, no qual o status atuarial do plano de benefício passou a ser reconhecido no balanço patrimonial. O FASB informa o aperfeiçoamento dos citados diferimentos, pois exige do empregador que reconheça todas as transações e eventos que afetam o status superavitário ou deficitário de um plano no *comprehensive income (lucro abrangente)* no ano em que ocorrem. Nessa mesma linha, o comitê internacional, em julho de 2006, adicionou à sua agenda técnica o projeto para revisão da IAS 19 com o objetivo de vigência das novas regras a partir de 2010.

Cabe lembrar que a interpretação de informações contábeis evidenciadas em notas explicativas influi na feitura de predições e na tomada de decisões pelo mercado. Porém, segundo Kinserdal (2006), essas informações publicadas não são frequentemente mostradas com proeminência e estas podem conter dados complexos e de entendimento difícil e, portanto, a avaliação destas não é trivial. Ainda para esse autor, as regras e as avaliações de pensões e as análises das informações nos relatórios financeiros são vistas como uma das áreas mais complexas para os analistas de mercado. Para Brown (2004), também, as exigências técnicas de divulgação para pensões são relativamente complexas, comparadas com outros itens dos relatórios financeiros que estão sujeitos à discricionariedade gerencial, tais como reconhecimento de receita e de despesas para devedores duvidosos.

Barth, Beaver e Landsman (1992) afirmam que as informações nas notas explicativas sobre benefícios de pensões podem não ser completamente avaliadas pelo mercado. Há tendência para que os gerentes manipulem o resultado, pois percebem que certos usuários são menos capazes ou estão dispostos a reverterem os efeitos das escolhas das premissas atuariais para avaliar o patrimônio do fundo de pensão (BROWN, 2004). Diante dessa apreensão Merton (2004) efetuou pesquisa em que a posição atuarial dos planos de benefício foi considerada na mensuração do custo médio ponderado de capital - CMPC. O estudo revelou que há falhas em ajustar o CMPC para refletir os riscos dos ativos e passivos do plano de benefício e claramente resulta em erros na avaliação das oportunidades de investimento de capital. Isto implica, conforme Merton (2004), que gerentes, no momento de avaliar novos projetos, podem utilizar, sistematicamente, alta taxa de desconto, e, portanto há possibilidade de ineficiência de alocação dos recursos.

Carroll e Niehaus (1998) encontraram evidências de que o status atuarial do plano influencia a classificação de risco das dívidas da empresa de forma assimétrica dependendo da situação do fundo, pois situações deficitárias tiveram ponderação maior na classificação de risco do que o status atuarial superavitário. Para os autores, esta relação assimétrica é consistente com a visão de que os passivos atuariais de um plano de benefício são obrigações da empresa com características similares a dívida financeira usual da patrocinadora.

Ressalte-se que um mercado eficiente é aquele em que o preço de mercado é uma estimativa não-tendenciosa do valor real do investimento, segundo ensinamento de Damodaran (2006). E, conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2002), um mercado eficiente de capitais é aquele em que os preços de ações refletem completamente as informações disponíveis. Sendo que, segundo Assaf Neto (2005), as decisões de compra e venda pelos investidores são tomadas com base em interpretações dos fatos relevantes. E como a informação se reflete imediatamente nos preços, os investidores só devem esperar obter uma taxa normal de retorno, pois o preço ajusta-se antes que possa negociar a ação com o uso da informação (ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 2002).

Em relação às informações contábeis disponíveis, Hendriksen e van Breda (1999) afirmam que:

[...] procedimentos contábeis baseados em alocações arbitrárias e mudanças de procedimentos contábeis que não refletem o nível, a distribuição no tempo e a probabilidade de entradas ou saídas de caixa futuras da empresa não fornecerão informação aos mercados de títulos e, conseqüentemente, não afetarão os preços dos títulos.

De semelhante entendimento, ensinam Ross, Westerfield e Jaffe (2002) que “a área de contabilidade dá às empresas um grau significativo de liberdade em suas práticas de divulgação financeira”, contudo, segundo os autores, a escolha de método contábil não deve afetar o preço da ação, quando duas condições são satisfeitas: deve haver informação suficiente no relatório anual para que os analistas financeiros possam fazer o cálculo do lucro sob métodos contábeis distintos e o mercado deve ser eficiente na forma semiforte. Portanto, espera-se que informações contábeis sobre obrigações de benefícios a empregados publicadas nos demonstrativos contábeis, de acordo com Kinserdal (2006), estejam refletidas no preço da ação, pois: são controladas pela empresa e por auditores antes de serem publicadas, com sanções pela incorreta e incompleta informação; tem linguagem e definições formais e formas padronizadas que facilitam a sua interpretação homogênea pelos analistas; são facilmente disponíveis e largamente distribuídas para todos os usuários interessados; e são fontes primárias de informação para os analistas.

Enfim, percebe-se preocupação proeminente dos pesquisadores e dos órgãos emissores de normas contábeis com as diferenças entre os valores reconhecidos no balanço patrimonial e a situação patrimonial real dos planos de benefício e se estas refletem no preço das ações. Surgem desses debates as seguintes indagações: o valor da empresa patrocinadora reflete o status atuarial do plano de benefício? Ou seja, as reduções ou aumentos de contribuições futuras são absorvidos no valor da empresa. E status atuarial superavitário e deficitário têm reflexos diferentes no valor da empresa?

