

UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ

Mario José Monnerat Vianna

**PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E
DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS
2.003**

MARIO JOSÉ MONNERAT VIANNA

**PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E
DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

Monografia apresentada como
exigência final do curso de
Formação Específica de Executivos
para Instituições Financeiras

Orientador: Professor Carlos Silva

Rio de Janeiro

A Deus, pela oportunidade sublime da vida.
A Jesus, pelo suporte constante.
Aos meus pais, pelo carinho, pela dedicação e pela confiança.
À minha esposa, pelo apoio incondicional em todos os momentos.
Aos meus filhos, pelos sorrisos nos momentos difíceis.

SUMÁRIO

Resumo	iv
Introdução	1
Capítulo I – Mercado de Capitais	3
I.1 – Definição	3
I.2 – Os Principais Títulos do Mercado de Capitais	6
I.2.1 – Ações	6
I.2.2 – Debêntures	8
I.2.3 – Commercial Papers	8
I.2.4 – Eurobônus	9
I.3 – Os Tipos de Investidores	9
I.3.1 – Hedgers	9
I.3.2 – Especuladores	9
I.3.3 – Arbitradores	10
I.3.4 – Investidores Institucionais	10
I.4 – Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico	10
I.5 – Poupança Interna e Mercado de Capitais	13
Capítulo II – Previdência Complementar	14
II.1 – Definição	14
II.2 – Fundos Fechados ou Fundos de Pensão	16
II.3 – Fundos Abertos	17
II.4 – Previdência Complementar e Desenvolvimento Econômico	17
II.5 – Previdência Complementar e Democratização do Capital	19
Capítulo III – Previdência Complementar e Desenvolvimento do Mercado de Capitais	21
Conclusão	25
Bibliografia	27

RESUMO

Devido ao elevado endividamento das 3 esferas governamentais no Brasil, o crescimento econômico deverá ser conduzido pela iniciativa privada, devendo o governo concentrar-se no cumprimento de suas funções, investindo em educação, saúde, segurança e assistência social.

A previdência pública brasileira encontra-se falida, sendo uma das principais causas do elevado endividamento do governo, e é premente que se encontrem soluções que possam garantir aos atuais trabalhadores brasileiros uma vida digna na velhice, sem imputar aos futuros trabalhadores um fardo por demais pesado. Para isso, foram criadas as instituições de previdência complementar, que captam recursos e os investem, com vistas a formar a poupança que será utilizada para complementar a renda dos futuros aposentados.

Para que as empresas possam cumprir efetivamente o seu papel de indutoras do desenvolvimento, é necessário disponibilizar formas eficientes de financiamento, geradas pela própria sociedade e que não onerem o governo. Para isso, deve-se estimular o desenvolvimento do mercado de capitais. Entretanto, para que o mercado de capitais possa se desenvolver, é necessário que a poupança interna do Brasil seja desenvolvida e disponibilizada para o investimento produtivo.

Adotando-se a solução de canalizar uma parte da poupança gerada pelas instituições de previdência complementar para o mercado de capitais, as instituições têm a possibilidade de obter um retorno de capital mais elevado, ao mesmo tempo que se oferece às empresas o acesso aos recursos financeiros necessários para os seus investimentos, que levarão à geração de empregos e renda, possibilitando o crescimento econômico que levará à melhora dos indicadores sociais do Brasil.

INTRODUÇÃO

A preocupação com a aposentadoria é uma questão muito discutida atualmente, tanto pelos maiores interessados, os trabalhadores, quanto pelos empresários e pelo governo. Uma das soluções apontadas para a falência do sistema público de previdência, a previdência complementar é uma ferramenta que tem uma característica adicional extremamente importante para o nosso país, a geração de poupança interna.

O Mercado de Capitais é uma excelente forma de as empresas se financiarem para executarem os seus projetos, gerando emprego e renda, que serão transformados em riqueza para o país. Desenvolvê-lo, portanto, é uma das maneiras mais eficientes para gerar o crescimento sustentado da economia brasileira.

O objetivo desta monografia é mostrar que a canalização dos recursos aplicados na previdência complementar no mercado de capitais, terá o poder de desenvolvê-lo, criando as condições necessárias para o desenvolvimento econômico que o Brasil está devendo para os seus cidadãos.

No primeiro capítulo, serão apresentados o mercado de capitais, os principais títulos que são negociados, os tipos de investidores e suas estratégias de ação, a importância do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico e a importância do uso de poupança interna no lugar da poupança externa no seu desenvolvimento.

No segundo capítulo, será apresentado o conceito de previdência complementar, sua divisão em fundos abertos e fechados, e a sua importância para o desenvolvimento econômico e para a democratização do capital.

No terceiro capítulo, será discutida a relação entre previdência complementar e o desenvolvimento do mercado de capitais.

I. MERCADO DE CAPITAIS

I.1. Definição

O Mercado de Capitais é uma das mais eficientes formas de financiamento das empresas, permitindo a captação de recursos financeiros para seus investimentos, ao mesmo tempo em que possibilita aos indivíduos rendimentos maiores a longo prazo.

Ter empresas fortes e competitivas é uma condição necessária para que o Brasil possa retomar o crescimento e aumentar a renda e a oferta de emprego. Assim, um mercado de capitais forte será uma das molas mestras do desenvolvimento econômico do país.

