

Seguro do Capital Social

PEDRO KOSCKY ROSA

A instituição do Seguro do capital social, visando garantir os investimentos em compras de ações, é tese que por certo motivará debates, face às controvérsias que provoca, — haja vista aos incontáveis benefícios da medida proposta, em oposição aos argumentos desfavoráveis.

Tratando-se de medida eminentemente técnica, há necessidade de estudos detalhados, quer sob o aspecto econométrico, atuarial, estatístico, quer sob o legal, jurídico e outros, que venham propiciar elementos concretos para definir e alinhar vantagens e desvantagens; conveniências e inconveniências, na implantação do seguro.

A presente proposição devidamente analisada e equacionada, poderá propiciar, no interesse do desenvolvimento das empresas, uma maior segurança na evolução dos investimentos em compras de ações.

O MERCADO de capitais no Brasil tem sido caracterizado por uma certa inquietação por parte dos tomadores de ações, que, receosos de falências, concordatas, inflação galopante, possibilidades de "cracks" e "booms", etc., não conservam ações adquiridas como reserva de valores (poupança acumulada) — na expectativa de dividendos — antes, malbaratam-nas no processo especulativo.

Essa atitude do tomador de ações é assaz perceptível quando se trata de conjuntura desfavorável para o mercado de capitais — abalos políticos; modificação da política creditícia e/ou de salários; problemas de "stocks": retenção voluntária especulativa, escassez real de mercadorias, etc. — quando então o proprietário de ações procura desvencilhar-se das mesmas a qualquer preço, inclusive com prejuízo de parte do próprio capital que investiu na sua compra, isso sem mencionar os deságios e quedas gerais

de valores que habitualmente ocorrem quando transparece inquietação sobre a evolução dos negócios.

Se houvesse um instituto segurador das ações vendidas na Bolsa, é de se presumir que o tomador de ações vendo paratido seu capital contra possíveis desastres econômicos, tendesse a canalizar sua poupança, seu capital livre, para novas compras de ações, conservando-as como reserva de valores e fontes de rendimentos mais ou menos fixos e regulares (dividendos). Caso o instituto segurador das ações ganhasse vulto, essa conduta do tomador de ações, generalizando-se, conduziria a uma situação concreta de maior permeabilidade à estabilização econômica, ao nível geral dos negócios, com implicações conjunturais e estruturais. A repercussão geral do instituto segurador das ações seria do mais elevado conteúdo positivo, do ponto-de-vista psicológico, mórmente no que se refere ao comportamento do tomador de ações. Tal repercussão fundamentar-se-ia na possibilidade efetiva, que proporcionaria o nôvo instituto segurador, seja na expansão do mercado de valores (maior colocação de ações na Bolsa), seja como mecanismo auxiliar de corretivo à especulação.

Essas duas conseqüências do seguro do capital social vericar-se-iam pelas novas condições que seriam impostas à taxa de juro, com redução do encaixe de entesouramento, e maior canalização de capitais disponíveis na comunidade para a preferência pela liquidez no motivo de transações e no de precaução, restringindo-se a um mínimo a absorção de capitais no motivo de especulação, para utilizar a terminologia keynesiana.

As novas condições a serem incutidas na sistemática vigente da taxa de juro, traduziriam, pelo menos, uma certeza maior quanto ao seu comportamento e evolução no futuro, que inevitavelmente possuíriam maior estabilidade.

Ora, se o seguro do capital social visa precipuamente restringir e submeter a um contrôle estatisticamente verificável, o encaixe líquido vinculado à especulação, é de se esperar a estabilização a curto e longo prazo da taxa de juro, porque "é, sobretudo, pelo encaixe de especulação e a preferência pela liquidez que se vai fazer a determinação da taxa de juro, pois que êsse encaixe é o que está, por excelência, sujeito às variações. E' por êle que se vai traduzir, principalmente, a ação da procura e sobre êle que vai recair a ação da oferta de moeda". (1)

A fim de que seja localizada, do ponto-de-vista da teoria econômica, a influência do seguro do capital social, transcrevemos abaixo trechos do livro *Teoria Econômica e Impulso Keynesiano*, de ALAIN BARRÈRE, que esclarecem o mecanismo da taxa de juro, do encaixe de especulação e a preferência pela liquidez, que cons-

tituem os fatos e os fenômenos econômico-monetários que sentirão mais perceptivamente os efeitos estabilizadores do nôvo instituto segurador:

“Sabemos que KEYNES estabelece como princípio que a preferência pela liquidez, que se traduz por uma procura de moeda, é dependente, antes de tudo, da incerteza relativa às futuras taxas de juro”. Se não houvesse incerteza, se conhecêssemos o futuro com bastante probabilidade, as taxas atuais de juro poderiam adaptar-se sem dificuldade aos valores futuros. Em consequência, os *detentores de moeda teriam sempre vantagem em emprestar sua liquidez*, pois, estando seus cálculos isentos de imprecisão, não teriam de se precaver contra eventuais enganos (não aludimos aos riscos previsíveis cobertos pelo encaixe de precaução, mas ao risco econômico, que resulta das *variações dos valores e dos preços*). Assim, teriam mais vantagem em emprestar seu dinheiro a juro, do que em conservá-lo estéril. Esta hipótese é a que serve de base à explicação clássica que faz, em consequência, abstração do encaixe de especulação que, para ela, não tem objetivo.

O detentor de moeda utiliza, portanto, seu encaixe de especulação para gozar das consequências da incerteza concernente ao futuro. Uma vez sendo a taxa de juro, para êle, que o recompensa do abandono da liquidez, a medida em que concordará em se desfazer dela dependerá de suas previsões relativas às taxas de juro futuras. Ora, de acôrdo com o que se disse sôbre o desconhecimento do futuro, não se podem conhecer essas taxas com precisão; em particular, não se pode saber com certeza qual será a taxa de juro corrente num número de anos N e, portanto, qual será o valor de um crédito qualquer nessa época. Se o detentor de moeda adquire êsse crédito e tem, antes de seu vencimento, necessidade de dinheiro, que o obriga a vendê-lo para voltar à sua liquidez, pode sofrer uma perda.

No mercado de crédito, a incerteza quanto às taxas futuras de juros é objeto de apreciação pessoal; mas a opinião dominante se forma e sobressai pela cotação dos títulos no mercado. Todo detentor de moeda, tendo opinião diferente da comum, tenderá a conservar suas disponibilidades, e, portanto, a aumentar seu encaixe de especulação, para tirar proveito das modificações antecipadas no nível das cotações. Resulta daí que as previsões relativas às taxas futuras de juro agem de maneira direta sôbre a preferência pela liquidez, consequentemente, sôbre a procura de moeda, e, por conseguinte, sôbre a taxa atual do juro.

Tal fato é passível de exprimir-se de modo ligeiramente diferente, levando-se em conta, ao mesmo tempo, as freqüentes flu-

tuações da taxa. As cotações do mercado retratam a opinião média a respeito das taxas futuras, e muitas pessoas aceitam as indicações que essas cotações exprimem. Mas, há outras, querendo tirar proveito do que julgam ser melhor conhecimento do futuro e tomam posição diferente, na alta como na baixa, constituindo assim uma contrapartida.

Ao lado de pessoas que manifestam forte preferência pela liquidez, existem outras cuja preferência é fraca.

De qualquer forma, uma das duas tendências predomina. Em função da tendência dominante, os especuladores tomam posição na Bôlsa, fazem variar as cotações dos valores e, por conseguinte, a taxa do juro. O caráter convencional desta é assim ressaltado ao mesmo tempo que suas possibilidades de variação, em consequência da opinião variável dos particulares.

Assim, a preferência pela liquidez passa a depender da previsão das taxas futuras: uma previsão de alta provoca o aumento da procura da moeda e tende a fazer subir a taxa de juro, pois os detentores de moeda só concordarão em se desfazer de sua liquidez por uma remuneração mais forte, e inversamente. Uma previsão de alta provoca a alta da taxa atual, porque aumenta a procura de moeda e porque a recompensa exigida é maior, pois deve compensar uma esperança de ganho mais elevado.

Há, porém, outros elementos que se juntam a este. A taxa atual de juro age sobre a preferência pela liquidez, pois quanto mais a taxa atual for baixa, mais terá oportunidade de subir; portanto, maior será o risco de perdas futuras corrido pelo credor. Este pedirá, pois, para abandonar sua liquidez, recompensa maior. Ainda mais, os *gastos de colocação* intervêm nas decisões; como são em geral fixos, opõem-se a uma redução muito grande de taxa.