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ativo/Passivo Atuarial Reconhecido no Balanço Patrimonial e o Status Atuarial

Os valores publicados nos balanços das empresas patrocinadoras referentes aos compromissos dos benefícios a empregados são divulgados de forma líquida entre os passivos e ativos atuariais e os diferimentos contábeis prescritos pelos padrões contábeis americanos, brasileiros e o internacional. Portanto, somente uma porção das obrigações/ativos do plano de benefício é evidenciada no balanço patrimonial e a completa divulgação é provida nas notas explicativas. Como destaca Kinserdal (2006), os dois padrões (SFAS 87 e IAS 19) explicitamente estabelecem que o princípio destes diferimentos contábeis não está em linha com seus referenciais conceituais e são adjacentes de soluções pragmáticas:

FASB escolheu reconhecimento diferido de ganhos e perdas como "a melhor solução pragmática... sem base conceitual (§ 178 em FAS 87)." A solução veio como uma resposta à massiva crítica e lobbying contra a regra original proposta em 1987: "Vários respondentes expressaram preocupação sobre a volatilidade." IAS 19 BC § 2 também estabelece: "Em particular, seria preferível reconhecer todos os ganhos e perdas imediatamente." IAS 19 recorre a "outros padrões de contabilidade internacionais" como uma razão por aceitar o método de deferimento.(Tradução livre.)

Porém, com o SFAS 158, houve a obrigação do reconhecimento dos diferimentos pelas empresas patrocinadoras ou listadas nas bolsas de valores americanas no balanço patrimonial. O FASB (2006) afirma que os padrões anteriores relegavam informações sobre o status atuarial (deficitário ou superavitário) do plano a notas explicativas, e tal procedimento não provia informações financeiras compreensíveis e confiáveis e que podiam levar a uma alocação ineficiente de recursos no mercado de capitais.

A informação compreensível sobre os citados compromissos no balanço é determinante na elaboração do fluxo de caixa futuro da empresa, pois situações superavitária e deficitária provocam redução ou aumento de contribuições futuras. No Brasil, a Lei Complementar 109/2001 estabelece que situação superavitária pode reduzir as contribuições dos patrocinadores, participantes e assistidos, após constituição de reserva de contingência, formação de reserva especial para revisão do plano de benefício. Já o equacionamento do resultado deficitário caberá aos patrocinadores, participante e assistido e poderá ser feito por meio do aumento do valor das contribuições, instituição de contribuição adicional ou redução do valor dos benefícios a conceder.

Portanto, “a capacidade da Entidade patrocinadora em cobrir eventuais insuficiências de ativos do plano”, conforme descrito na norma da CVM, é imprescindível para a continuidade do pagamento de benefícios e, não somente da situação financeira e do desempenho dos investimentos do plano. O status atuarial deficitário, informam Gerke e Pellens (2003), é tratado como dívida, segundo abordagem feita a partir de 2003 pela agência de classificação de risco *Standard & Poor's*. Ressalte-se que não existe tratamento para as posições positivas (superávit) do plano de benefício. Pettit (2005, p. 4) revela que as agências de *rating* tentam normalizar e desfazer certas distorções devido a tratamentos contábeis problemáticos e construir balanços patrimoniais que reflitam a situação econômica dos planos de benefício.

Contudo, a prática de contabilização apenas desse diferencial (status atuarial) é deficiente, opinam Hendriksen e van Breda (1999), porque pressupõe que os valores brutos dos direitos e das obrigações da empresa não são relevantes para as predições e decisões dos investidores e credores. Explicitam também que somente aparecerá um passivo líquido nas demonstrações contábeis, se os ativos do plano forem inferiores ao da obrigação de pagamento do benefício. Assim, a matemática do procedimento de reconhecer somente a situação líquida acolhe o absoluto e olvida do relativo, pois plano de benefício com medidas deficitárias iguais e composições patrimoniais diferentes provocam o mesmo impacto no patrimônio da empresa patrocinadora. Dessa forma, para as normas contábeis, o risco do saldo negativo de cobertura, por exemplo, de 35 (Passivo Atuarial = 100 e Ativo Atuarial = 65) é idêntico a 35 (Passivo Atuarial = 1000 e Ativo Atuarial = 965).

Saliente-se que legalmente, os ativos de um plano de benefício pertencem a um empreendimento econômico separado. (LIEBANA; VINCENT, 2004). E, em relação ao gerenciamento desses ativos dos planos de benefício nos Estados Unidos da América, segundo Brigham e Ehrhardt (2006, p. 164):

[...] os empregados têm pouca ou nenhuma voz sobre como o dinheiro é investido no plano de pensão – essa decisão é tomada pelos empregadores. Note que os empregadores, não os empregados, correm o risco de que os investimentos mantidos pelo plano não tenham um bom desempenho. [...]

No Brasil, a empresa patrocinadora pode controlar indiretamente a gestão dos investimentos do plano, pois cabe a estes a indicação do conselheiro presidente que terá, além do seu, o voto de qualidade do conselho deliberativo, o qual tem a competência da citada gestão, conforme dispõe a Lei Complementar n. 108/2001.

Portanto, os ativos e passivos atuariais podem ser vistos não diferentemente de outros ativos passivos financeiros da firma (CORONADO e SHARPE, 2003). E segundo Jim, Merton e Bodie (2006), apesar de o ativo e passivo do plano pertencerem a uma outra entidade econômica, em termos econômicos, são ativos e passivos da empresa.

A partir dessa predição, Jim, Merton e Bodie (2006) apresentaram evidências de que o mercado americano parece processar a informação disponível sobre os planos de benefício sem viés e os testes indicaram que os betas das empresas parecem refletir acuradamente os betas dos ativos e passivos dos seus planos de benefício. Jim, Merton e Bodie (2006), afirmam que o resultado da pesquisa pode ter uma implicação significativa na estimativa do custo de capital da empresa, pois a metodologia padrão implicitamente negligencia o planos de benefício, ou assume que os ativos e as obrigações deste têm os mesmos riscos característicos dos ativos e das dívidas e, que não necessitariam ser contabilizados separadamente.