Para melhor entendermos o mercado de capitais e seu funcionamento, vamos expor as definições dos mercados componentes do mercado financeiro, segundo Cavalcante, 2001 – pgs. 17-20:

A existência de unidades econômicas com superávit em seus orçamentos e unidades deficitárias ou com projetos de investimentos que exijam recursos acima dos disponíveis atualmente, resulta em oferta e procura de dinheiro, com as unidades tomadoras tendo de pagar um prêmio (juros ou participação nos lucros) às unidades superavitárias para que essas abram mão dos recursos. Do encontro entre essas unidades econômicas e das diferentes configurações de prazo, volume de recursos e forma de remuneração, surgem diversos mercados:

- Mercado Monetário: voltado para atender necessidades de curtíssimo e de curto prazos, tem como objetivo o controle da liquidez monetária da Economia e suprimentos momentâneos de necessidades de caixa. Utiliza intermediação bancária e não bancária;
- Mercado de Crédito: voltado para atender necessidades de curto e de médio prazos, tem como objetivo o financiamento do consumo e do capital de giro das empresas. Utiliza intermediação bancária e não bancária;
- Mercado de Câmbio: voltado para atender necessidades à vista e de curto prazo, tem como objetivo a conversão de valores entre moedas estrangeiras e a moeda nacional. Utiliza intermediação bancária e auxiliar (corretoras);
- Mercado de Capitais: voltado para atender necessidades de médio e de longo prazos, tem como objetivo o financiamento de investimentos, de capital de giro e investimentos especiais, como habitação. Utiliza intermediação não bancária.

A apresentação desses mercados de maneira estanque segue critérios didáticos, pois na realidade a interação entre eles é total, e mudanças nas variáveis de um deles se propagam imediatamente por todos os outros.

Ainda de acordo com Cavalcante (pg 249), a associação de capitais tem se revelado a mola propulsora do investimento em todos os modelos de sociedade capitalista. Seu início remonta à Companhia das Índias, uma associação de capitais nobres e burgueses visando à expansão dos negócios. Da mesma forma, os volumes de produção atingidos na Revolução Industrial jamais teriam sido alcançados sem a associação de capitais.

De acordo com o Sindicato dos Bancários de Brasília, a operação eficiente do mercado de capitais é uma das condições necessárias para a retomada do crescimento e a competitividade internacional da economia brasileira. A contribuição do mercado de capitais, através de sua operação eficiente e transparente, ocorre quando:

- Cria condições financeiras adequadas à realização de investimentos, inclusive projetos de infra-estrutura, e dirige os recursos aos projetos mais produtivos, acelerando o crescimento e a geração de empregos;
- Cria mecanismos de securitização de recebíveis (inclusive imobiliários) e de negociação de títulos em mercados secundários, acelerando o ritmo de investimentos produtivos e tornando-se alternativa também para o financiamento habitacional;
- Cria um mercado de capitais ativo, que oferece alternativa de investimento com diferentes combinações de risco e retorno, atrativos para os diversos agentes econômicos, especialmente para os fundos de previdência privada que operam em regime de capitalização;
- Oferece mecanismos que permitem a transferência de recursos na forma de capital de risco e/ou de títulos de dívida privada para as empresas, democratizando oportunidades e estimulando o empreendedorismo, atingindo inclusive as médias empresas;
- Cria condições para a democratização de parcelas do capital e da propriedade, permitindo ao pequeno investidor participar de empreendimentos de grande escala, bem como aos trabalhadores participarem dos resultados das empresas através da distribuição de ações e outros mecanismos que devem ser cada vez mais difundidos.

Além desses fatores, destacamos a cooperação de um mercado de capitais eficiente pelos fatores abaixo:

- Alocação dos recursos nos melhores projetos, estimulando o desenvolvimento de tecnologias e melhores práticas de gestão;
- Possibilidade de desenvolvimento de projetos com retorno em longo prazo.

Para Motta, 2001: “Uma das tarefas primordiais do mercado de capitais é a distribuição de risco entre os capitalistas. Os modernos instrumentos financeiros, como os derivativos, em um mercado sólido, criam alternativas de diluição de risco de atividades produtivas para mercados especulativos, reduzindo o risco financeiro destas atividades, o que estimula o processo de inovação tecnológica, intensivo em capital. Similarmente, maiores escalas de produção têm exigido a fusão de companhias, o que depende necessariamente de liquidez no mercado acionário, para que as ações mantenham o seu valor no processo de troca. As parcerias, caracterizadas pelo aporte conjunto de capital de risco em um dado empreendimento, similarmente, dependem de um mercado de capitais forte que garanta liquidez suficiente para a efetivação da abertura de capital, bem como de uma boa porta de saída no caso dissolução da parceria. Enfim, um mercado de capitais mais eficiente garante maior competitividade para as empresas em geral.”

I.2. Os Principais Títulos do Mercado de Capitais

I.2.1. Ações

De acordo com a Bovespa, uma ação é um título de renda variável, emitido por uma sociedade anônima, representativo da menor parcela do seu capital social. O detentor de uma ação é um co-proprietário da empresa da qual detém a ação, e possui direito a participação nos seus resultados.

Normalmente, as ações não possuem prazo de resgate, e são negociadas nas Bolsas de Valores. Podem ser ordinárias, que são as ações que dão direito a voto nas assembleias de acionistas, ou preferenciais, que são as ações com preferência nas distribuições de resultados. As ações no Brasil são nominativas e escriturais, ou seja, são registradas no nome do seu proprietário e não são emitidas as respectivas cautelas.

