

O IMPACTO DO FGTS NA ALAVANCAGEM DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Alessandro de Albuquerque Apolinário

Universidade Federal do Rio Grande do Norte
DEPAD/Campus Natal/RN

Alessandro Rocha da Silva

Universidade Federal do Rio Grande do Norte
DEPAD/Campus Natal/RN

Carlos Eduardo Marinho Diniz

Universidade Federal do Rio Grande do Norte
DEPAD/PEP-Campus Natal/RN

Érica Pelicano Ribeiro

Universidade Federal do Rio Grande do Norte
DEPAD/Campus Natal/RN

Ermerson de Oliveira Capistrano

Universidade Federal do Rio Grande do Norte
DEPAD/Campus Natal/RN

***Abstract:** The Government has adopted a new strategy to get the national stock market strengthener. The “desestatização”, which has been observed for the last years by selling government’s stocks from the two biggest Brazilian companies, Petrobras and the Companhia Vale do Rio Doce, represents the last stage of privatization process, which was initiated in 1997. This process is called Stock Market Democratization. The migration success from FGTS (Time Service Warranty Funds) balances to Petrobras Privatization Mutual Funds (FMP) made Brazilians interest for investing their money into the FMP-CVRD increase greatly, causing the biggest stock sale operation that has ever happened in Brazil. This article will define the Stock Market and the current Economic Conjuncture influence, describing, lately, the Risks for the governability, the capital flow and how it can inhibit potential investor. Finally, it will explain the importance of the FGTS application on this process in order to fortify the Brazilian stock Market, as well as its contribution for the cultural change of the Brazilian investors.*

***Keywords:** Stock Market, Risk, FGTS.*

1. Introdução

O processo de globalização e a tecnologia da informação promoveram inúmeras mudanças na sociedade. No aspecto econômico, as empresas expandiram seus mercados e passaram a competir mundialmente entre si, a forte dependência entre os mercados de capitais é prova desse processo.

De acordo com Hoji(1999, p.34) , o Sistema Financeiro Nacional(SFN) é constituído por instituições com objetivos de intermediação do fluxo de recursos entre poupadores e investidores em condições satisfatórias para o mercado. As autoridades monetárias cujo papel é regulamentar e fiscalizar o mercado são: Banco Central do Brasil (BC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco do Brasil e Banco Nacional de Desenvolvimento e Social(BNDES), todos subordinados ao Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão maior, que define as diretrizes do sistema.

Neste contexto, o mercado de capitais representa o “sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização”(BOVESPA). Segundo Hoji (1999, p.40), o propósito do mercado de capitais é financiar as atividades produtivas por meio de recursos de longo prazo.

Dessa forma, a importância do Mercado de Capitais para a manutenção da governabilidade do país traduz-se em uma alta correlação com o crescimento médio da economia dos países em desenvolvimento, possibilitando, entre outros benefícios, a geração da poupança interna a longo prazo; o crescimento sustentável de todos os setores da economia e o aumento da produtividade econômica em nível global.

Um dos principais componentes do Mercado de Capitais, a Bolsa de Valores, tem como propósito orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus membros, facilitando a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os seus negócios, propiciando a liquidez às aplicações de curto e longo prazo. No Brasil, a principal Bolsa de Valores é a BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo.

O Mercado de Capitais atualmente está totalmente atrelado à economia global, ou seja, qualquer mudança nos mercados globais afeta profundamente as economias tanto nos países desenvolvidos, como, principalmente, nos países emergentes, mais sensíveis a qualquer alteração. Logo, faz-se necessário uma avaliação macroeconômica para orientar e redesenhar as estratégias adotadas pelo Governo no intuito de minimizar os impactos das eventuais crises nos mercados financeiros. O incremento da economia se dá por meio de crescimento econômico e uma interdependência das crises internacionais, solidificada pela sustentabilidade das metas de crescimento atrelada ao desenvolvimento econômico, diminuindo assim o risco país.

2. A Avaliação da Conjuntura Econômica

No início do Plano Real, a meta era manter a inflação em níveis mais baixos, para isso, os impostos e os juros teriam de ser elevados para manter o superávit nas contas do Governo, assim como possibilitar a abertura do Mercado para captar investimentos externos. Entretanto, apesar da aparente estabilidade na economia, houve uma sucessão de crises internacionais, como as ocorridas no México, na Rússia, na Ásia, e mais recentemente na Argentina, impactando diretamente na economia do país. Algumas alterações na política econômica foram necessárias para conter o *crash*, como a flexibilização do câmbio, a busca de empréstimos ao Fundo Monetário Internacional(FMI), “obrigando” o país a atender a severas imposições, refletindo em todos os setores da economia, principalmente nos mercados financeiros.