Assim, em consolidação aos ensinamentos de Jim, Merton e Bodie (2006), Hendriksen e van Breda (1999) e Kinserdal (2006), deveria haver segregação dos ativos e passivos atuariais do planos de benefício no balanço patrimonial ao invés da evidenciação somente do status atuarial, conforme quadro 1.

Status Atuarial		Evidenciação Segregada	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Status Atuarial ¹	Status Atuarial ²	Ativo Atuarial	Passivo Atuarial
	PL		PL

Quadro 1 - Evidenciação do Status Atuarial e Ativo/Passivo Atuarial
 Fonte: Elaboração própria

2.2 Ativo e Passivo Atuarial

Segundo a deliberação CVM 371/2000, o valor justo dos ativos do plano deve ser calculado preferencialmente pelo valor de mercado. Esse valor deve ser obtido em uma negociação de um ativo (ou liquidação de um passivo), sem pressões ou características compulsórias, indicando condições ideais para que ocorra (FIPECAFI, 2003). No cálculo do valor justo dos ativos, segundo a norma, excluem-se as contribuições não pagas pela patrocinadora que não tenham contrapartida no passivo desta e qualquer instrumento financeiro não transferível emitido pela patrocinadora e mantido pelo fundo de pensão. Portanto, os contratos de confissão de dívidas contidos no patrimônio do fundo não devem ser considerados como ativo do plano. Na norma norte-americana, os investimentos do plano, se ações ou título de dívidas, bens imóveis, ou outro, deve ser medido ao valor justo.

O passivo atuarial corresponde ao valor presente das obrigações atuariais advindas das prestações de serviços executadas pelos empregados na empresa patrocinadora dos períodos correntes e passados. Em relação ao tema, o FASB explicita as considerações julgadas significantes pelos seus membros para conclusão do SFAS 87, dentre elas:

[...] Benefícios de pensão não são gratuidades, mas ao invés disso fazem parte do salário de um empregado, e desde que o pagamento seja diferido, a pensão é um tipo de salário diferido. Isto também resulta que a obrigação do empregador para

¹ Ativo atuarial – Passivo atuarial > 0

² Ativo atuarial – Passivo atuarial < 0

esse salário é incorrida quando os serviços são feitos.

A norma brasileira apresenta semelhante definição, pois requer que a empresa patrocinadora contabilize um passivo, quando o empregado prestou serviços e terá direito a benefícios a serem pagos no futuro; e uma despesa de benefício aos empregados, na medida em que ela se beneficia dos serviços por eles prestados. Todavia, segundo Barth (1991), há controvérsias sobre qual medida de obrigação do plano (vestida, acumulada, projetada) seria a mais apropriada sob o ponto de vista econômico.

Como ensina Capelo (2000), a parcela vestida, situação denominada de *vesting* representa o direito condicional e diferido de o participante usufruir dos benefícios já fundados pela contribuição do empregador, sem a exigência da continuação da relação laborativa, mas na dependência do preenchimento de certos requisitos. Barth (1991) declara que alguns advogam o reconhecimento da parcela vestida, pois os empregadores podem evitar as obrigações em excesso da quantia vestida. Entretanto, para o autor, o princípio do *going concern* (continuidade) reduz a força desses argumentos.

Na situação acumulada, as obrigações não refletem os futuros aumentos salariais. Aumentos futuros de salários é um item importante nesse debate sobre a composição do passivo a ser reconhecido pela empresa patrocinadora de plano de benefício, Kinserdal (2006) afirma:

O referencial conceitual do IASB, em seu § 51, estabelece que: 'na avaliação de um item que se assemelha com a definição de ativo, passivo ou patrimônio líquido, atenção precisa ser dada a sua substância subjacente e a realidade econômica e não somente a sua forma legal'. Conseqüentemente 'estimativas razoáveis' (§ 86) incluindo 'avaliações do grau de incerteza' (§ 85) de eventos futuros (o aumento de salário) que afetam o passivo existente, onde o contrato de pensão inclui estes aumentos futuros, deveria ser incluído. (Tradução livre.)

Hendriksen e van Breda (1999) relatam que houve vários argumentos a respeito do SFAS 87 nos quais aumentos futuros de salários não faziam parte da obrigação, pois se situavam no futuro e não eram, portanto, passivos contábeis. A exclusão da parcela não adquirida (aumentos de salários futuros) adviria segundo Hendriksen e van Breda (1999) do último trecho da definição de passivo do FASB, no qual passivos resultam de "transações ou eventos passados".

Segundo a norma brasileira, o método utilizado para a determinação do valor presente das obrigações e os custos dos serviços correntes, é o método da unidade de crédito projetada. Método este igual ao estabelecido pela IAS 19. Já o SFAS 87 aborda dois métodos de financiamento, o *accumulated benefit obligation* (ABO), calculado pelo método do crédito unitário, desconsiderando a hipótese de crescimento salarial e o *projected benefit obligation* (PBO), semelhante à primeira, porém existe na mensuração desta a inclusão dos efeitos dos futuros aumentos salariais. Com o SFAS 158, o método de financiamento utilizado passou a ser apenas o PBO.

Ressalte-se que há diversas premissas atuariais para mensurar o passivo atuarial e, dentre essas, a taxa de desconto tem efeito material no passivo atuarial devido à sua característica de longo prazo (KINSERDAL, 2006). O IASB e o FASB estabelecem que a taxa de desconto deva ser determinada, na data do balanço, com base em papéis de primeira linha. Todavia, quando não houver um mercado para esses títulos, o IASB faculta a utilização de taxas dos títulos públicos como referência.

No tocante às premissas atuariais, Obinata (2000) constatou, conforme testes estatísticos, que a relutância em reduzir as taxas de desconto, por parte das empresas, no momento em que há decréscimos das taxas de juros no mercado japonês residia na

preocupação das empresas em não deteriorar a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido. E, relativamente, quando as firmas usavam maiores taxas de desconto para calcular as obrigações do plano tiveram avaliações menores pelo mercado de capital.

