
Insolvência, Regulação e Valor de Liquidação no Mercado de Seguros Brasileiro

Poueri do Carmo Mário¹

Ricardo Lopes Cardoso²

Vinícius Aversari Martins³

Eliseu Martins⁴

Resumo

O presente artigo buscou estudar o procedimento contábil de avaliação patrimonial de seguradoras em descontinuidade. Para tal, adotou-se duas metodologias: primeiro, foram realizadas pesquisas bibliográficas acerca da teoria contábil de avaliação patrimonial e dos aspectos econômicos e jurídicos do fenômeno da insolvência, de empresas em geral e, especificamente, de entidades seguradoras; num segundo momento foi realizada uma pesquisa empírica para identificar, principalmente, se os procedimentos de avaliação de ativos de seguradoras em processos de descontinuidade diferem dos procedimentos de avaliação de ativos das seguradoras em continuidade e, subsidiariamente, i) se existem diferenças de procedimentos e quais são; ii) se existe diferença entre a teoria e a prática, em relação à descontinuidade de empresas seguradoras. Essa abordagem positiva permitiu identificar não só que os ativos das seguradoras em descontinuidade não são mensurados a valores de saída, contrariando, portanto, o que defendem a teoria contábil e os Princípios Contábeis, mas, além disso, que as seguradoras praticam gerenciamento da informação contábil com o propósito de descaracterizar a situação econômico-financeira que motivou o processo de descontinuidade.

Palavras-chave: Insolvência, Avaliação a valor de saída, Entidades seguradoras, Regulação.

¹ Professor adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais. Endereço profissional: Rua Curitiba, 832 - 7º andar - sala 703 - centro - Belo Horizonte - MG - CEP 30170-120. E-mail: poueri@face.ufmg.br.

² Professor adjunto da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas e do Departamento de Administração e Finanças da Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

³ Professor do Departamento de Contabilidade Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Campus Ribeirão Preto.

⁴ Professor titular do Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo.

Abstract

This article investigates the accounting procedures evaluation for insurance companies in discontinuity. Two methodologies were adopted. First, a bibliography search about the accounting procedure evaluation and the economic and juridical aspects of the insolvency phenomenon. After that, an empirical research was performed to identify if assets' evaluation procedures for insurance companies on going concern are different from the ones adopted by discontinued companies. In addition we investigated i) if there is any difference between the accounting procedures and which are they; ii) if there is any difference between the theory and practice. This positive approach allowed us to identify that insurance companies in discontinuity do not measure their assets by exit values, and, besides that, insurance companies manage their accounting information in order to mislead their financial and economic situation that lead to the discontinuity process.

Keywords: Insolvency, Exit value, Insurance company, Regulation.

1 Introdução

A teoria contábil, as práticas e as normas contábeis brasileiras e internacionais sugerem que o patrimônio das entidades deve ser avaliado, basicamente, a valores históricos de entrada, enquanto o pressuposto da continuidade for válido para elas. Entretanto, esse mesmo arcabouço ressalva que, em situação de descontinuidade, o patrimônio deve ser mensurado a valores líquidos de realização (a valor de saída).

Cabe observar que essa dicotomia de tratamentos não é conflitante, por serem alternativas de avaliação para cenários efetivamente diferentes. Da mesma forma, também não é fruto de um simples normativismo contábil, uma vez que encontra subsídio na teoria contábil, com relação à relevância da informação contábil. Afinal, grande parte dos usuários externos tem seus conjuntos de interesses deslocados da utilização da capacidade dos ativos de geração de benefícios futuros mediante a operação normal (no caso da continuidade), para sua capacidade imediata de conversão em caixa (na descontinuidade). Justifica-se, então, o interesse em investigar se as entidades em processo de descontinuidade efetivamente alteram suas práticas contábeis, mensurando seu patrimônio a valores líquidos de realização em detrimento da avaliação pelo custo original como base de valor.

Os procedimentos metodológicos resultaram num levantamento bibliográfico sobre o fenômeno da insolvência e da teoria da avaliação patrimonial adequada para constatação desse fenômeno e pesquisa empírica para verificar como o patrimônio de empresas nessa situação é efetivamente

avaliado. Para viabilizar a investigação, o escopo da pesquisa foi restrito às entidades seguradoras sujeitas à regulação exercida pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), excluindo as seguradoras que atuam no ramo de saúde, por estarem sujeitas à regulação exercida pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS).

Buscou-se identificar os critérios de avaliação patrimonial adotados por seguradoras antes e após a decretação da Liquidação Extrajudicial (ou da solicitação de sua Falência, conforme o caso). Esses critérios foram identificados mediante três fontes: a) consulta às normas expedidas pela SUSEP; b) análise de demonstrações contábeis de seguradoras que se encontraram em situação de descontinuidade após 1994) entrevista com profissionais do mercado segurador brasileiro, especialmente aqueles relacionados com seguradoras em processo de descontinuidade.

Conseqüentemente, estudou-se o fenômeno da insolvência sob duas abordagens: de forma genérica, aplicável a qualquer empresa; e na forma como ocorre nas entidades seguradoras como tratado pela SUSEP. Em seguida, foram analisadas demonstrações contábeis de seguradoras que entraram em processo de descontinuidade, *ex ante* e *ex post* à decretação dos procedimentos legais adotados pelo órgão regulador para empresas nessa situação.

2 Objetivo e problema da pesquisa

O objetivo da pesquisa é verificar se a teoria da avaliação patrimonial (modelos de avaliação contábil citados na literatura mundial) vem sendo observada pelas empresas brasileiras de seguros em processo de descontinuidade.

Em função da diversidade de atividades empresariais e de regulamentações contábeis distintas para setores específicos do Brasil, a pesquisa limitou-se à verificação do patrimônio das seguradoras em processo de Liquidação Extrajudicial ou em processo de Falência, buscando-se identificar se ele é mensurado por seu valor líquido de realização, tal qual sugere a teoria contábil, ou se permanece avaliado pelo custo histórico de aquisição.