Contudo, apesar das turbulências ocorridas nos períodos de crises, o país, conseguiu apresentar um crescimento econômico favorável. Outros impactos inesperados ocorridos, como o atentado do 11 de setembro, a crise de energia elétrica, não repercutiram com tanta intensidade como os analistas esperavam, fato esse, que evidencia o amadurecimento da política monetária do atual Governo. Todavia, essa situação aparentemente favorável que o país atravessava atualmente, está sendo abalada pela imprevisibilidade na sucessão do presidente Fernando Henrique Cardoso. Dessa forma, os investidores estão traçando suas

estratégias financeiras para o ano de 2002 baseadas na eleição presidencial, pela primeira vez, há possibilidades concretas de mudanças na política econômica. O aumento do Risco Brasil e a fuga de capitais são os primeiros reflexos da ascensão nas pesquisas eleitorais que aponta o crescimento do candidato do Partido dos Trabalhadores(PT), Luís Inácio Lula da Silva

Outro ponto relevante, para a análise conjuntural, diz respeito ao processo de encolhimento do Mercado de Ações Brasileiro, justificado pelo ganho de escala no Mercado Internacional, uma vez que, no exterior o dinheiro é mais abundante e barato do que no Brasil. O Governo preocupado com o enfraquecimento do Mercado Acionário promoveu algumas medidas para evitar a fuga de capitais por parte das empresas nacionais, uma delas, procurando pulverizar as ações públicas na Bolsa de Valores e, permitindo, com isso, o acesso dos investidores brasileiros nesse tipo de operação, através da migração do FGTS para os FMP – Fundos Mútuos de Privatização.

3. Elementos do Risco

A maior parte das escolhas feitas pelas pessoas envolve um certo grau de incerteza com relação às suas conseqüências. A somatória de todas as possibilidades de fracasso a não atingir o objetivo pré-fixado é apenas uma das muitas denominações de risco. Em particular, a aquisição de ativos financeiros envolve possibilidade de perda do dinheiro investido ou não obtenção do retorno esperado.

Segundo GITMAN(1997), a taxa de juros é a compensação paga pelo tomador de fundos ao credor; do ponto de vista de tomador de fundos, é o custo de tomar emprestado os fundos. Podemos aferir a taxa de juros nominal de um investimento, K_1 , pela somatória da Taxa de Juros Real(K^*), Prêmio de Expectativas Inflacionárias(IP) e Prêmio pelo Risco(RP) conforme a fórmula abaixo:

$$K_1 = K^* + IP + RP_1$$

O Prêmio pelo Risco varia de acordo com as características do investimento. Dentre os vários componentes do Prêmio de Risco estão o risco de inadimplência, risco de vencimento, risco de liquidez, condições contratuais e risco tributário. Quanto maior o Prêmio pelo Risco, conseqüentemente, mais alto deverá ser a Taxa Nominal dos títulos emitidos por empresas que desejam captar recursos no mercado financeiro.

As sociedades corretoras são de fundamental importância na orientação prestada aos investidores sobre os riscos envolvidos nas diversas possibilidades de composição das carteiras de investimentos. É primordial classificar o investidor quanto a sua propensão de assumir risco. Normalmente, o investidor é agrupado em três grupos: o conservador tem aversão ao risco e procura posições estáveis; o moderado busca outras alternativas além das tradicionais e está disposto a assumir certo risco; o agressivo aceita o risco e espera obter retorno elevado.

O risco total de um investimento é a somatória do risco não-diversificável e o diversificável.

$$\text{Risco total do título} = \text{risco não-diversificável} + \text{risco diversificável}$$

Brigham e Weston (1992, p. 173) abordam o risco diversificável ou de mercado “como a parte do risco que não pode ser eliminada pela diversificação”. É inerente a todos os ativos negociados no mercado, sendo determinado por eventos de natureza política, econômica e social, por exemplo, guerras, incidentes internacionais, pressões inflacionárias, dentre outros. Assaf (1999, p. 230).

O risco não sistemático ou diversificável constitui o risco de um título que pode ser eliminado pelo princípio da diversificação, por exemplo, as greves. Brigham e Weston (1992, p. 173). Com a técnica da diversificação da carteira é possível minimizar o risco não sistemático. Os analistas de investimentos recomendam aos investidores diversificarem seus recursos de modo a proteger o dinheiro e garantir uma boa rentabilidade.