Nesse ponto, Brown (2004), com dados do período entre 1992 e 2002, demonstra a reversão do gerenciamento de resultado do passivo atuarial pelo mercado na composição do preço da ação. Os resultados da pesquisa demonstraram que o mercado de ações (analistas) diminui o valor do preço da ação das empresas que manipulam as premissas atuariais, taxa de desconto e de crescimento salarial. Constatou, também, um maior decréscimo feito pelo mercado no preço da ação, quando o plano está deficitário.

Em outro estudo, Kinserdal (2006) constatou fortes evidências de gerenciamento de resultado das premissas atuariais, taxa de desconto e de crescimento salarial pelas firmas listadas na Bolsa de Valores de Oslo nos anos de 1994 (ano da adoção de novo padrão contábil norueguês de pensões) e 2004 (ano da adoção das normas do IASB). O modelo utilizado pelo pesquisador indicou que companhias com baixo índice PL/ATIVO escolheram uma combinação de premissas atuariais que resultaram em menor passivo atuarial.

2.3 Os diferimentos: Adoção da Norma, Serviço Passado e Ganhos ou Perdas Atuariais

Referente aos diferimentos devidos à adoção da norma, as duas normas (SFAS 87 e CVM 371) divergem quanto ao prazo e o tipo de reconhecimento de ativo/passivo atuarial do plano no momento da adoção da norma. O SFAS 87 explicita que os ativos/passivos devem ser reconhecidos com base no método da linha-reta sobre o período de serviço médio esperado restante ou o empregador pode eleger quinze anos se a média restante do período de serviço for menor que esse período. A norma aponta que o empregador deve usar a expectativa média de vida restante dos participantes inativos quando a maioria dos participantes do plano for aposentada. O SFAS 87 somente contempla o reconhecimento no demonstrativo de resultado. No Brasil, com a CVM 371, passou-se a reconhecer a obrigação pelo regime de competência e dois procedimentos podem ser usados: reconhecer no resultado pelo período de 5 anos ou pelo tempo de serviço ou de vida remanescente dos empregados se estes forem menores; ou no patrimônio líquido com o título de ajuste de exercícios anteriores. Esses ajustes devem, no momento do reconhecimento, ser líquidos dos efeitos dos impostos e com o registro de passivo/ativo fiscal diferido no balanço patrimonial.

Outro diferimento contábil, o custo de serviço passado, segundo a CVM 371, é o aumento no valor presente da obrigação de benefício definido quando na introdução ou mudança no plano, resultante de serviços prestados pelos empregados participantes em períodos passados. Se os benefícios já forem devidos, a entidade patrocinadora reconhece o custo do serviço passado imediatamente, caso contrário, esse reconhecimento ocorre durante o período médio nos quais os benefícios se tornem elegíveis. O SFAS 87 estabelece que o custo de serviço passado deve ser amortizado pelo método linear durante os prazos médios de serviços futuros dos participantes ativos ou, quando a maioria dos participantes do plano forem inativos, pela expectativa média de vida remanescente. Esquemas alternativos de amortização são permitidos pela norma estadunidense, desde que levem a uma amortização mais rápida.

Já em relação aos ganhos ou perdas atuariais, o SFAS 87 aborda como mudanças no montante da obrigação do benefício projetado ou dos ativos do plano que são o resultado de experiência diferente da expectativa assumida e das mudanças em premissas atuariais, e no normativo legal brasileiro compreendem: os efeitos das diferenças entre as premissas atuariais

e o que ocorreu efetivamente e os efeitos das mudanças nas premissas atuariais. Ressalte-se que as citadas normas permitem o reconhecimento imediato dos ganhos ou perdas atuariais pelas empresas no período nos quais ocorrem. As três normas contábeis adotam a regra do intervalo (*corridor*) de 10%, para reconhecer e amortizar os ganhos ou perdas atuariais, em decorrência das mutações nos ativos e passivos atuariais, ou seja, entre o esperado e o efetivo: reconhecer parcela dos ganhos ou perdas atuariais que exceda o maior valor entre 10% do valor presente da obrigação atuarial do benefício e 10% do valor justo dos ativos do plano.

Segundo Schroeder, Clark e Cathey (2005), O método do *corridor* é utilizado de forma racional, pois tipicamente estes ganhos e perdas são erros aleatórios e devem ter um valor esperado de zero. De forma análoga, Chan, Silva e Martins (2006) afirmam que tal margem de tolerância no reconhecimento dos ganhos e perdas atuariais destina-se a amenizar o impacto da volatilidade dessa variável nas demonstrações contábeis da patrocinadora. Com posicionamento oposto, Hendriksen e van Breda (1999) declaram que esse procedimento é desprovido de qualquer mérito teórico. Segundo Kinserdal (2006), todos os ganhos e perdas atuariais devem ser vistos como permanentemente realizados. Franzoni e Marin (2006) alertam para o impacto deste procedimento não ser imediato no resultado e fluxo de caixa das empresas, e se estender ao ano seguinte ao primeiro aparecimento, e impactar os resultados e fluxos de caixa até mesmo depois de 5 anos.

3 DETALHAMENTO METODOLÓGICO

3.1 Hipóteses da Pesquisa

Segundo Chauí (1994):

[...], a ciência desconfia da veracidade de nossas certezas, de nossa adesão imediata às coisas, da ausência de crítica e da falta de curiosidade. Por isso, ali onde vemos coisas, fatos e acontecimentos, a atitude científica vê problemas e obstáculos, aparências que precisam ser explicadas e, em certos casos, afastadas.