Tôdas essas razões, ligadas, sobretudo, à incerteza em relação à evolução futura da taxa de juro, determinam certa preferência pela liquidez e, por conseguinte, certa procura de moeda da parte dos sujeitos econômicos. Estes só abandonam, portanto, sua liquidez na medida em que a recompensa a eles oferecida, isto é, a taxa atual, for de natureza a compensar, ou, para retomar a expressão de KEYNES, a acalmar suas inquietações diante da incerteza do futuro".

Um seguro de capitais investidos em compra de ações deveria conduzir a taxa de juro a um ponto ótimo de estabilização, consequência de maior certeza quanto à evolução e ao comportamento da preferência pela liquidez no futuro.

Agora, apresentaremos do ponto-de-vista da técnica de seguro, pròpriamente dita, algumas condições que deveriam presidir

à materialização do seguro do capital, com vistas, especialmente, à nossa estrutura econômico-social.

1) *Conceito*: Trata-se de uma modalidade de seguro que visa garantir os investimentos em compra de ações preferenciais ou ordinárias, nominativas ou ao portador.

2) *Responsabilidades da Cia. de Seguros*: A Cia. de Seguros comprometer-se-ia a indenizar os tomadores de ações das empresas, na hipótese exclusiva de falências passadas em julgado.

A Cia. de Seguros garantiria o ressarcimento somente do *capital investido na compra das ações em seu total líquido*. Esse total, para fins de pagamento pela Cia. de Seguros, seria aquele efetivamente verificado na Bolsa pela cotação do dia da compra da ação ou ações, e não pelo seu valor ao par ou de outra cotação de outro dia qualquer.

Para o pagamento seria estipulada uma forma parcelada, consoante a porcentagem da última distribuição de dividendos verificada na firma falida, e, naturalmente, após a sentença judicial.

Aqui surge a alternativa de uma variação: caso o segurado optasse pelo pagamento imediato do capital investido, por ocasião da compra das ações, o prêmio de seu seguro deveria ser maior. Naturalmente, que seria de bom alvitre que à forma parcelada de pagamento fôsse acrescida uma cifra correspondente à taxa de juros legal.

3) *Potencialidade do Risco do Seguro*: Essa nova modalidade de seguro constituir-se-ia num instituto segurador correspondente à própria confiança do público na aquisição de ações.

E' evidente que o caráter seletivo da Cia. de Seguros, sendo tecnicamente muito mais apurado que o do público em geral, o seu risco seria bem menor.

Por outro lado, o seguro das ações de uma empresa qualquer tenderia a incrementar o movimento de suas próprias vendas de capital social na Bolsa, e, por conseguinte, elevar o seu coeficiente de liquidez, ou seja, reduzir sua vulnerabilidade ao colapso financeiro.

A Cia. de Seguros, por seu turno, poderia com os próprios fundos auferidos dessa modalidade de seguros, efetivar financiamentos às empresas seguradas, já que a estabilidade das mes-

mas e o aumento do volume de seus negócios interessaria diretamente à própria Cia. de Seguros.

4) *Repercussões financeiras favoráveis para a Cia. de Seguros*: Cumpre ser considerado o aspecto da repercussão desse tipo de seguros para as outras modalidades seguradoras já existentes. Iso é, a Cia. de Seguros somente aceitaria o seguro do capital social quando a empresa possuísse seguros contra incêndio para o seu ativo real, de acidentes do trabalho para a mão-de-obra e seguro de vida em grupo para determinados estratos de seu corpo de funcionários (direitos, técnicos, etc.), sendo as indenizações desse seguro em grupo reversíveis à própria empresa.

Também, caberia observar que o sistema de distribuição do risco "pro-rata" entre outras congêneres, iria diminuir o risco matemático de cada Companhia "per-si". Aliás, conforme o sistema vigente para o setor de ramos elementares, por exemplo. O risco do seguro do capital social, consoante seja o rigoroso critério de seletividade do segurado, corresponderá a um risco menor, v. g., que o seguro de transportes. As reservas técnicas, portanto, serão também menores.

5) *O prêmio do seguro*: Quanto aos prêmios, deve-se acentuar que a sua incidência, "a fortiori", oscilará estatisticamente consoante o tipo de atividade da empresa segurada, e deverá ser cobrado em parte da empresa e em parte do segurado tomador de ação, ou ações.