O retorno do investimento em ações se dá de duas formas: através da distribuição dos seus resultados, que pode ser feita através de dividendos, de juros sobre o capital próprio, de bonificações em novas ações ou em dinheiro, ou através da subscrição de novas ações com vantagens em relação aos investidores não acionistas. A outra forma de se obter retorno no investimento em ações é através de ganho de capital, em que se vendem as ações por um preço maior do que o preço pago na compra da ação.

O investimento em ações é um investimento de risco, pois a empresa pode não dar o retorno desejado ou pode gerar prejuízo, ou ainda o preço das ações no mercado pode cair, resultando em um preço de venda menor do que o preço de compra, o que acarretaria perda de capital.

Um outro tipo de negociação de ações é através das opções sobre ações. Opções são direitos de compra ou venda de um lote de ações, a um preço determinado, durante um prazo estabelecido.

As empresas brasileiras podem emitir papéis que representarão suas ações nas bolsas de valores internacionais. Se emitidas nos Estados Unidos terão o nome de ADR – American Depositary Receipts. Se emitidas em outro mercado internacional (Inglaterra, Espanha, ou outro), terão o nome de GDR – Global Depositary Receipts. (Cavalcante, pg 50).

Da mesma forma, empresas estrangeiras que queiram ter suas ações negociadas no mercado acionário brasileiro lançarão na Bolsa de Valores de São Paulo os chamados BDRs – Brazilian Depositary Receipts.

I.2.2. Debêntures

De acordo com a Bovespa, as debêntures são títulos emitidos por sociedades anônimas, representativos de parcela de empréstimo contraído pela emitente com o investidor, a médio e/ou longo prazos, garantidos pelo ativo da empresa. No caso de debêntures não conversíveis, o empréstimo é liquidado normalmente no prazo previsto. Quanto às debêntures conversíveis em ações, o investidor poderá, em prazos determinados e sob condições previamente definidas, optar pela conversão de seu valor em ações, incorporando-o ao capital da sociedade emitente. Todas as condições pertinentes à emissão, prazos, resgates, rendimentos, conversão em ações e vencimento de debêntures são obrigatoriamente fixados em assembléia geral de acionistas.

I.2.3. Commercial Papers

A Bovespa define Commercial Papers como títulos de emissão de sociedades anônimas abertas, representativos de dívida de curto prazo (mínimo de 30 e máximo de 360 dias).

Cavalcante (pg 55) observa que, como não possuem garantias, a emissão de commercial papers é acessível apenas para empresas com bom crédito e capazes de captar altos valores, que viabilizem o custo de um lançamento - registro na CVM, publicação de anúncios de distribuição nos jornais, entre outros. O principal atrativo para a empresa emitente é o custo mais baixo, por não exigir a intermediação de bancos na operação, que pode ser conduzida por distribuidoras e corretoras de valores.

I.2.4. Eurobônus

De acordo com Roberts (pg 51), os eurobônus são títulos denominados em uma moeda diferente daquela do país ou mercado em que são emitidos. Muitos dos eurobônus são títulos ao portador e o juro é pago sem retenção de impostos. Novas emissões são subscritas por um consórcio de bancos internacionais e distribuídas internacionalmente em países outros que não o país em cuja moeda o título foi denominado. Assim, a emissão não está sujeita às restrições nacionais.

I.3. Os tipos de investidores

I.3.1. Hedgers

Mello (pg 5) define hedgers como investidores que buscam proteção contra o risco de mercado (variação do preço). Objetivo de fazer o hedge é tornar o resultado mais previsível, e não o de melhorar o resultado.

Hedgers são produtores ou consumidores que buscam proteger suas receitas ou seus custos, das oscilações nos preços das mercadorias, bens ou ativos financeiros que produzem ou utilizam. A prática de hedge está diretamente ligada à administração do risco do negócio, sendo um instrumento financeiro muito importante na administração do fluxo de caixa.

I.3.2. Especuladores

Mello (pg 5) define especuladores como os investidores que fazem uma aposta na tendência de preços.

São investidores que buscam auferir lucro em operações no mercado de capitais. Podem operar de diversas formas, com diferentes instrumentos financeiros, e utilizando diversas técnicas. O seu maior objetivo é aumentar o capital investido. São participantes importantes do mercado, pois garantem a necessária liquidez para os ativos.

I.3.3. Arbitradores

Mello (pg 5) define arbitradores como sendo os investidores que “montam operações que tenham ganho sem risco. Arbitragem envolve obter lucro sem risco entrando ao mesmo tempo em dois ou mais mercados. Obtém retorno com risco zero”.

I.3.4. Investidores Institucionais

De acordo com Cavalcante (pg 250), os investidores institucionais são importantes participantes dos mercados de dinheiro, em virtude dos imensos recursos captados junto a seus públicos. Eles são os profissionais da aplicação de poupanças. Os investidores institucionais brasileiros são :

- Fundos de pensão e entidades de previdência complementar;
- Fundos de investimentos;
- Companhias de seguros e capitalização e
- Companhias de investimentos.

I.4. Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico

Vasconcellos define Desenvolvimento Econômico como “um conceito qualitativo que inclui as alterações da composição do produto de um país e a alocação dos recursos pelos diferentes setores da economia, de forma a melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social (pobreza, desemprego, desigualdade, condições de saúde, alimentação, educação e moradia).” Já o conceito de crescimento econômico é equivalente ao crescimento do Produto Interno Bruto de um país.

Para que possa se desenvolver, uma economia precisa de crescimento e, para isso, precisa de empresas fortes, que gerem empregos e renda, e paguem impostos.