Em 1952, a Teoria de Carteiras de Markowitz propõe a análise de investimentos através de risco, fato este, até então, impraticável na época. Mesmo não tendo sido bem aceita a princípio. Hoje, a composição das carteiras de investimentos passou de um patamar bastante empírico para um científico.

Segundo Assaf Neto(1999, p. 242) , o objetivo básico do estudo de carteiras de ativos é selecionar a carteira definida como ótima, baseando-se nos seguintes critérios de investimento:

- Selecionar a carteira que oferece o maior retorno possível para um determinado grau de risco, ou;
- Selecionar a carteira que produza o menor risco possível para um determinado nível de retorno esperado.

Dessa forma, a teoria de carteiras de Markowitz tem como sustentáculo para o processo decisório a análise do risco e retorno.

4. Cultura Brasileira e a Aversão ao Risco

No Brasil, a cultura do investidor ainda é extremamente conservadora, devido a uma preocupação maior de proteger o principal do que ter rentabilidade maior. No entanto, mesmo que de maneira lenta e gradual, verifica-se que o pequeno investidor está migrando para os fundos mais agressivos, e esse fato, vai exigir o aperfeiçoamento das indústrias de fundos, uma vez que esses clientes se tornarão mais exigentes a medida que assume um risco maior em troca de uma maior rentabilidade dos seus investimentos.

Segundo Revista Investimento On Line, Renato Raglione – diretor da empresa de administração de recursos do Unibanco, “no Brasil a soma de todos os fundos de investimento com as fundações de previdência privada representa um patrimônio de 320 bilhões de reais, o que é mais ou menos 30% do PIB...”, e a tendência é que este valor se aproxime a 50% do PIB brasileiro daqui a 4 ou 5 anos. Logo, pode-se evidenciar que espaço para crescimento nesse Mercado é o que não falta. Os bancos estão preparando novos produtos de renda variável, mas esperam mesmo atrair, principalmente, os clientes com perfil mais agressivo para investir seu dinheiro nas bolsas de valores.

Mas antes de lançar novos produtos ao Mercado, faz-se necessário começar a trabalhar a questão cultural do investidor brasileiro, que tradicionalmente tem aversão ao risco. Dessa forma, o Governo passou a trabalhar o fortalecimento do Mercado de Capitais, iniciado com a pulverização de ações da Petrobrás utilizando o FGTS. Obteve um sucesso tão grande que resolveu vender também as ações da Vale do Rio Doce, utilizando critérios semelhantes aos adotados na venda de ações da Petrobrás. O resultado também foi bastante expressivo, superando inclusive a operação realizada na Petrobrás. Mais de 700 mil brasileiros investiram em ações da Vale utilizando recursos do FGTS.

5. A Relação do FGTS com o Mercado de Capitais

Criado pelo Governo Federal, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS é formado por depósitos mensais efetivados pelos empregadores, em nome dos empregados, no valor correspondente a 8% da sua remuneração, representando cerca de um salário por ano. O FGTS é um fundo que movimenta grandes cifras anuais, emite cerca de 57 milhões

de extratos ao ano, possui um cadastro com mais de 3 milhões de empresas passíveis de recolhimento e um ativo de R\$ 85,6 bilhões.

O FGTS funciona como uma “poupança” que não pode ser movimentada a menos que caracterize algumas situações especiais, por exemplo, demissão do proprietário da conta, aposentadoria, compra da casa própria e em caso de doenças graves, como o Câncer e a Aids.

Em agosto de 2000, o Governo pela primeira vez ofereceu aos trabalhadores a opção de investir até 50% do saldo do FGTS em ações da Petrobrás. Nessa operação foram arrecadados R\$ 7,269 bilhões. O tamanho sucesso foi fruto da estratégia de pulverização das ações com 20% de desconto sobre o preço das ações de mercado. A adesão de cerca de 248.218 cotistas de FGTS, a princípio, foi pequena em relação aos 19,2 milhões de trabalhadores formais. Entretanto, três principais fatores justificam essa baixa adesão:

- 42% não completaram o primeiro grau e desconhecem o mercado acionário;
- 80% das contas possuem saldo inferior a 01 (um) salário mínimo e não compensaria tal investimento;
- 51% dos trabalhadores empregados em 1998 estava há menos de 2 (dois) anos nos seus empregos, que representa uma instabilidade.