Portanto, com a “desconfiança da veracidade de nossas certezas” e com o intuito de “explicar ou afastar certas aparências”, constroem-se as seguintes hipóteses:

H_A: O valor da empresa reflete o status atuarial do plano de benefício de benefício previdenciário.

H_B: Status atuarial superavitário e deficitário têm reflexos diferentes no valor da empresa.

3.2 Formulação do Modelo Econométrico

Landsman (1986) com o modelo econométrico 1 examinou as possíveis evidências empíricas da relação entre os ativos e passivos de pensões e o valor de mercado da empresa. Landsman (1986) executou testes para verificar se o mercado avaliava os ativos e passivos atuariais como se fossem dívidas e ativos da empresa.

$$MVE_t = \alpha_0 + \alpha_1 MVA_t + \alpha_2 MVL_t + \alpha_3 PA_t + \alpha_4 PL_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Onde:

MVE	=	valor de mercado da empresa no período t;
MVA	=	Ativo total menos qualquer ativo atuarial reconhecido no balanço patrimonial no período t;
MVL	=	Passivo total menos qualquer passivo reconhecido no balanço patrimonial no período t;
PA	=	Ativo atuarial divulgado em nota explicativa no período t;
PL	=	Passivo atuarial divulgado em nota explicativa no período t.

Esse modelo, segundo Barth (1991) refere-se ao contraste entre a forma legal (os planos de benefício são entidades legalmente separadas) e a forma econômica (os planos de benefício representam uma subsidiária da firma). Devido a não observação dos valores de mercado dos ativos e passivos da empresa, Landsman (1986) e Barth (1991) testaram o citado modelo utilizando como *proxy* os valores contábeis. O resultado encontrado por Landsman (1986) foi consistente com a teoria, porém houve falhas de robustez associadas aos coeficientes das variáveis de pensões principalmente com a multicolineariedade dos dados. Para resolver o problema de multicolinearidade, Landsman (1986) utilizou o recurso de liquidar as variáveis (ativo – passivo) para incrementar a precisão dos estimados coeficientes com o novo modelo.

Portanto, para testar a primeira hipótese, utilizou-se como base o modelo econométrico estabelecido por Landsman (1986) e Barth (1991) com os valores contábeis, para capturar o possível reflexo do status atuarial no valor de mercado da empresa.

$$MVE_t = \alpha_0 + \alpha_1 PLNPB_t + \alpha_2 STATUS_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Onde:

PLNPB	=	Patrimônio líquido da empresa patrocinadora resultante da diferença entre o ativo contábil (sem qualquer ativo atuarial do plano reconhecido) do passivo contábil (sem qualquer passivo atuarial do plano reconhecido);
STATUS	=	Ativo atuarial - passivo atuarial

Com base na hipótese de mercado eficiente, a expectativa do resultado da pesquisa é a existência de reflexo do status atuarial no valor da empresa, com os coeficientes $\alpha_1 > 0$ e $\alpha_2 > 0$ do modelo econométrico 2.

Em relação à segunda hipótese, se situações patrimoniais (superávit ou déficit) do plano têm níveis diferentes de intensidades de reflexo no valor da empresa, será testada utilizando o modelo econométrico 3 proposto por Liébana e Vincent (2004). No estudo das autoras, houve a predição de que investidores entendem obrigações líquidas de pensão (situação deficitária) como se fossem obrigações econômicas da firma, porém, estes não avaliam o ativo líquido de pensão (situação superavitária) como se fosse ativo da firma, apesar de este reduzir potencialmente contribuições futuras das patrocinadoras. Todavia, segundo Obinata (2000), o passivo atuarial advém de uma política de recursos humanos e seria razoável supor que as entradas de caixa excederiam o investimento. Portanto, o mercado não sopesaria negativamente todo o valor contribuído para o plano, pois haveria retorno para empresa com o quadro de competentes funcionários.

$$MVE_{jt} = \gamma_0 + \gamma_1 PLNPB_{jt} + \gamma_2 SUPERAVIT_{jt} + \gamma_3 DEFICIT_{jt} + \zeta_{jt} \quad (3)$$

Onde:

SUPERAVIT	=	ativo atuarial - passivo atuarial se ativo atuarial < passivo atuarial, caso contrário, zero.
DEFICIT	=	ativo atuarial - passivo atuarial se ativo atuarial > passivo atuarial, caso contrário, zero.

Em relação às intensidades das diferentes situações patrimoniais (2ª hipótese), espera-se encontrar a assimetria constatada por Carrol e Niehauss (1998), ou seja, a magnitude dos coeficientes da variável DÉFICIT com influência maior que o do SUPERÁVIT e com os coeficientes $\gamma_1 > 0$, $\gamma_2 > 0$ e $\gamma_3 > 0$ do terceiro modelo econométrico. A expectativa de γ_3 é positiva, pois os valores regredidos da variável déficit são negativos. A estimação foi feita por meio de regressão com a estrutura de dados em painel. Todas as variáveis foram divididas pelas receitas brutas anuais, de acordo com o procedimento efetuado por Liébana e Vincent (2004).

3.3 Seleção da Amostra e coleta dos dados

A amostra objeto de pesquisa foi selecionada a partir da carteira teórica do IBrX-100 do ano de 2006. As 100 ações representavam 85 empresas das quais 49 informavam em notas explicativas o patrocínio de plano de benefício dos tipos benefício definido ou misto (contribuição variável). Dessas empresas, foram excluídas 17 devido a controles acionários de outras empresas participantes da amostra da pesquisa ou ausência de elementos essenciais nas notas explicativas e balanço patrimonial para a pesquisa. Portanto, a amostra final ficou com 32 empresas.