Cavalcante (pg 149) explica que, para o empresário, a decisão de investir ocorre quando ele acredita que os negócios evoluirão, mesmo que de maneira gradual, e que os investimentos podem ter o objetivo de manter os ativos tecnologicamente atualizados, ou de expandir a capacidade instalada.

Ele ressalta, ainda, que em períodos de expansão econômica, as empresas precisam de realizar elevados investimentos na expansão dos seus negócios, o que requer desembolsos iniciais na compra de máquinas, equipamentos e instalações, com o retorno desse investimento ocorrendo em períodos de três, cinco, ou mais anos.

Assim, se faltam recursos próprios para realizar esses investimentos, é necessário utilizar dinheiro de fora, que pode ser obtido junto aos bancos, através do mercado de crédito, ou captado no mercado de capitais, através de debêntures, ou da emissão de novas ações.

O mesmo Cavalcante (pg 152) observa que o custo de um empréstimo é normalmente inferior ao custo do capital próprio, pois os acionistas desejam um retorno sobre o seu capital que supere o retorno oferecido por um título de renda fixa de primeira linha acrescido de um prêmio de risco.

Para a empresa, a decisão entre um mercado e outro deve levar em consideração a estrutura de capital e o nível de endividamento que a empresa pode suportar, para não se tornar insolúvel.

Já para a economia como um todo, a utilização de recursos oriundos do mercado de capitais, em especial dos investidores institucionais, apresenta diversas vantagens, entre elas a exigência de melhores práticas administrativas, de mais transparência e de mais confiabilidade nos negócios, que levam ao desenvolvimento das empresas como um todo.

Dessa forma, um mercado de capitais forte e desenvolvido, é condição necessária para que exista o crescimento econômico sustentado, cabendo ao governo as definições estratégicas que transformem o crescimento em desenvolvimento econômico.

O Plano Diretor do Mercado de Capitais, que será apresentado em maiores detalhes mais à frente, em seu capítulo 1, seção 1.1, discute o papel do mercado de capitais como condição necessária para a retomada e sustentação do crescimento da economia brasileira e de sua competitividade internacional.

Apresenta o plano que o Brasil tem o desafio atual de consolidar e retomar o crescimento com equilíbrio externo, que a retomada do crescimento deve ser liderada por investimentos privados, especialmente dirigidos ao aumento da produção e da produtividade dos setores de bens comercializáveis, produtores de produtos exportáveis ou substitutos de importações.

Destaca, ainda, que a maioria das empresas no Brasil não tem acesso a condições adequadas de financiamento, que a experiência internacional demonstra que mercado de capitais ativo e sistema bancário eficiente promovem crescimento econômico e competitividade internacional; que mecanismos de mobilização de recursos e diversificação de riscos têm permitido suprir recursos inclusive para empreendimentos de alto risco.

Destaca, também, o papel do mercado de capitais no financiamento de longo prazo para grandes projetos de infra-estrutura, com grandes impactos no qualidade de vida da população, como investimentos na área de água, saneamento e energia, que envolvem grandes dificuldades para o seu financiamento, e que têm sido viabilizados internacionalmente através de instrumentos como combinação de capitais de risco, securitização de receitas futuras e operações bancárias.

O plano ainda destaca o financiamento habitacional, que tem o desafio de compatibilizar o financiamento de longo prazo requerido pelos compradores, com a liquidez exigida pelos investidores. A solução que vem sendo adotada em diversos países, através do mercado de capitais, é a securitização de recebíveis imobiliários e a existência de mercados secundários organizados e ativos para esses papéis.

Essas e as outras ações propostas pelo plano diretor do mercado de capitais, têm o objetivo de promover o desenvolvimento do mercado de capitais, gerando tanto crescimento quanto desenvolvimento econômico.

1.5. Poupança Interna e Mercado de Capitais

Para que as empresas possam captar recursos no mercado de capitais, é necessário haver poupança. Se um país não possui poupança própria, chamada de poupança interna, será necessário buscar recursos no exterior, o que pode levar a uma excessiva dependência de capitais externos. Assim, a melhor forma de se obter capital para investimento é a utilização de poupança interna. Se esta poupança não existe ou é pequena, o país deve voltar-se para o desenvolvimento de políticas que levem as pessoas a se absterem de parte do consumo presente, gerando o excedente de capital que se tornará poupança.

Uma das melhores formas para se estimular a poupança interna é através da previdência complementar, fórmula já testada e aprovada em diversos países, principalmente nos Estados Unidos, em que os fundos de previdência complementar são os grandes acionistas das empresas de capital aberto.

Uma vez gerada a poupança interna necessária, o mercado de capitais estará pronto para desenvolver-se e cumprir o seu papel de financiador das empresas.

II. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

II.1. Definição

De acordo com o Ministério da Previdência, “a Previdência Social é o seguro social para a pessoa que contribui. É uma instituição pública que tem como objetivo reconhecer e conceder direitos aos seus segurados. A renda transferida pela Previdência Social é utilizada para substituir a renda do trabalhador contribuinte, quando ele perde a capacidade de trabalho, seja pela doença, invalidez, idade avançada, morte e desemprego involuntário, ou mesmo a maternidade e a reclusão”.

Assim, a previdência social tem o objetivo de proteger e amparar o trabalhador na velhice e nas enfermidades, e a sua família, no caso de morte. No entanto, observa-se nos países desenvolvidos a preocupação de que a previdência pública entre em colapso nos próximos anos, quando o valor arrecadado pelas contribuições será inferior ao valor a ser pago aos aposentados. De acordo com o economista Mailson da Nóbrega, espera-se o colapso do sistema nos Estados Unidos para o ano 2032, enquanto o colapso do sistema brasileiro já aconteceu.