Nesse sentido, a questão empírica foi desmembrada nos seguintes problemas de pesquisa: os procedimentos de avaliação de ativos de seguradoras em processos de descontinuidade diferem dos procedimentos (teoria) de avaliação de ativos das seguradoras em continuidade? Se existirem

diferenças de procedimentos, quais são? e existe diferença entre a teoria e a prática em relação à descontinuidade de empresas seguradoras?

3 Insolvência e falência empresarial

O tema de insolvência e falência das empresas há muito é estudado no âmbito da Contabilidade e das Finanças. Diversos trabalhos tratam do tema, cada um abordando o fenômeno sob uma perspectiva, seja a questão da previsão, sejam os procedimentos durante a falência. Na literatura inglesa, os termos *insolvency*, *failure* e *bankruptcy* quase sempre aparecem como sinônimos, com poucas variações que os diferenciem. Enquanto *insolvency* tem um significado de estado, *failure* possui um significado de ato, tendo *bankruptcy* um significado legal, no sentido de um processo jurídico.

Assume-se por definição de insolvência (*insolvency*) o estado no qual a empresa torna-se impossibilitada de cumprir determinado compromisso. Na mesma linha é a definição no meio acadêmico do Direito, através de autores e até mesmo da própria Lei Brasileira de Falência (Decreto-Lei nº 7.661/45), que ainda expõe sobre a questão da impontualidade (art. 1º) como característica da entrada da empresa na situação de insolvência.

No momento em que o ato da quebra de um pagamento ocorre, a empresa incorre em uma quebra contratual ou *failure*. A partir de então, o credor pode, a seu critério, acionar juridicamente a empresa em um processo de falência (*bankruptcy*), quando então a empresa passa a ser denominada de falida.

Para maior destaque desses pontos, Mendes apud Fazzio Jr. (2001, p.24), expõe que a falência não quer dizer insolvabilidade, pois essa última é um estado de fato e aquela um estado de direito, dependendo de uma sentença judicial. Assim, “revela-se pela impotência patrimonial do devedor em satisfazer regularmente às próprias obrigações”. Para Tzirulnik (2002, p.33) “é o estado de um comerciante que não solve suas obrigações, em consequência de um quadro geral de impotência patrimonial”. Enquanto insolvente é um estado, como tratam Warner (1977, p.241) e Watts e Zimmerman (1986, p.112), a falência empresarial pode ser entendida como “procedimentos que são empreendidos sob leis falimentares quando a corporação está inapta a pagar ou obter acordo com seus credores sem

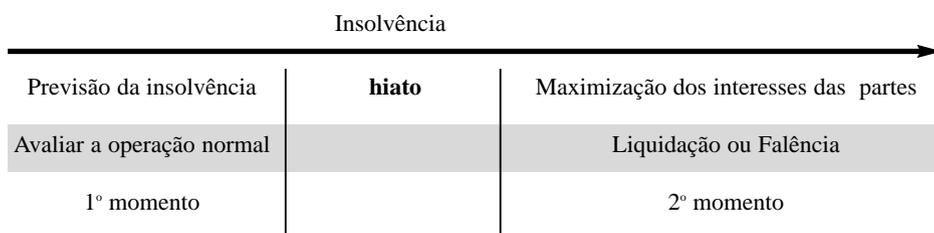
intermediação da justiça (fora da justiça)”. Vale Lembrar a importância da existência de regulação no tocante a esse assunto. No caso de empresas do ramo de seguros, essa regulação é específica e é efetivamente a norteadora de processos quando ocorrerem tais situações. Porém, aquela diferença não é encontrada na definição dada pelo *Dictionary of Finance and Investment Terms* (Barron's Financial Guides), que define falência como o estado de insolvência, sem fazer menção ao processo jurídico. Tal definição, apesar de citada com fins de elucidação das várias encontradas, não será adotada, pois entende-se que, para existir falência, necessariamente deva haver um processo jurídico iniciado, estando assim de acordo com legislações em vigor (*US Code*, Legislação Brasileira ou até mesmo legislação específica do setor). Segundo essa ótica, enquanto esse processo não for iniciado a empresa está apenas insolvente e falhando com seus compromissos, mas não necessariamente em processo falimentar.

3.1 O fenômeno da insolvência no âmbito das seguradoras

O fenômeno da insolvência pode ser dividido em dois momentos no tempo, um antes de a seguradora entrar nesse estado, e outro que se inicia no momento em que ela entra na insolvência, podendo ter decretada tanto sua falência quanto sua liquidação extrajudicial.

O conteúdo apresentado neste trabalho não é necessariamente aplicável ao ramo de seguro de saúde, uma vez que este é regulado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), a qual exerce sua regulação com algumas diferenças em relação à exercida pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), inclusive no tocante ao processo de liquidação, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1: O fenômeno no âmbito das seguradoras



Fonte: adaptado de Lopes e Iudícibus (2004).

Da entrada no estado de insolvência e até a decretação da falência (processo judicial), existe um hiato que é o espaço de tempo decorrido entre o momento do não cumprimento do pagamento (do que fora objeto de contratação) e o momento em que um credor ou outro reclamante inicia os procedimentos de falência. No caso de seguradoras, além da figura da falência existe a da liquidação extrajudicial, que se caracteriza como um processo administrativo. No mercado segurador, esse *gap* é denominado de Processo Especial de Fiscalização (Direção Fiscal), que é um procedimento a cargo do órgão regulador (SUSEP), que pode até ser motivado por denúncias de segurados.

Assim, delimitam-se duas questões quanto ao fenômeno em si: é possível evitar que a seguradora entre em insolvência ou ao menos identificar quando isso pode acontecer? E no caso da insolvência identificada, quais os procedimentos de atuação durante o processo (de liquidação ou de falência)?