O perfil do investidor que participou da primeira operação de pulverização do mercado acionário FMP-Petrobrás foi formado por trabalhadores com nível superior, com mais de 10 anos de serviço que investiram mais de R\$ 10 mil, segundo dados da Caixa Econômica Federal.

Os Fundos Mútuos de Privatização (FMP) são constituídos sob a forma de condomínio aberto e suas contas são integralizadas, exclusivamente, com recursos destinados à aquisição de valores mobiliários no âmbito do Programa Nacional de Desestatização. Àqueles que investiram na Petrobrás, passado o período de carência, foram oferecidas as seguintes opções: continuar a investir no FMP-Petrobrás; transferir o capital para um FMP-Carteira Livre; retornar ao FGTS ou qualquer combinação das três opções anteriores. No entanto, os investidores apresentaram um alto nível de satisfação com os fundos Petrobrás, pois estes renderam cerca de 74% ao ano contra aproximadamente 5% anuais se tivessem mantido o seu capital no FGTS.

Em julho de 2001, o Governo voltou a ofertar ações ordinárias nominativas (ON) da Petrobrás. As condições de investimento oferecidas foram as mesmas da primeira operação. Mantida a estratégia do Governo, a segunda oferta obteve um sucesso ainda mais expressivo. A demanda pelos papéis ofertados foi 1,74 vezes a oferta, e 50% dos compradores foram novos investidores.

No início de 2002, as ações da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) deram continuidade ao Programa Nacional de Desestatização e democratização do mercado de ações. No entanto, cabe ressaltar que as condições oferecidas para investimento mudaram sensivelmente neste contexto. A principal diferença foi a redução do desconto da operação anterior, que era de 20%, e passou ao patamar de 5% oferecida nas aquisições dos FMP-CVRD. Desse modo, os investimentos do Governo em propaganda e publicidade na venda de ações da Vale, refletiram positivamente na postura adotada pelos investidores, pois mesmo visualizando um desconto menor ao que foi oferecido na operação da Petrobrás, estes assumiram um perfil mais propenso aos riscos, influenciados principalmente pelos resultados obtidos nas ações do FMP-Petrobrás e os formadores de opinião, que foram as pessoas que investiram nas ações da Petrobrás.

Os resultados obtidos com a venda dos FMP-CVRD foram tidos como excelentes. Houve um crescimento significativo no que concerne ao número de compradores, cerca de 791.000 investidores - considerado o maior da história do país, como também nos valores negociados, movimentando cerca de 3,9 bilhões de reais em ações que superou em mais de

três vezes o limite estabelecido pelo BNDES de R\$ 1 bilhão. A participação de investidores estrangeiros representou 43,3% contra 43,6% dos investidores brasileiros.

Em abril, a maior rentabilidade ficou com os fundos mútuos de privatização da Companhia Vale do Rio Doce (FMP-CVRD). Os fundos feitos com recursos próprios do investidor tiveram ganho de 4,86% nos primeiros quinze dias do mês. Nos últimos 30 dias, o retorno é de 22,99%.



Fonte: CVRD

Ao analisarmos o gráfico acima verificamos aumento do volume de negócios no mês de março. Além disso, é verificamos a trajetória de alta da cotação na bovespa das ações da Companhia Vale do Rio Doce durante o período que antecede as transações com o FGTS como também o período pós venda das ações.

6. Considerações Finais

Para o investidor é difícil assumir riscos, pois isso implica em profundas mudanças culturais e uma postura mais proativa em relação ao Mercado de Capitais. No entanto, o brasileiro tem grande preocupação com a aposentadoria, visto que os mais novos começam a procurar outras opções no mercado para garantir uma velhice mais tranqüila. As instituições financeiras procurando conquistar esse mercado estão lançando diversos produtos de previdência privada. A opção de investimentos com maior ou menor risco impacta diretamente no retorno e conseqüentemente na qualidade de vida futura. O Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) é um fundo de previdência que vem contribuindo para mudança de cultura de aversão ao risco. O PGBL é um plano de aposentadoria com a flexibilidade de um fundo de investimento e pode ter várias composições. Algumas delas possuem apenas renda fixa e outras apresentam percentuais diferentes de renda variável (ações).

De acordo com essa conjuntura, a aprovação da nova Lei das S.A. e a adoção de práticas de governança corporativa, é o início do processo de mudança da postura conversadora para uma moderada e mais propensa ao risco. Dessa forma, estaria elevando a participação dos investidores no Mercado de Ações doméstico. Assim, a migração desses investidores além de tornar mais sólido o Mercado de Ações, reduziria a dependência de investimentos externos e possíveis especulações financeiras.