Por esses motivos, o modelo de previdência que diversos países vêm adotando, inclusive o Brasil, é um sistema misto, em que a previdência governamental garante um benefício mínimo e o trabalhador pode optar por uma complementação da aposentadoria, através da previdência complementar.

Em 29 de maio de 2001, foi aprovada pelo congresso e promulgada pelo presidente da república a Lei Complementar nº 109, que organiza a previdência complementar, delimitando atribuições e responsabilidades, determinando a classificação das entidades, e definindo a responsabilidade pela regulação e fiscalização dessas entidades.

De acordo com Flory, “a aposentadoria complementar consolidou-se no Brasil a partir do momento em que novas regras fixaram o limite de 10 salários-mínimos para a aposentadoria oficial pelo INSS. Com a acentuada queda de renda dos empregados de empresas privadas, urgia um incentivo à aposentadoria para evitar que os empregados postergassem sua saída da empresa além do tempo razoável.”

Franco expõe a existência de dois sistemas que são utilizados na previdência, quais sejam, o sistema de repartição e o sistema de capitalização. No sistema de repartição, também chamada de sistema de bases correntes, os trabalhadores ativos pagam uma contribuição que serve para pagar as aposentadorias dos inativos. Nesse sistema, não existe formação de poupança. Se a quantidade de ativos diminui e a quantidade de inativos aumenta, como no caso de envelhecimento da população, é necessário que os ativos paguem mais e os inativos recebam menos, para que se mantenha o equilíbrio do sistema. De acordo com a Secretaria de Previdência Social, a previdência governamental utiliza-se desse sistema.

No sistema de capitalização, as contribuições são efetuadas para alguma instituição, e vão constituir reservas que serão utilizadas no futuro pelo beneficiário. A base desse sistema é a formação de poupança. A previdência complementar baseia-se nesse sistema.

No sistema de capitalização há dois regimes possíveis, o regime de benefício definido e o regime de contribuição definida. No regime de benefício definido, ao final do período de capitalização o trabalhador receberá uma renda mensal previamente definida, independente do montante poupado. Já no regime de contribuição definida, o que é definido é o valor das contribuições mensais, e o valor da renda mensal que será recebida não é conhecido, pois dependerá do montante poupado, e da aplicação desse montante.

A Lei Complementar 109 classifica as entidades de previdência complementar em entidades fechadas (fundos de pensão) e entidades abertas.

II.2. Fundos Fechados ou Fundos de Pensão

De acordo com a Lei Complementar 109, as entidades fechadas são aquelas acessíveis exclusivamente aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas, aos servidores públicos e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial. Essas entidades devem se organizar sob a forma de fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos. São custeadas com recursos arrecados tanto das empresas patrocinadoras quanto dos trabalhadores participantes.

De acordo com Ruschel, existem mais de 350 fundos de pensão no Brasil, sendo 95 de empresas públicas (estatais ou de economia mista), e o restante de empresas privadas. Em novembro de 2002, o patrimônio desses fundos passava de R\$150 bilhões, segundo Pahim.

Os fundos de pensão podem aplicar suas reservas em títulos de renda fixa, em ações, em imóveis e em empréstimos aos participantes. As modalidades de aplicação, os percentuais máximos admitidos e os mecanismos de controle e acompanhamento são definidos pelo Banco Central.

Os fundos de pensão no Brasil são muito atuantes nos seus investimentos. São proprietários de grande quantidade de ações, imóveis e títulos emitidos pelo governo federal. Em algumas das empresas em que são acionistas, detêm assentos nos conselhos de administração.

II.3. Fundos Abertos

Segundo a Lei Complementar 109, as entidades abertas são constituídas sociedades anônimas que têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos sob a forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

As entidades abertas de previdência complementar são operadas por bancos ou seguradoras, têm fins lucrativos e são fiscalizadas pelo Banco Central e pela SUSEP – Superintendência de Seguros Privados do Ministério da Fazenda. Apesar da aparência previdenciária, o objetivo principal de quem participa desses fundos é a formação de poupança.

Os recursos são aplicados de forma semelhante à utilizada pelos Fundos de Pensão, e o custeio da administração é feito através da cobrança de uma taxa sobre as contribuições mensais, e de uma taxa deduzida do retorno dos investimentos.

Em novembro de 2002, o patrimônio total dos fundos de previdência aberta brasileiros passava de R\$30 bilhões, segundo Pahim.

II.4. Previdência Complementar e Desenvolvimento Econômico

As entidades de previdência complementar, por terem como objeto de sua atividade a aplicação dos recursos dos participantes com o objetivo de obter rendimentos que superem as suas metas atuariais, precisam ter acesso a instrumentos financeiros adequados.

De acordo com Waldeck Ornélas, ex-ministro da previdência, “com a expansão prevista dos ativos financeiros das entidades de previdência privada, haverá uma grande contribuição para o desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado brasileiro de capitais, diversificando-se o leque de produtos financeiros existentes. Ressalte-se que instituições e mercados financeiros amplamente desenvolvidos constituem condição indispensável para atrair e reter poupança externa e interna em bases sustentáveis”.