O próximo tópico aborda os procedimentos adotados em caso de liquidação extrajudicial das seguradoras. Em caso de falência, adotam-se os procedimentos estabelecidos pela Legislação Falimentar prevista no Decreto-Lei nº 7.661/45.

3.2 Esquema de liquidação de seguradoras

Antes da instauração do Processo de Liquidação, as seguradoras que estiverem com indícios de insuficiência de cobertura das provisões técnicas e/ou de dificuldades econômico-financeiras são submetidas ao Processo Especial de Fiscalização, sendo nomeado um Diretor-Fiscal cuja remuneração se dá às custas da seguradora e cuja atribuição é eminentemente acompanhar os administradores em seus atos, objetivando o reerguimento da seguradora.

Compete ao Diretor-Fiscal vetar atos que os administradores pretendam praticar que sejam entendidos como prejudiciais ao reerguimento da seguradora e, até, sugerir ao Superintendente da SUSEP o afastamento dos administradores de suas funções. O art. 64 a 67 do Dec. 60.459/67, que regulamenta o Dec.-Lei nº 73/66 menciona que não se trata, porém, de uma co-gestão.

Cabe observar que a verificação de indícios de insuficiência de cobertura das provisões técnicas e/ou de dificuldades econômico-financeiras é constatada mediante as análises mensais desenvolvidas pela SUSEP, com

base nas informações contábeis prestadas mensalmente pelas seguradoras, por meio do Formulário de Informações Periódicas (FIP).

Essa análise não conta com qualquer ferramenta estatística (*e.g.* análise multivariada), consistindo na leitura do FIP no sistema e transporte dessas informações para uma planilha eletrônica, com fórmulas pré-definidas de índices de Liquidez, Endividamento, Rentabilidade e outros indicadores específicos desse ramo, como capital mínimo, suficiência de provisões técnicas e adequação dos ativos garantidores, conforme no anexo. Analistas comparam os valores calculados nessa planilha com parâmetros pré-definidos, sendo esses basicamente: a média de mercado dos indicadores econômico-financeiros e valores exigidos pela legislação para capital mínimo e provisões técnicas.

A salvaguarda sobre as demonstrações contábeis é com base nos pareceres dos auditores independentes. Ressalta-se que, conforme item 7.1 do Anexo I da Circular SUSEP nº 226/03, a auditoria está limitada à emissão de “Parecer de Auditoria sobre as Demonstrações Contábeis examinadas e Relatório Circunstanciado de suas observações relativamente às deficiências ou à ineficácia dos controles internos”, o que em si não garante a “leitura” da situação financeira da seguradora.

A grande maioria das seguradoras que entra em Processo de Direção Fiscal não consegue se reerguer financeiramente, conforme informações obtidas junto aos profissionais da SUSEP e liquidantes, tendo como consequência a instauração do Processo de Liquidação Extrajudicial ou solicitada sua Falência. Esse procedimento, embora não contemplado totalmente em normas, é corroborado por profissionais da área: “na prática é exatamente isso, todas (99,999%) as seguradoras que entram em Direção Fiscal são descontinuadas, quer via processo administrativo (Liquidação Extrajudicial), quer por processo judicial (Falência)”.

Ao se instaurar o Processo de Direção Fiscal, faz-se a comunicação do fato ao mercado via Diário Oficial da União, além de comunicação aos Corretores de Seguros, além de atualmente os fatos serem divulgados publicamente no site da SUSEP. Estes, por sua vez, desaconselham seus clientes a contratarem com a seguradora que se encontre nessa situação. Portanto, a decretação da Direção Fiscal é uma ampla sinalização ao mercado de que determinada seguradora está com viés de descontinuidade.

No caso de uma indústria, por exemplo, que entra em concordata, essa continua operando sob fiscalização judicial. Se vier a falir, só então suas atividades são paralisadas, procedendo-se à liquidação de seus ativos. Na primeira fase (concordata), a indústria não tem o seu funcionamento afetado (exceto pelo fato de encontrar maiores dificuldades para obter novos créditos), podendo tentar sair da situação de insolvência. O mesmo ocorre nas seguradoras durante o processo da Direção Fiscal, o qual pode ser comparado à fase de concordata.

No caso da decretação da liquidação extrajudicial da seguradora, aí sim o caixa fica contingenciado, restrito aos recursos anteriormente existentes mais os obtidos pela transformação (realização) dos ativos em caixa. Esse saldo de caixa representa os recursos que serão utilizados no pagamento dos passivos remanescentes, segundo o capítulo VIII do Decreto-Lei nº 73/66. Ainda assim, ao se instaurar o processo de liquidação extrajudicial, se a seguradora estiver com apólices em vigor (segurados ativos), estas são, por força do Decreto-Lei nº 73/66 e da Lei nº 6.024/74, canceladas e os respectivos prêmios de seguros restituídos aos segurados, proporcionalmente ao período que faltava de sua vigência (*pro rata temporis*).

Cabe observar que não há transferência de carteira para uma outra seguradora, já que as apólices vincendas não sofrem renovação. Caso persistam apólices em vigor quando da liquidação, elas serão canceladas, sendo o prêmio restituído ao segurado, ficando a seu critério procurar outra seguradora para firmar novo contrato.

Diferente do que ocorre no mercado de Saúde Suplementar, no mercado Segurador não existe “carteira podre”, pois um segurado pode facilmente sair de uma seguradora e ser aceito por outra. Ao passo que, no mercado de Saúde Suplementar, os idosos e os doentes terminais não são facilmente aceitos por outros planos de saúde, e quando aceitos, têm que cumprir prazo de carência e/ou suportar mensalidades substancialmente caras em relação à média de mercado. Portanto, tratando-se da liquidação de um plano de saúde ou de um seguro saúde, o órgão regulador do mercado de Saúde Suplementar, a ANS, assume a responsabilidade de transferir a carteira da operadora (seguradora especializada em saúde) em descontinuidade para uma entidade solvente, para então atenuar o ônus social da liquidação.