Seguindo esse pressuposto, inferimos que a tradicional aversão ao risco, por parte dos possíveis investidores brasileiros, pode ser minimizada de acordo com algumas estratégias que podem contribuir para despertar o interesse em investimentos de renda variável, como por exemplo, as bolsas de valores.

A estratégia do governo em pulverizar as ações da Petrobrás e da CVRD utilizando o FGTS, permitiu ao pequeno investidor além de uma boa rentabilidade nesta aplicação, a oportunidade de conhecer e começar a operar na Bolsa de Valores fomentando este mercado que estava em declínio, pois o fortalecimento e a democratização do Mercado de Capitais não é apenas imprescindível para o equilíbrio da balança de pagamentos do Governo, mas também para a saúde financeira de todos os setores da economia do país. Daí a importância de se elaborar a análise conjuntural que exerce influência nos Mercados Financeiros.

Enfim, observa-se que para o investidor ingressar no Mercado de Ações, através da migração do FGTS para os FMP – Fundos Mútuos de Privatização, é preciso a avaliação da relação entre a rentabilidade que ele pretende conseguir aliada ao grau de risco que ele quer correr. Logo, dependendo das aplicações na Bolsa de Valores, por parte desses investidores, dar-se-á de acordo com um perfil mais adequado às inúmeras variáveis que influenciam neste complexo universo, que é o Mercado de Capitais.

7. Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

Beting, Joelmir. **Garimpando a Vale**. Disponível na Internet:

<<http://www.estado.estadao.com.br/editorias/2002/03/13/eco039.html>> Acesso em: 13 jan. 2002

Carvalho, Daniele. **Investidor da Petrobrás já pode optar por fundo de carteira livre**.

Disponível na Internet:

<<http://jbonline.terra.com.br/jb/online/eco/noticias/2001/08/onleco20010817003.html>> Acesso em: 17 ago. 2001

Carvalho, de Eleazar. BNDES capta US\$ 702 milhões com ações da Petróbras. **PETROBRÁS EM AÇÕES: Relacionamento com Investidores**. n.2, out. 2001, p.1.

Considerações Técnicas Sobre Risco. **Revista Investimento On-Line**. Ano I, n.1, abr. 2000.

Dolis, Rosângela. **Vale a pena aplicar o FGTS em ações?** Disponível na Internet:

<<http://www.estado.estadao.com.br/suplementos/fund/00/07/10/fund036.html>> Acesso em: 10 jun. 2000

Durão, Vera Saavedra. **Falta de informação inibe o investidor**. Disponível na Internet:

<<http://www.valor.com.br/valoreconomico/materia.asp?id=1042892>> Acesso em: 10 mar. 2002

Filho, Giberto Lima. **Fundos Petrobrás continuam um bom negócio**. Disponível na Internet:

<<http://www.fgtsfacil.com.br/NewsClip/NewsShow.asp?Noticia=2431&Editoria=5>> Acesso em: 21 jan. 2002

GARCIA, Marcio G. P., DIDIER, Tatiana. **Taxa de Juros, Risco Cambial e Risco Brasil**.

GITMAN, Lawrence S. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GRADILONE, Cláudio. O que esperar de 2002. **Exame**, v. 36, n.5, p. 34 a 42, mar. 2002.

GRADILONE, Cláudio. O último que sair apaga a luz. **Exame**, v.36, n.6, p. 90 a 92, mar. 2002.

GRADILONE, Cláudio. Todos Rumo ao Risco. **Exame**, v. 34, n.19, set. 2000. Suplemento.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira: uma abordagem prática**. São Paulo: Atlas, 1999.

Material Técnico. Introdução ao Mercado de Capitais. **BOVESPA**. Jun. 1999

Neto, João Sorima. **Com a Vale, seu FGTS ganha uma nova chance**. Disponível na Internet:
<http://www.amcham.com.br/update/update2002-02-01n_dtml> Acesso em: 01 fev. 2002.

Ribeiro, Cláudia. **Gestores ensinam a diversificar aplicações**. Disponível na Internet>
<<http://www.estadao.com.br/economia/financas/noticias/2002/jan/36/181.htm>> Acesso em: 13 mar. 2002

Venda de Ações da Petrobras com recursos do FGTS: Perfil dos Compradores. **Informa-se**. Ano II, n. 24, mar. 2001

WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. Tradução de Sidnwy Stantatti. 10 ed. São Paulo: Makron Books, 1992.