O ministro da Fazenda Antonio Palocci considera que os fundos de previdência complementar irão naturalmente aumentar a sua exposição à renda variável, exigindo, para isso, altos padrões de governança corporativa. De acordo com o Plano Diretor do Mercado de Capitais, a governança corporativa em altos padrões é um dos requisitos para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Baima, 1998 (cap. 4), diz que “as participações acionárias relevantes dos fundos de pensão nas empresas tem-se revelado uma tendência importante, embora ainda incipiente, que leva os fundos a uma postura mais ativa na orientação e acompanhamento dos negócios das empresas, evoluindo, muitas vezes, para a ocupação de assento no conselho de administração ou no conselho fiscal das empresas. Afora esse aspecto de controle, os fundos de pensão constituem-se importante fonte de recursos permanentes para o financiamento de investimentos produtivos”.

De acordo com Cavalcante (pg 249), “as tendências mundiais mostram que, no futuro, os planos de pensão serão os maiores provedores de recursos para investimentos em todo o mundo, comandando as operações de varejo dos mercados financeiros.”

Segundo a Abrapp, devido ao efeito do regime de capitalização que constitui a espinha dorsal da sua vitalidade, os Fundos de Pensão são grandes formadores de poupança. Nos Estados Unidos esse sistema possui investidos na economia nacional, e também no exterior, US\$ 6,0 trilhões, enquanto que no Japão, a maior parte do financiamento às exportações é sustentada pelos recursos da previdência complementar privada. Além dos investimentos no mercado acionário, os fundos de pensão brasileiros financiaram os principais shopping centers do País e grande número de prédios comerciais, tendo sido, por muitos anos, fator de estabilidade no mercado da construção civil.

Financiar empresas significa incentivar investimentos que geram crescimento econômico, o que leva a aumento da oferta de emprego e a aumento da renda total agregada, o que gera aumento do consumo, que gera aumento da disposição dos empresários em investir, e assim por diante, em um círculo virtuoso. Cabe ao Estado planejar a alocação dos recursos de forma a transformar o crescimento em desenvolvimento econômico.

Fomentar o investimento com o objetivo de provocar o crescimento sustentado da economia é a maneira mais produtiva de melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social, reduzindo a pobreza, gerando emprego, diminuindo a desigualdade, melhorando as condições de saúde e alimentação e democratizando o acesso à educação e à moradia.

II.5. Previdência Complementar e Democratização do Capital

Através da formação e do crescimento da poupança interna ocasionada pela acumulação de capital proporcionada pelos fundos de previdência complementar, tem-se a oferta de capital necessária para o aumento do volume de negócios no mercado de capitais, financiando a atividade produtiva.

De acordo com a Bovespa, a governança corporativa é um conceito que exige das empresas mais transparência e responsabilidade na divulgação das suas informações. Dessa forma, consegue-se uma redução significativa do risco do investimento, provocando uma evolução nas práticas administrativas.

Para a Abrapp, os fundos de previdência complementar, através dos seus investimentos, tornam os trabalhadores participantes interessados na economia, no crescimento das empresas e do País, uma vez que em essência, são eles os titulares das ações das empresas de que os fundos participam.

Com isso, se consolida a real democratização do capital, em que os trabalhadores, através de suas poupanças aplicadas nos fundos de previdência, são os principais proprietários dos meios de produção.

Cabe citar um trecho do artigo do economista Gustavo Franco, publicado nos jornais O Estado de São Paulo e Jornal do Brasil em 05/03/2000:

“Anos atrás, quando o marxismo ainda era um espectro levado a sério, o professor Peter Drucker enfureceu as esquerdas mundo afora ao declarar que a utopia marxista havia sido destruída pela evolução observada no sistema previdenciário nos EUA. A proliferação de fundos de pensão, abertos e fechados, e outros tipos de esquemas previdenciários havia sido de tal ordem, que os ativos dessas instituições já autorizavam o argumento de que os beneficiários desses esquemas tinham se tornado os maiores proprietários de ações do país. Os trabalhadores eram agora os donos dos meios de produção. Socialista, portanto, eram os EUA, que tinham um mercado de capitais grande e democratizado, e não a União Soviética, onde a economia era um desastre e os direitos humanos não eram respeitados.”

III. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS

Para Antonio Kandir, “o desenvolvimento do mercado de capitais está na raiz da expansão de economias saudáveis. No outro extremo, a sua atrofia pode ajudar a explicar dificuldades enfrentadas por países cada vez mais endividados e dependentes do volátil capital externo”.

No ano 2002 foi apresentado aos então candidatos à presidência da república o Plano Diretor do Mercado de Capitais, sendo que apenas a candidatura Lula se interessou pelo seu conteúdo e aceitou debater as soluções propostas. A seguir, são apresentados os principais trechos extraídos do Plano.

No ano 2002 foi executado pelo IBMEC – Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais – o Projeto IBMEC II, pelo qual foi complementado e atualizado o diagnóstico do mercado de capitais brasileiro, e foram sistematizadas as sugestões, propostas e iniciativas do Governo e das cerca de duas dezenas de entidades do setor privado que participaram do projeto.

Em abril de 2002, durante o XVII Congresso da Abamec – Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais – realizado em Porto Alegre, foram discutidos o diagnóstico e as soluções apresentadas pelo projeto IBMEC II, aos quais foram adicionadas contribuições dos palestrantes, debatedores e demais participantes do Congresso.

O resultado foi o documento intitulado “Plano Diretor do Mercado de Capitais”, que tem como objetivos, identificar as ações que devem se tomadas pelo governo e pelo setor privado para superar obstáculos ao desenvolvimento e à funcionalidade do mercado de capitais brasileiro, criando condições compatíveis com sua eficiência; promover adequado grau de coordenação entre ações públicas e privadas; mobilizar todos os segmentos da sociedade em favor da prioridade e urgência do desenvolvimento desse mercado.