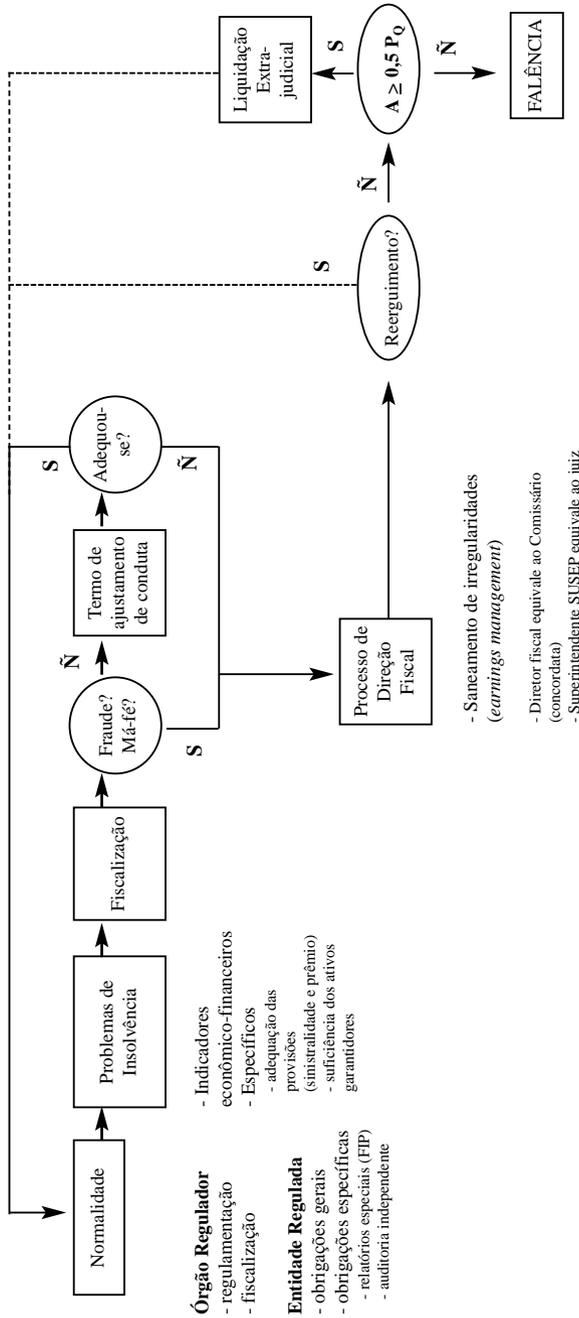
Essa é uma preocupação que não existe na SUSEP, pelo simples fato

de as carteiras das seguradoras terem uma mobilidade naturalmente maior que a das operadoras de planos de assistência à saúde (seguradora especializada em saúde). Ou seja, as seguradoras em descontinuidade (exceto as especializadas em saúde) não têm carteira de clientes.

O Diretor-Fiscal, identificando a inviabilidade de reerguimento da seguradora, poderá sugerir duas alternativas: a) falência da seguradora – caso seu patrimônio não seja suficiente para pagar metade dos créditos quirografários, de acordo com o art. 12 da Lei nº 6.024/74, poderá ser autorizado ao interventor requerer a falência da entidade quando “... o seu ativo não for suficiente para cobrir sequer metade do valor dos créditos quirografários, ou quando julgada inconveniente a liquidação extrajudicial, ou quando a complexidade dos negócios da instituição ou, a gravidade dos fatos apurados aconselharem a medida”; ou b) decretação da Liquidação Extrajudicial.

Aqui, então, resgata-se a questão a ser discutida neste artigo. Na prática, devido à objetividade do critério da relação ativos-passivos quirografários, esse é o fundamento para se definir se a seguradora será liquidada extrajudicialmente ou se será requerida sua falência. A seguir é apresentado graficamente o processo de liquidação de seguradoras, o qual busca sintetizar as explicações anteriores.

Gráfico 2: O esquema de liquidação das seguradoras



Fonte: elaborado pelos autores.

Sendo: A = ativo total; PQ = passivo quirografário. Portanto, se o ativo total da seguradora for maior ou igual à metade de seu passivo quirografário, a seguradora poderá estar sujeita ao processo de Liquidação Extrajudicial, caso contrário, ao de Falência.

3.1 Avaliação em descontinuidade

A avaliação de ativos e passivos de uma entidade seguradora em continuidade é feita conforme normas e práticas contábeis mais conservadoras do que as geralmente praticadas por outras empresas, salvo alguns casos específicos, a saber: títulos e valores mobiliários são avaliados a valor de mercado os títulos classificados em títulos para negociação e títulos disponíveis para venda; ações de empresas negociadas em bolsa também são avaliadas a valor de mercado; ativos reavaliados: como a reavaliação de ativos imobilizados é opcional, pode-se ter valores de ativos distintos dos respectivos custos históricos. Portanto, têm-se ativos avaliados tanto pelo custo histórico quanto valor de mercado de hoje, bem como avaliados pelo valor de mercado de períodos passados. Diz-se que as normas e práticas contábeis adotadas pelas seguradoras são mais conservadoras (prudentes) que das demais entidades, posto que das seguradoras são exigidas a constituição de diversas provisões e os respectivos ativos são vinculados à SUSEP, de forma que as seguradoras devem manter efetivos lastros financeiros para garantir essas provisões. Diferente de outras entidades que reconhecem discricionariamente suas provisões, que são meramente gráficas.

Vale mencionar que os passivos, por causa da natureza da atividade seguradora, são avaliados a valores de saída. Os de curto prazo são avaliados pelo valor dos prováveis desembolsos que a entidade terá que efetuar, decorrente de sinistros já ocorridos. Já os passivos decorrentes de apólices exigíveis a longo prazo deveriam estar avaliados pelo valor presente dos desembolsos futuros esperados. Ocorre que não é praxe a realização de apólices com vigência maior que doze meses, portanto, esse ponto não será discutido neste trabalho.