Ativo, passivo atuarial e diferimentos contábeis (custo dos serviços passados, ganhos ou perdas atuariais e os ajustes devido à adoção da norma) foram coletados a partir das notas explicativas das empresas. Os valores de mercado da empresa, patrimônio líquido e receita bruta ou de intermediação financeira foram extraídos da base de dados da Economática®. Os valores dos ativos e passivos atuariais não foram extraídos dos demonstrativos contábeis dos fundos de pensão, devido a inexistência de obrigatoriedade de publicação dos demonstrativos contábeis dos fundos de pensão e o acesso aos relatórios disponibilizados nos sítios eletrônicos é, em muitos dos casos, restrito para os participantes dos planos. O período utilizado na pesquisa foi de 2001 a 2006, devido à adoção da CVM 371, a partir de 2001 pelas empresas brasileiras.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A análise do comportamento do status atuarial dos planos das empresas patrocinadoras, no período analisado da amostra (2001 – 2006), conforme gráfico 1, revelou que nos três primeiros anos a situação atuarial da maioria das empresas apresentou-se deficitária. O triênio 2001/2003 foi o período em que os planos de benefício apresentaram maior situação deficitária. Após esse período, houve uma melhoria no status atuarial dos planos de benefício das empresas. Em 2006, 60% da amostra patrocinavam planos de benefício com situação superavitária.

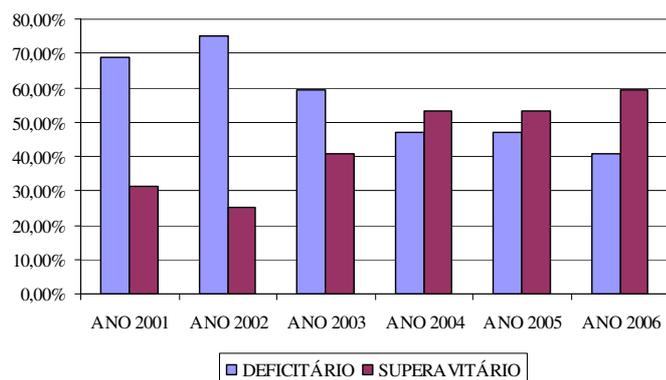


Gráfico 1 - status atuarial dos planos de benefício de benefícios agregados
Fonte: Elaboração própria.

Portanto, o índice de cobertura médio anual do passivo atuarial (ativo atuarial/passivo atuarial) da amostra apresentou uma sensível melhora a partir de 2004, esse desempenho está ilustrado no gráfico 2.

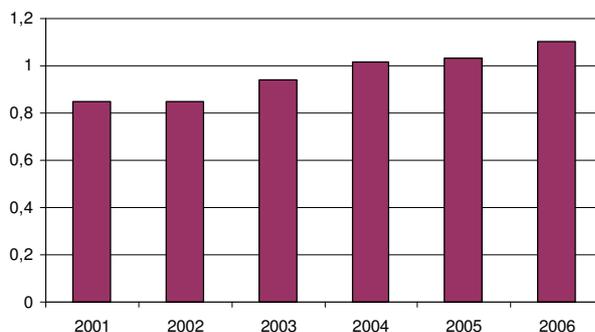


Gráfico 2 - Índice de cobertura médio anual.
Fonte: Elaboração própria.

Em relação às premissas atuariais, o gráfico 3 revela que a taxa média geral de retorno sobre o ativo divulgada pelas empresas patrocinadoras durante o período analisado permaneceu superior à taxa média geral de desconto. É importante destacar que as citadas taxas são elementos base na mensuração do resultado atuarial dos planos.

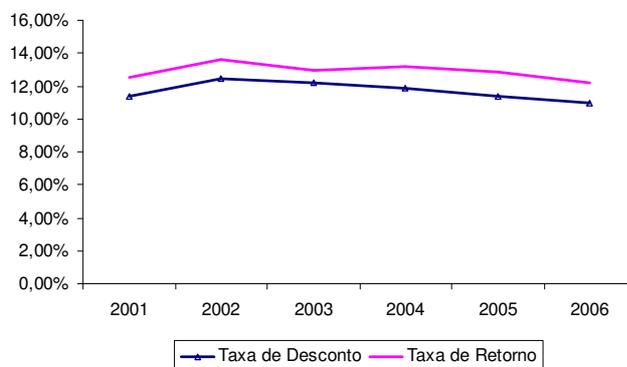


Gráfico 3 - Evolução das taxas médias de desconto e retorno
Fonte: Elaboração própria

4.2 Adoção da Norma e Conservadorismo

Em relação à adoção das normas, em 2001, as empresas patrocinadoras de planos de benefício definido ou misto foram obrigadas pela CVM 371 a reconhecerem as situações patrimoniais dos seus planos de benefício, com duas alternativas de procedimentos. Da pesquisa, constata-se, que 19 empresas, 59,37% da amostra, fizeram ajustes no ativo ou passivo. É importante ressaltar que 11 empresas da amostra já possuíam dívidas contratadas com as suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. Dessas empresas, 9 reconheciam parcela das citadas dívidas em seus balanços patrimoniais, 1 empresa, além do registro da dívida, reconhecia o déficit atuarial no ativo diferido, e 1 empresa decresceu seu valor da dívida devido aos novos ditames contábeis. Apenas 5 empresas reconheceram como despesa os ajustes devido à adoção da norma.

O termo conservadorismo é utilizado, segundo Hendriksen e van Breda (1999), “para dizer que os contadores devem divulgar o menor dos vários valores possíveis para ativos e receitas, e o maior dos vários valores possíveis de passivos e despesas”. A partir da análise do comportamento da amostra em todos os períodos considerados, pode-se inferir que a maioria das empresas, objeto deste estudo, apresentou um perfil conservador no tocante ao reconhecimento da situação atuarial dos planos em seus balanços patrimoniais. Todavia, algumas empresas reconhecem de forma agregada as situações de seus planos de benefício. Portanto, as situações evidenciadas no balanço patrimonial contemplam um somatório das situações atuariais dos planos de benefício definido ou misto. Dos anos analisados, verificou-se em 2002 e 2003 uma leve retração do conservadorismo em relação aos outros períodos. Essa retração pode ter sido influenciada pela conjuntura econômica da época.