São missões do Mercado de Capitais, oferecer as condições financeiras necessárias para a retomada e sustentação do crescimento econômico, a geração de empregos e a democratização de oportunidades e do capital; mobilizar recursos de poupança oferecendo alternativas de investimento seguras e rentáveis, para servir também de base para planos de previdência complementar; direcionar esses recursos para financiar os investimentos mais produtivos e socialmente desejáveis, inclusive infra-estrutura, habitação e empresas emergentes, em condições competitivas com o mercado internacional.

Para que o mercado de capitais brasileiro possa cumprir a sua função, o plano destaca três pontos em que devem estar focadas as diretrizes e as ações específicas, quais sejam, o mercado de capitais deve se tornar fonte de liquidez e recursos para as empresas, alternativa de aplicação atrativa para os investidores, e deve preservar a credibilidade e promover o desenvolvimento de instituições, mercados e produtos.

Entre os diversos pontos destacados pelo plano, está a liquidez do mercado. Liquidez pode ser entendida como a facilidade com que se consegue negociar determinado ativo, tanto para comprá-lo quanto para vendê-lo. A liquidez é a facilidade de se fazer um investimento, ou se desfazer dele.

Para que se possa ter liquidez, é necessário que o país tenha uma poupança disponível compatível. Essa poupança pode ser doméstica ou estrangeira. Para o Brasil, a poupança estrangeira tem a vantagem de já estar disponível, enquanto a pouca poupança doméstica está financiando a dívida pública através dos títulos emitidos pelo governo.

O maior problema do uso da poupança estrangeira para financiar o crescimento econômico é a sua volatilidade, ou a possibilidade de o seu proprietário a tirar do país. Essa volatilidade leva à necessidade de se pagar juros elevados, o que eleva o endividamento do país, e incentiva a compra de títulos públicos, inibindo a aplicação no mercado de capitais. Assim, é necessário incentivar a formação de poupança doméstica.

Um dos pontos destacados pelo plano diretor do mercado de capitais, é o incentivo ao investimento dos indivíduos nos planos de previdência complementar. Como esse investimento é de prazo longo, cria-se uma boa base de poupança doméstica que, aliada a outros fatores, forma a base para o desenvolvimento de um mercado de capitais eficiente.

Os atuais fundos de previdência complementar brasileiros, abertos e fechados, em novembro de 2002 tinham ativos da ordem de R\$ 190 bilhões (Pahim). A aprovação da reforma da previdência e o conseqüente incentivo a esse tipo de investimento, tem o objetivo de aumentar esse substancialmente esse montante.

De acordo com a Abrapp, os fundos de pensão brasileiros aplicam uma grande parcela dos seus recursos em títulos públicos e imóveis. Com o aumento dos recursos disponíveis para aplicação e a diminuição dos juros proporcionada pela estabilidade econômica, haverá uma canalização de parte desses recursos para o financiamento das empresas, através do mercado de capitais.

Já o Dr. Mesa-Lago (1997), expõe que a previdência complementar não é o fator decisivo, nem mesmo um fator importante, para o desenvolvimento dos mercados financeiros. Segundo ele, entre os diversos países latino-americanos que já fizeram as suas reformas previdenciárias, o Chile foi o mais bem sucedido, experimentando uma expansão dos mercados financeiros entre 1981 e 1997, mas outros fatores foram os principais determinantes. Além disso, o crescimento do valor acumulado em fundos de previdência foi superior ao do mercado financeiro, o que resultou em um problema de saturação. Em parte, por causa da obrigatoriedade do rendimento anual mínimo, costumam ser evitados riscos de longo prazo, havendo, pois, uma concentração em aplicações de curto prazo e/ou títulos públicos, que pouco contribuem para a formação de capital e resultam em portfólios semelhantes.

CONCLUSÃO

Um mercado de capitais dinâmico e capaz de fornecer recursos de longo prazo para o financiamento da produção, possibilita a geração de empregos e o aumento da renda total agregada, proporcionando o crescimento econômico que, canalizado para os setores e áreas corretos, levará ao desenvolvimento econômico, tão necessário para o nosso Brasil.

Para que o mercado de capitais brasileiro possa se desenvolver, são necessárias algumas condições, entre as quais a geração de uma poupança doméstica robusta, capaz de gerar liquidez para a realização de negócios com segurança. Outro fator importante é a elevação do grau de confiança dos indivíduos no mercado de capitais.

Aí é que entra a previdência complementar. Além de ser uma eficiente alternativa à previdência pública, falida, é um importante instrumento para geração de poupança doméstica e para exigência de desenvolvimento das partes componentes do mercado de capitais.

A aplicação de recursos pelos indivíduos e pelas empresas patrocinadoras nos fundos de previdência complementar, levará a uma associação de recursos financeiros administrados pelas instituições. A geração contínua de poupança levará à necessidade de diversificação de investimentos, liberando recursos que serão investidos no mercado de capitais.

Com a existência de mais recursos disponíveis, o capital tende a se tornar mais barato, viabilizando o desenvolvimento de projetos de prazo mais longo, gerando empregos e renda. Novos empregos e mais renda levarão ao aumento dos recursos aplicados nos fundos de previdência complementar, dando início a um ciclo virtuoso que levará ao desenvolvimento econômico e à diminuição das desigualdades.