Com a adoção dessas duas formas distintas de avaliar ativos e passivos, as demonstrações contábeis de uma seguradora em continuidade apresentam os passivos pelos prováveis valores de liquidação, mas os ativos por critérios distintos, parte por custos históricos e parte a valores de mercado (o que também acontece com alguns outros setores).

Numa situação de quebra de continuidade, os Princípios Fundamentais de Contabilidade estabelecem que há que se alterar as formas de avaliação dos ativos. Ao invés de se utilizar o custo histórico como base de valor, os

ativos devem ser avaliados por seus prováveis valores líquidos de realização. Esse procedimento proporciona uma visão mais realista do potencial de geração de caixa da entidade pela liquidação dos ativos, podendo os credores e segurados terem uma noção efetiva dos valores que poderão ser recebidos e dos valores que não poderão ser pagos com os recursos decorrente da liquidação dos ativos.

Na situação de descontinuidade, também devem ser feitos ajustes nos passivos, mas a título de constituição e/ou complementação de provisões que têm como fato gerador a quebra da continuidade. Todavia, as normas contábeis obrigatoriamente observadas pelas seguradoras não comentam em momento algum a necessidade de reconhecimento dos ativos a valores líquidos de realização pelo fato específico da descontinuidade; nem no caso de ativos alienados por leilão, e.g. imóveis, eles ficam sujeitos a uma avaliação pela Caixa Econômica Federal, com o propósito de determinar o valor do lance mínimo, e não o da evidenciação contábil. O valor de saída só ocorrerá quando for realizada a avaliação como ato preparatório do leilão ou liquidação dos ativos, apesar de o item 4.2 da Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade e o item 2.2.1 do Apêndice aos Princípios Fundamentais de Contabilidade estabelecerem que, no caso de cessação das atividades, os componentes patrimoniais devem ser reconhecidos por seus valores líquidos de realização. Ora, se no balanço especial de liquidação os ativos não aparecem pelos seus valores prováveis de realização, tem-se dois possíveis efeitos.

Um primeiro efeito é a distorção na avaliação do potencial de pagamento dos passivos, já que os valores históricos dos ativos não indicam o efetivo potencial de transformação em caixa, causada também pela falta de padronização do critério de avaliação nessas demonstrações das seguradoras em descontinuidade. Como órgão regulador, seria prudente que a SUSEP buscasse implementar essa padronização de avaliação de ativos como forma de quebra de assimetria informacional, reduzindo a possibilidade de gerenciamento de resultados (controle da estrutura de incentivos segundo a Teoria da Agência). O segundo efeito surgirá quando os ativos forem efetivamente liquidados. Caso os valores obtidos sejam superiores aos contemplados no balanço, o que fazer com a diferença entre o valor contábil e o valor liquidado? Serão contabilizados como decorrentes de liquidação,

quando deveriam já ter sido registrados como decorrentes da cessação da condição de continuidade.

O problema do registro pelo valor da liquidação talvez seja evitado por implicar em um outro: o do conflito de agência, já que a idéia da liquidação é saldar todas as dívidas, e o remanescente, se houver, ser devolvido aos proprietários. Mesmo os proprietários estando afastados da entidade no momento da apuração do ativo líquido, podem exercer influências internas ou externas à seguradora de forma tal que o ativo tenha seu valor de mercado alterado. Daí a necessidade de o órgão regulador zelar pelo equilíbrio ou minimização dos conflitos de interesses de todos os agentes – empregados, governo, segurados, fornecedores e proprietários. Talvez a responsabilidade de evitar que esses conflitos de interesses ocorram seja do órgão regulador, ao qual cabe proceder à fiscalização e liquidação de forma correta e idônea, buscando isenção dos interesses dos diversos agentes. Mas o problema desse conflito não pode provocar as distorções de um balanço irreal e sem sentido, baseado em princípios de avaliação que se sustentam na continuidade, quando o que se prevê é exatamente a descontinuidade.

Quando da aplicação da avaliação a valores de realização, o ganho patrimonial, se houver, deve ser tratado como ganho residual ou parte do lucro econômico do negócio para os proprietários, mesmo que eles tenham cometido má gerência ou atos ilícitos. Caso consigam pagar todas as dívidas, estarão quites com os credores (mas, no ramo de seguros, automaticamente terão sua empresa fechada). Note-se que a informação contábil (valor do patrimônio) obtida pela avaliação dos itens patrimoniais a valores líquidos de realização tende a ser de maior relevância para os credores, uma vez que estão efetivamente preocupados em receber seus créditos, além de minimizar os custos de agência (maximização do valor total dos ativos em liquidação). Logo, é interessante e importante que eles tenham essa informação do patrimônio a preços de mercado desde o início do processo da fase liquidação, bem como acompanhem a mutações desses valores ao longo do tempo.

3.2 Carteiras e sua avaliação

Em continuidade, as empresas seguradoras podem possuir substancial parte de seu valor econômico (*goodwill*) lastreada na carteira de segurados,

sejam pessoas físicas ou jurídicas. Essa base, sendo a principal fonte geradora de receitas, se bem administrada, proporciona à entidade a possibilidade de garantir um fluxo de caixa líquido positivo, no caso do fluxo de caixa dos prêmios de seguros serem superiores ao fluxo de caixa dos pagamentos de sinistros.

Esse aspecto econômico inerente à base dos segurados pode ser capturado em parte quando há registros de ganhos por transferência de carteiras entre empresas, conforme contemplado no plano de contas das seguradoras. Conforme item 9.26 do Anexo I da Circular SUSEP nº 226/03, divulgar todos os dados relevantes relacionados a operações de transferência de carteiras realizadas no período, contendo, no mínimo: a) os motivos ou objetivos da transação e eventuais impactos nos negócios da seguradora; b) o valor da operação, por ramo; c) o resultado apurado na transação; d) diferença entre o valor financeiro da operação e o saldo da Provisão de Prêmios não Ganhos das apólices recebidas e seu tratamento contábil; e) quaisquer responsabilidades e obrigações assumidas ou garantias recebidas em função da transferência.