4.3 Resultados Econométricos

Em relação à primeira hipótese da pesquisa, os resultados da regressão, conforme tabela 1 mostram que o coeficiente da variável STATUS, é 1,26, estatística t (2,80) e p -value de (0,0056). Esse resultado corresponde ao esperado conforme descrito no detalhamento metodológico. O R^2 obtido é baixo (0,105), indício de ausência de outras variáveis explanatórias, pois o valor de mercado da empresa é influenciado por outros fatores econômicos. Esse resultado pode ser comparado com Landsman (1986) que encontrou em análise de regressão com dados em *cross-section* coeficiente da variável status atuarial positivo próximo de 1. Contudo, o R^2 foi maior que 0,33 no três anos analisados diferentemente do encontrado nesta pesquisa em que o R^2 foi de 0,1.

Dessa forma, ratifica-se a expectativa de que a situação real do plano de benefício é levada em consideração na avaliação da empresa pelo mercado, conforme a hipótese de mercado eficiente. Portanto, o resultado sugere que o valor do ativo e passivo atuarial constantes das notas explicativas são utilizadas nas avaliações feitas pelo mercado. A partir dos resultados obtidos, não se rejeita a primeira hipótese da pesquisa (H_{0A}) e, dessa forma, conclui-se que o valor da empresa reflete o status atuarial do plano de benefício.

Tabela 1 - Resumo dos Testes Estatístico Referente a Primeira Hipótese

Variável dependente	MVE			
Método	Dados em Painel			
Variável	Coefficiente	Desvio padrão	Estatística t	p valor
C	0,866598	0,072874	11,89177	0
PLNPB	0,300459	0,06423	4,677855	0
STATUS	1,266999	0,452193	2,801901	0,0056
R^2	0,1059			
R^2 ajustado	0,0964			
F-estatístico	11,1968			

p valor (F-estatístico) 0,0000

Fonte: elaboração própria

Os resultados estatísticos Durbin-Watson são evidenciados com o valor de 1,40, indicam a não rejeição da hipótese nula de autocorrelação dos resíduos da amostra, porém ensina Gujarati (2004) que mesmo "na presença de autocorrelação os estimadores de Mínimos Quadrados Ordinários - MQO ainda são lineares e não-viesados, e também consistentes, mas eles já não são mais eficientes". O teste de White rejeita a heterocedasticidade dos resíduos da amostra, relativo ao modelo 1, conforme p-value de 0,782459.

No tocante à segunda hipótese da pesquisa, os resultados da regressão, conforme tabela 2, e de acordo com a expectativa já declarada nesta pesquisa, mostram que o coeficiente da variável DEFICIT é 2,92, estatística t (3,78) e p -value de (0,0002). O coeficiente da variável SUPERAVIT mostrou-se positivo, com significância de 0,24, estatística t (0,41) e p -value de (0,6758). Não obstante o uso de análise de regressão com dados em *cross-section*, os resultados obtidos não coadunam com os da pesquisa de Liébana e Vincent (2004) que encontraram em seus estudos coeficiente negativo e positivo do status deficitário e pouco significativo e com significância em 1999 e 2000, respectivamente. O coeficiente da variável superávit obtido foi negativo e significativo somente em 2000. O R^2 no período analisado na pesquisa das autoras oscilou entre 0,17 e 0,26.

Tabela 2 - Resumo dos Testes Estatístico Referente a Segunda Hipótese

Variável dependente	MVE			
Método	Dados em Painel			
Variável	Coeficiente	Desvio padrão	Estatística t	p valor
C	0,8907	0,0723	12,3108	0
PLNPB	0,3949	0,0727	5,4258	0
DEFICIT	2,9239	0,7728	3,7835	0,0002
SUPERAVIT	0,2475	0,5910	0,4188	0,6758
R^2	0,1375			
R^2 ajustado	0,1237			
F-estatístico	9,9908			
p valor (F-estatístico)	0,0000			

Fonte: Elaboração própria

Os resultados estatísticos Durbin-Watson, com valor estatístico de 1,995182, referente ao modelo 2, indicam a rejeição da hipótese nula de autocorrelação dos resíduos da amostra. O resultado do teste de White, referente ao modelo 2, rejeita a heterocedasticidade dos resíduos da amostra, pois o p-value foi 0,558962.

Os resultados desta pesquisa confirmam a expectativa de que o mercado avalia, de forma assimétrica, as situações patrimoniais dos planos no valor da empresa, além disso, a situação superavitária não afeta de forma significativa o valor empresa. Conforme Carroll e Niehaus (1998), a situação deficitária do plano tem impacto maior no valor da empresa do que a situação superavitária. Infere-se do estudo que o mercado brasileiro prediz futuras deteriorações nos fluxos de caixa e resultados devido a status atuariais deficitários dos planos. Portanto, o resultado também espelha a metodologia utilizada pelo Standard e Poor's a qual considera somente em seus ajustamentos no passivo das empresas patrocinadoras, as situações deficitárias dos planos. Além disso, reflete os óbices encontrados no normativo de previdência complementar brasileiro para a reversão do superávit dos planos para o patrocinador.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste estudo consistiu em verificar se o valor da empresa patrocinadora reflete o status atuarial do plano de benefício e se as situações deficitárias e superavitárias têm impactos diferentes no valor da empresa.