Pela própria natureza da previdência complementar no regime de capitalização, a poupança interna irá crescer, gerando recursos que serão investidos nas empresas. Empresas investindo, gerarão mais empregos e renda. Mais empregos significam mais participantes da previdência complementar, o que significa mais poupança e assim por diante, gerando um círculo virtuoso que levará ao desenvolvimento econômico através do mercado de capitais.

Para investir os recursos crescentes, o mercado de capitais deverá oferecer produtos que supram a demanda por investimentos, aumentar a exigência por transparência e responsabilidade na divulgação de informações pelas empresas e fornecer meios para proteção dos acionistas.

Esses fatores, conjugados, formarão a base para que as empresas e os investidores brasileiros possam usufruir de um mercado de capitais eficiente, e de todas as benesses que o desenvolvimento econômico oferece.

BIBLIOGRAFIA

- CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais** / Francisco da Silva Cavalcante Filho, Jorge Yoshio Misumi. – Rio de Janeiro : Campus, 2001.
- VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Fundamentos de Economia** / Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos, Manuel Enriquez Garcia. – São Paulo : Saraiva, 2000.
- ROBERTS, Richard. **Por dentro das finanças internacionais – Guia prático dos mercados e instituições financeiras** / Richard Roberts. – Rio de Janeiro : Jorge Zahar, 2000.
- MOTTA, João Ricardo Santos Torres da. **Uma Análise da Relação Entre Mercado de Capitais e Desenvolvimento**. Brasília: Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados, 2001.
- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Mercado de Capitais – Introdução**. São Paulo : Bolsa de Valores de São Paulo, 1999.
- MELLO, Denilson. **Apostila de Derivativos Financeiros**. Rio de Janeiro : Instituto Politécnico, Universidade Estácio de Sá, 2003.
- VENTURA, Luciano Carvalho. **A nova postura dos fundos de pensão como acionistas institucionais e a gestão de suas participações acionárias permanentes**. Rio de Janeiro: XIV Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão, 1993.

- SUMA ECONÔMICA, Rio de Janeiro: COP Editora Ltda, Edição Especial n. 54, out. 2003.
- PAHIM Jr., Fábio. A batalha para mudar a Previdência – **Revista Bovespa**, São Paulo, n. 86, p.10-15, abr/jul. 2003.
- PAHIM Jr., Fábio. Entrevista com o Ministro Antonio Palocci – **Revista Bovespa**, São Paulo, n. 88, p.4-7, out/dez. 2003.
- FLORY, Carlos. Fundo de Pensão é a Fonte do Desenvolvimento – **Câmara Americana de Comércio**. Disponível em:
<<http://www.amchamrio.com.br/servicos/publica/bb/bb0203/Capa3.htm>>.
- RUSCHEL, René. A importância social dos fundos de pensão. **Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP**. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/trabalhos/reneruschel.htm>>.
- SUSEP – Superintendência de Seguros Privados – Ministério da Fazenda, Previdência Aberta Complementar. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br>>.
- Sindicato do Bancários de Brasília – A íntegra do documento sobre o mercado de capitais – O Mercado de Capitais como instrumento do Desenvolvimento Econômico. Disponível em:
<[http://www.bancariosdf.com.br/html/noticias/2002/previdencia/integra do documento .htm](http://www.bancariosdf.com.br/html/noticias/2002/previdencia/integra_do_documento_.htm)> .
- CALDAS, Suely. Os fundos de pensão e o mercado de capitais. **O Estado de São Paulo**. 10/03/2002. Disponível em
<www.estado.estadao.com.br/colunistas/caldas/2002/03/caldas020310.html>.
- FRANCO, Gustavo H. B. Previdência: a verdadeira reforma – **O Estado de São Paulo e Jornal do Brasil**. 05/03/2000. Disponível em
<www.estado.estadao.com.br/jornal/colun/franco/00/franco000305.html>.

- KANDIR, Antonio. Respeito ao acionista é chave para criar valor – **O Estado de São Paulo**. 31/12/2000. Disponível em <<http://www.kandir.com.br/artigos.htm>>.
- Lei Complementar Nº 109, de 29 de maio de 2001. Disponível em:
<<http://www.abrapp.org.br/legislacao/arquivos/lc109.htm>>. Acesso em 11/11/03
- NÓBREGA, Mailson da. O assustador problema previdenciário brasileiro – **Econofinance.com**. Disponível em
<<http://www.econofinance.com/papers/nobrega2.htm>> – meio eletrônico.
- Secretaria da Previdência Social do Ministério da Previdência Social – A Previdência Social. Disponível em:
<<http://www.previdenciasocial.gov.br/previdenciasocial.asp>>.
- ORNÉLAS, Waldeck. O novo modelo Previdenciário Brasileiro: Uma fase de transição. Secretaria da Previdência Complementar, Ministério da Previdência. Disponível em:
<http://www.previdenciasocial.gov.br/07_08.asp>. Acesso em 10/11/03
- ABAMEC & IBMEC. – **Plano Diretor do Mercado de Capitais – Versão 08/05/2002**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>.
- BAIMA, Francisco de Resende. – **Análise do Desempenho dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil**. Florianópolis: UFSC, 1998. Disponível em
<<http://www.eps.ufsc.br/disserta98/baima/cap4.htm>>.
- MESA-LAGO, Carmelo. – **Análise Comparativa da reforma estrutural do sistema previdenciário realizado em oito países latino-americanos; descrição, avaliação e lições**. Miami: Universidade de Miami, 1997. Disponível em <http://www.mps.gov.br/07_01_01.asp>.