Nesses casos, os valores das carteiras transferidas não são os contábeis, mas sim os seus valores econômicos, que refletem as expectativas futuras de geração de caixa.

No caso das empresas em descontinuidade, as carteiras poderiam representar um ativo se pudessem ser vendidas em separado. Mas, pelo fato de não mais haver emissão de novas apólices durante a Direção Fiscal, nem renovação das antigas, e cancelamento das então vigentes na fase de Liquidação Extrajudicial ou Falência, a carteira deixa de representar qualquer potencial de obtenção de benefícios futuros. A migração dos segurados para outras entidades interrompe o fluxo de caixa, o que economicamente implica na perda total de valor da carteira e do negócio.

Portanto, a avaliação de carteiras em fase de descontinuidade não faz sentido para entidades seguradoras nessa situação. Fazendo um paralelo, em instituições financeiras bancárias a carteira de clientes pode ser avaliada a preços de mercado ou pelos seus *fair values*, pois mesmo que a instituição seja liquidada, a carteira de clientes é transferível ou vendável para outra instituição que se beneficia de poder continuar operando com os clientes. Por isso sempre há compradores dessa carteira e desembolsam ágio para

adquiri-la. A diferença é que, nessas instituições, o vínculo da carteira dá-se pelos depósitos à vista e a prazo existentes e que continuarão a existir na instituição que receber a carteira.

A questão referente à base de clientes de uma seguradora em processo de descontinuidade volta-se aos passivos já existentes. Ou seja, quando os sinistros já ocorreram, a responsabilidade de ressarcimento é dessa seguradora. Os passivos atuariais de apólices de longo prazo deixam de existir no momento em que as apólices são canceladas, assim como o valor de prêmios a receber vinculados.

4 Análise empírica

Em relação aos dados empíricos obtidos, duas críticas distintas estão dispostas nos tópicos seguintes, no tocante ao critério de avaliação nas demonstrações contábeis e quanto aos ajustes que são realizados na contabilidade das seguradoras sob fiscalização.

4.1 As demonstrações contábeis

Os dados empíricos foram obtidos de demonstrações contábeis de sete empresas seguradoras em três momentos distintos: a) antes da decretação da Direção Fiscal; b) durante o Processo de Direção Fiscal e; c) na Liquidação. A amostra analisada é não aleatória.

Constatou-se, pelas demonstrações contábeis analisadas, bem como por meio de entrevistas com profissionais desse mercado, que não há alteração de critério de avaliação de ativos, permanecendo os ativos mensurados como se o pressuposto da continuidade ainda persistisse, desrespeitando-se os Princípios Contábeis. Ou seja, não há nenhum tipo de ajuste nos ativos para as demonstrações contábeis refletirem seus prováveis valores líquidos de realização.

4.2 Os ajustes de saneamentos apresentados nas demonstrações

A maioria dos ajustes observados nos ativos não diz respeito a alterações de critério de avaliação, mas sim a expurgos de superavaliações detectados

durante a Direção Fiscal e na posterior Liquidação Extrajudicial. Quanto aos passivos, os ajustes se referem a complementações para adequação de seus valores então subavaliados.

Em outras palavras, a análise das demonstrações contábeis implicou na identificação da prática de *earnings management* (gerenciamento de resultados e até mesmo inobservância dos princípios de contabilidade) por parte das seguradoras, que têm como incentivo evidenciar uma satisfatória saúde financeira, de maneira a descaracterizar um possível quadro de insolvência.

Como práticas recorrentes de gerenciamento de resultado identificadas nessas demonstrações contábeis, têm-se os exemplos de: a) não-reconhecimento contábil da depreciação/amortização/exaustão do Ativo Permanente Imobilizado, ou às vezes, seu reconhecimento parcial; b) aquisição de títulos (moeda podre) pelo valor de mercado e sua contabilização pelo valor de face corrigido, sendo que, em muitas das vezes, o prazo de exercício dos direitos inerentes a esses títulos já se extinguiu; c) não-reconhecimento (total e/ou parcial) contábil de provisões, dentre elas, a de créditos de liquidação duvidosa; d) reconhecimento contábil da reavaliação de itens patrimoniais em desacordo com a Deliberação CVM no 183/95 (que só permite a reavaliação para os itens tangíveis do Ativo Permanente Imobilizado); e) reconhecimento contábil de ágio gerado internamente no grupo econômico, em decorrência de reestruturações societárias, inclusive de incorporação reversa.

5 Considerações finais

Os procedimentos de avaliação de ativos de seguradoras em processos de descontinuidade diferem dos procedimentos de avaliação de ativos das seguradoras em continuidade. A bibliografia contábil indica que a mensuração do patrimônio a valor de entrada é adequada para as empresas em continuidade e isso é corroborado pelas normas contábeis vigentes, ao passo que, para as empresas em situação de descontinuidade, a mensuração a valores de saída (liquido de realização) é a mais adequada, por demonstrar a capacidade da empresa de gerar caixa no curto prazo para saldar suas dívidas. Entretanto, as evidências empíricas indicam que essa não é a prática adotada pelas entidades em situação de descontinuidade no mercado brasileiro de seguros .

Considerando-se que no Brasil a cultura é a do normativismo e que a atividade contábil é substancialmente regulada por diversos órgãos, os profissionais da área tendem a permanecer inertes em relação à evolução das práticas contábeis, esperando um “receituário farmacológico”, uma norma. Embora essa norma já exista (item 4.2 da Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade, aprovada pela Deliberação CVM nº 29/86, e item 2.2.1 do Apêndice aos Princípios Fundamentais de Contabilidade, aprovado pela Resolução CFC nº 774/94), parece que os contadores estão esperando uma norma com sanção. Afinal, o tal apêndice e a tal estrutura conceitual básica soam mais como recomendação que como imposição.