Na primeira hipótese, o resultado econométrico sugere que o mercado consegue decifrar completamente as notas explicativas das demonstrações contábeis e refletir o estado real dos planos de benefício no valor da empresa. Portanto, os procedimentos delineados pelas normas contábeis, em relação às obrigações de benefício pós-emprego, não influenciam na avaliação da empresa pelo mercado. Em relação à segunda hipótese, verificou-se a existência de assimetria de intensidade do status atuarial no valor da empresa. A situação deficitária com coeficiente maior do que o status atuarial positivo revela consonância com a metodologia da agência de *rating*, Standard e Poor's. Assim, os resultados sugerem a não rejeição da hipótese nula na qual o mercado avalia de forma assimétrica as situações patrimoniais dos planos no valor da empresa.

O desenvolvimento desta pesquisa levou em consideração estudos realizados nos Estados Unidos, Japão e Noruega, sobre tema pouco explorado no Brasil e com diminuta bibliografia, principalmente, com críticas aos procedimentos contábeis de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos planos de benefício pelas empresas patrocinadoras. Outra característica que deve ser levada em consideração, diz respeito aos planos de benefício publicados de forma agregada, ou seja, juntamente com outros planos de benefício sem a devida discriminação relativa à sua composição. Houve casos em que as informações de natureza previdenciária foram divulgadas juntamente com os de assistência médica, o que pode provocar certa distorção em relação às análises efetuadas pelo mercado.

A pesquisa contribui para a discussão de estudos internacionais e novos procedimentos contábeis provenientes dos órgãos normativos sobre reconhecimento, mensuração e evidenciação do patrimônio dos planos. Com o objetivo de abrir novas sendas a respeito do tema, sugere os seguintes estudos: as diferenças entre as normas contábeis emanadas pela SPC e pela CVM; verificar a uniformidade e a consistência das premissas atuariais divulgadas pelas empresas patrocinadora dos planos de benefício; e a repercussão no fluxo de caixa da diferença entre a despesa e a contribuição, em relação à tributação.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2005.

BARTH, Mary E. Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures. *The Accounting Review*. p. 433-463, v. 66, nº 3, July 1991.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação N.º 371, de 13 de dezembro de 2000. Aprova o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilidade de Benefícios a Empregados. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Poder Executivo, Brasília, DF.

_____. Coletânea de normas dos fundos de pensão. Brasília: MPS, SPC, 2006.

_____. Lei Complementar número 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF.

- BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. *Administração financeira: teoria e prática*. Tradução da 10ª edição norte-americana. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.
- BROWN, Stephen. The impact of pension assumptions on firm value. *Working Paper*, Goizueta Business School at Emory University, 2004. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=596666>
- CARROL, Thomas J.; NIEHAUS, Greg. Pension plan funding and corporate debt ratings. *Journal of Risk and Insurance*. USA, Sep 1998; v. 65, n. 3, p. 427-441; ABI/INFORM Global
- CHAN, Betty L.; SILVA, Fabiana L. da; MARTINS, Gilberto de A. *Fundamentos da previdência complementar: da atuária à contabilidade*. São Paulo: Atlas: FIPECAFI/USP, 2006.
- CHAUÍ, Marilena. *Convite à filosofia*. São Paulo: Ática, 1994.
- CORONADO, Julia L.; SHARPE, Steven A., Did Pension Plan Accounting Contribute to a Stock Market Bubble? *Brookings Papers on Economic Activity* 1, Local, p. 323-371, 2003.
- FRANZONI, Francesco; MARIIN, José M. Pension plan funding and stock market efficiency. *The journal of finance*, Vol. LXI, N. 2. April, 2006.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Statement of financial accounting standards no.87 – Employers’ accounting for pensions plans. FASB, 1985.
- _____. Statement of financial accounting standards no.158 – Employers’ accounting for defined benefit pension and other postretirement plans. FASB, 2006.
- FIPECAFI/USP. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades*. 6.ed. São Paulo : Atlas, 2003.
- GERKE W., PELLENS B. (2003). Pension provisions, pension funds and the rating of companies – a critical analysis. Research Report, Nürnberg/Bochum 2004
- GUJARATI. Damodar N. *Econometria Básica*. Tradução da obra Basic Econometrics, 3ª ed. São Paulo. Makron Books, 2000.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; van BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. Tradução da 5ª edição americana da obra Accounting theory por Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.
- JIN, Li; MERTON, Robert C.; BODIE, Zvi. Do a firm’s equity returns reflect the risk of its pension plan? *Journal of Financial Economics*. Volume 81, Issue 1, July 2006, Pages 1-26
- LANDSMAN, Wayne. An empirical investigation of pension fund property rights. *The accounting review*. Vol. LXI, N. 4, p. 662-691. October, 1986.
- LIEBANA, Patricia L.; VINCENT, Linda. Financial reporting for defined benefit pension plans. *Working Paper*. Kellogg School of Management. February, 2004. Disponível em: <http://www.kellogg.northwestern.edu/>
- MERTON, R. The real problem with pensions. *Harvard Business Review*, December, 2004 82(12), 21.
- MPS; SPC. *Coletânea de normas dos fundos de pensão*. 2ª ed. Brasília, 2006. 326 p.
- OBINATA, Takashi. Choice of Pension Discount Rate in Financial Accounting and Stock Prices (July 2000). University of Tokyo, Center for International Research on the Japanese Economy, CIRJE-F-82. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=237113> or DOI: [10.2139/ssrn.237113](https://doi.org/10.2139/ssrn.237113)

PETTIT, Justin, Optimal Capital Structure and the Corporate Pension. (April 2005). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=707641>

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira: corporate finance*. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHOROEDER, Richard G.; CLARK, Myrtle W.; CATHEY, Jack M. *Financial accounting theory and analysis: text reading and cases*, 8. edition, New York: John Wiley & Sons, 2005.