Outra evidência constatada é a falta de normatização específica. Não obstante os pronunciamentos do CFC e da CVM, até então, nenhum órgão regulador de mercado específico se prontificou a exigir, nem mesmo a propor, alterações dos critérios de mensuração do patrimônio em função da descontinuidade do negócio, ou a substituição dos valores de entrada pelos de saída nas demonstrações contábeis oficiais, ou evidenciação adicional de demonstrações contábeis apuradas por valores líquidos de realização.

No caso específico do mercado segurador, as informações contábeis apuradas pelo valor líquido de realização poderiam auxiliar na quebra da assimetria informacional entre os proprietários da seguradora e os respectivos credores, o que minimizaria as perdas destes à medida que maximizaria o valor do ativo (patrimônio a ser liquidado).

Em relação ao desempenho da SUSEP, essa prática poderia subsidiar sua decisão de decretar a liquidação extrajudicial ou de pedir a falência. Assim, quando da análise da relação Ativo-Passivos Quirografários ($A \geq 0,5P_Q$), que é o único critério quantitativo legalmente estabelecido, a avaliação dos ativos a valores líquidos de realização proporcionaria uma informação contábil relevante, uma vez que a informação a valores de entrada distorce em muito a capacidade de conversão dos ativos em caixa.

Sendo assim, além de ser teórica e tecnicamente mais lógico e correto, é também mais relevante, na prática, a adoção (integral ou adicional) de critérios de avaliação do patrimônio a valores líquidos de realização nos casos de seguradoras em descontinuidade (quando da constatação da incapacidade de reerguimento).

Não se deve ter, porém, uma visão excludente entre o modelo de avaliação efetivamente adotado e o proposto pela teoria, mas sim vislumbrar a possibilidade de integração de ambos, permitindo dessa maneira atender às necessidades informacionais dos diversos usuários interessados nas demonstrações contábeis das seguradoras. Possibilitaria essa integração de modelos o retorno a uma contabilidade baseada em valores de entrada no caso de a seguradora voltar a operar normalmente, o que é possível, conforme estabelecido no texto legal.

Finalmente, além da integração de modelos de avaliação, novas pesquisas no setor de seguros são pertinentes e necessárias, a fim de se identificar, por exemplo, a estrutura de incentivos dos agentes (problemas de Agência), as práticas de earnings management e as estatísticas (números) do setor (empresas que tiveram sua continuidade avaliada mas que conseguiram retornar a operar normalmente).

Referências

BEZERRA, Francisco Antônio. **Metodologia de identificação dos principais indicadores financeiros para acompanhamento e análise de empresas**: uma aplicação em companhias seguradoras. 2002. Trabalho apresentado como requisito parcial para aprovação na Disciplina Contabilometria. Doutorado em Controladoria e Contabilidade, FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 2.246, de 05 de novembro de 1992. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF. 06 de novembro de 1992.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação no 29, de 05 de fevereiro de 1986, Aprova a Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 13 de fevereiro de 1986.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação no 183, de 19 de junho de 1995, Aprova Pronunciamento IBRACON sobre Reavaliação de Ativos. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 22 de junho de 1995.

BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. Resolução nº 774, de 16 de dezembro de 1994, Aprova o apêndice à resolução que aprova os Princípios Fundamentais de Contabilidade. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 18 fevereiro de 1995.

BRASIL. Congresso. Decreto nº 60.459, de 13 de março de 1967, Regulamenta o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. **Diário Oficial da União**, Poder Legislativo, Brasília, DF, 20 de março de 1966.

BRASIL. Decreto-Lei nº 168, de 14 de fevereiro de 1967. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 de fevereiro de 1967.

BRASIL. Decreto-Lei nº 296, de 28 de fevereiro de 1967. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 de fevereiro de 1967.

BRASIL. Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e da outras providencias. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 de novembro de 1966.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, Lei de Falências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de julho de 1945.

BRASIL, Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e da outras providencias. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 de março de 1974.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. Circular nº 226, de 07 de fevereiro de 2003. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 25 de fevereiro de 2003.

GIRNIUS, Luiz Antônio. **Proposta para adoção de novos critérios nas demonstrações contábeis das instituições financeiras em liquidação extrajudicial**. 1983. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - FEA-USP, Departamento de Contabilidade, São Paulo, 1983.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. F. **Teoria da contabilidade**, Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, **Teoria da contabilidade**. 6. ed., São Paulo: Atlas, 2000.

_____. LOPES, Alexsandro B. **Teoria avançada de contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

KAM, Vernon. **Accounting theory**. New York: John Wiley & Sons, 1986.

LUPORINI, Carlos Eduardo de Mori. **Avaliação de cias. seguradoras: insuficiências dos critérios atuais e propostas de um novo modelo**. 1993. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - FEA-USP, Departamento de Contabilidade, São Paulo, 1993.

MARTINS, Eliseu (org). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

NAKAO, Silvio Hiroshi. **Teoria e normas contábeis de operações em descontinuidade**: um estudo de caso. 2000. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - FEA-USP, Departamento de Contabilidade, São Paulo, 2000.

ORNELAS, Martinho M. G. **Avaliação de sociedades: apuração de haveres em processos judiciais**. São Paulo: Atlas, 2001.

WARNER, J.B. Bankruptcy, absolute priority, and the pricing of risky debt claims. **Journal of Financial Economics**, n.4, p-239-276, 1979.

WATTS, Ross L. ZIMMERMAN, J.L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1986.

FAZZIO JR, Waldo. **Lei de falências e concordatas comentada**. 2ªed., São Paulo: Atlas, 2001.

TZIRULNIK, Luiz. **Direito falimentar**. 6. ed., São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2002.

Anexo: aspectos financeiros especiais do mercado segurador

Como alguns termos em empresas de seguros são muito específicos, fez-se uma pequena descrição de alguns conceitos importantes para avaliação econômico-financeira das empresas de seguros. Luporini (1993), baseado no plano de contas da SUSEP, descreve os principais conceitos da atividade seguradora:

Prêmios Emitidos representam os valores das apólices de seguros contratadas e emitidas em determinado período, acrescidas dos cosseguros aceitos de congêneres. Os prêmios restituídos e os seguros cancelados são deduzidos dos prêmios emitidos brutos;

Prêmios de Cosseguros Cedidos registram os prêmios devidos sobre parte dos riscos que são transferidos para outras congêneres. Essa rubrica funciona como redutora dos prêmios emitidos;

Prêmios de Resseguros Cedidos, à semelhança do anterior, representa a porção dos riscos que são transferidos para o órgão ressegurador (Instituto de Resseguros do Brasil - IRB). Também reduz o montante dos prêmios emitidos;

Prêmios Retidos registra a parcela dos seguros contratados que ficarão em poder da própria companhia. Em caso de indenização por sinistro, a companhia

responderá por percentual equivalente à parcela dos prêmios retidos;

Varição da Provisão de Prêmios não Ganhos indica a parcela da produção passada, registrada a título de Provisão de Prêmios não Ganhos, que será revertida para receita, pelo princípio de competência de exercício, de acordo com a vigência de cada apólice de seguro;

Prêmios Ganhos representam as receitas propriamente ditas de uma companhia de seguros. São apurados, deduzindo-se dos Prêmios Retidos a Variação da Provisão dos Prêmios não Ganhos;

Sinistros Retidos: esse grupo demonstra o valor líquido das indenizações que devem ser suportadas pela própria companhia de seguros; e

Despesas de Comercialização: compreendem as comissões de corretagem e os descontos comerciais concedidos em determinados ramos do seguro.

Em função dessa especificidade, alguns indicadores são utilizados para a análise econômico-financeira das segurados. A seguir relacionam-se alguns deles:

Índices de Estrutura de Capital:

Índice de Captações (ICAP) = PTL/ATT

Índice de Endividamento (IEND) = $(PCI+ELP)/PTL$

Índice de Recursos Próprios em Giro (IRPG) = $(PTL-IMO-IVD-RLP)/ACI$

Índice de Imobilização de Recursos (IIMR) = $(IMO+IVD)/PTL$

Índices de Rentabilidade:

Índice de Sinistralidade (ISIN) = SR/PG

Índice de Colocação do Seguro (ICOL) = DC/PG

Índice de Despesas Administrativas (IDAD) = DA/PR

Índice de Lucratividade sobre Prêmio Ganho (ILPG) = LL/PG

Índice de Retorno sobre o PL (IRPL) = LL/PTL

Índices de Alavancagem:

Índice de Solvência Prêmios (PRPL) = PR/PTL

Índice de Alavancagem Líquida (IALI) = $(PR+PCC+PCD)/PTL$

Índices de Liquidez:

Índice de Liquidez Corrente (ILCO) = $ACI/(PCC+PCD)$

Índice de Liquidez Geral (ILGE) = $(ACI+RLP)/(PCC+PCD+ELP)$

Índices Operacionais:

Índice Combinado (ICOM) = $(SR + DC + DA)/PG$

Índice Combinado Ampliado (ICOA) = $(SR + DC + DA)/(PG + RF)$

Onde:

ACI	Ativo Circulante
ATT	Ativo Total
DA	Despesa Administrativa
DC	Despesa Comercial
ELP	Exigível a Longo Prazo
IMO	Imobilizado
IVD	Investimentos e Diferido
PB	Prêmio Bruto
PCC	Provisão Comprometida Circulante
PCD	Passivo Circulante - Demais
PCP	Provisão Comprometida
PG	Prêmio Ganho
PNC	Provisão não Comprometida
PR	Prêmio Retido
PT	Prêmio Total
PTL	Patrimônio Líquido
RF	Resultado Financeiro
RLP	Realizável a Longo Prazo
SR	Sinistro Retido
SS	Sinistro Seguros

Onde:

ICOM (Índice Combinado): representa o desempenho das operações da empresa antes do resultado financeiro. Esse índice apresenta o percentual de sinistros, despesas comerciais e administrativas sobre os prêmios ganhos. Quanto maior o valor dessas despesas sobre o total dos prêmios ganhos menos recursos sobram para investimentos e para o aumento da capacidade de assumir um maior volume de riscos (prêmios).

IDAD (Índice de Despesas Administrativas): analogamente ao indicador anterior, este indicador representa a importância assumida pelas despesas administrativas nas empresas seguradoras.

ILPG (Índice de Lucratividade sobre Prêmio Ganho): descreve quanto do total dos prêmios ganhos a empresa conseguiu transformar em lucro. O controle rigoroso do volume de despesas operacionais (sinistralidades, comerciais e administrativas) irá determinar parte importante da lucratividade das empresas seguradoras.

ICAP (Índice de Captações): avalia a participação do capital próprio sobre o total de ativo investido na empresa.

IEND (Índice de Endividamento): Indica a participação do capital de terceiros em comparação com o capital próprio empregado.

PRPL (Prêmios Retidos sobre Patrimônio Líquido): indica o grau de alavancagem decorrente do resultado líquido do negócio (depois de considerado o resseguro aceito e cedido) com relação ao patrimônio líquido.

IALI (Índice de Alavancagem Líquida): considera o somatório dos prêmios retidos com o passivo circulante sobre o patrimônio líquido. Mede a exposição da companhia aos erros na estimativa da provisão de sinistros a liquidar.

ILCO (Índice de Liquidez Corrente): mede a proporção entre o disponível (ou valores de realização de curto prazo) e dívidas de curto prazo.

ILGE (Índice de Liquidez Geral): este indicador mede a capacidade de pagamento das dívidas de curto e de longo prazo de acordo com o total de realizáveis também de curto e de longo prazo.

Artigo recebido em: 20 de novembro de 2006

Artigo aceito para publicação em: 20 de dezembro de 2006