Aliás, o tomador de ações poderá optar por aceitar ou recusar o seguro, e, nessa última circunstância, à empresa e ao tomador de ações não corresponderá obrigação financeira alguma, pois no caso não existirá seguro.

Entretanto, cada empresa segurada deverá pagar um prêmio mínimo para comprar a apólice do seguro do capital. Destarte, à cada ação vendida com seguro corresponderá uma entrada de numerário na Cia. de Seguros. Entretanto, para apólices especiais, a própria empresa segurada poderia pagar os prêmios do seguro de um certo número de ações "a priori", as quais seriam colocadas no mercado já seguradas.

O estudo da incidência das alíquotas dos prêmios poderia partir de amostragens estatísticas setoriais e inter-setoriais do se-

guinte tipo, naturalmente depuradas das influências sazonais e regionais:

FALENCIAS E CONCORDATAS ENTRE FIRMAS DOS PRINCIPAIS RAMOS DE ATIVIDADE — RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO — JANEIRO A NOVEMBRO DE 1962.

RAMO DE ATIVIDADE	RIO DE JANEIRO — SÃO PAULO			
	<i>Requeridas — Decr./Deferidas</i>			
	1962	1961	1962	1961
Engenharia, Empr. Imobiliárias e Material de Construção	60	51	22	23
Vestuário	67	70	34	35
Gêneros alimentícios	66	53	21	15
Produtos químicos	39	29	14	14
Imp. Exp. e Represent.	24	25	8	14
Móveis e Decorações	23	24	10	16
Aparelhos Domésticos	18	13	5	6
Veículos	17	16	11	9
Máquinas e Equipamentos	16	12	6	9
Transportes	11	11	2	4

Fonte: Cartórios (In Conjuntura Econômica).

6) A possibilidade do monopólio pelo governo do seguro do capital social: Caso o Governo chame a si toda a responsabilidade do risco do seguro do capital social, dever-se-á amalgamar a recente instituição do Fundo Nacional de Investimentos (F.N.I.) com a nova modalidade de seguro, de tal forma que

fique garantida a máxima vantagem econômico-social dos investimentos que os recursos do seguro propiciarão (vd. Lei 4.242).

Como os investimentos do F.N.I. deverão localizar-se, principalmente, no setor infra-estrutural da economia, onde o efeito do multiplicador das inversões e da mão-de-obra (Keynes e Kahn) apresentam índices elevados, fica claro que as próprias empresas privadas sentir-se-ão mediata ou imediatamente beneficiadas pelo F.N.I., já então com um volume maior de recursos de que o proverá o seguro do capital social.

As companhias de seguros, por outro lado, teriam suas receitas aumentadas mesmo no caso do monopólio estatal do seguro do capital social, pois, como adquirentes obrigatórias de ações do Instituto de Resseguros do Brasil (Decreto-lei nº 9.735, de 4-9-46 e Decreto nº 21.810, de 4-9-46), veriam suas ações acrescidas de maiores dividendos que distribuiria aquele Instituto, face à alta rentabilidade do seguro inovado, que então seria monopolizado pelo I.R.B.

Além do mais, é razoável supor que o I.R.B. exigisse que os seus novos segurados (as empresas) adotassem outras modalidades de seguro já existentes, como incêndio, seguro de vida em grupo, lucros cessantes, crédito interno, etc., o que novamente iria expandir o movimento de seguros nas sociedades privadas.

No caso de monopolização total do seguro do capital social pelo Estado, o Governo deveria ajustar medidas que evitassem conseqüências desfavoráveis no setor privado, que poderia recear o estabelecimento de controle estatal rígido sobre o mercado de ações, conforme, "mutatis mutandis", ocorreu no setor cambial, com as instruções 244 e 245 da SUMOC (24-8-63).

Por outra forma, o Governo deveria diligenciar no sentido de suprir a insuficiência de agenciamento do I.R.B., que, ao menos na fase inicial de consolidação do novo seguro, poderia delegar a corretores e demais habilitados de empresas privadas a colocação do seguro.

Também, o Governo poderia adotar uma fórmula de semi-estatização, semi-monopólio, em que, aproveitando-se a organização securitária já existente poder-se-ia reduzir ao mínimo a participação particular nos lucros operacionais, que seriam vinculados, em sua parte mais significativa, ao F.N.I.

No caso do semi-monopólio o I.R.B. continuaria agindo como simples ressegurador, evitando-se, dest'arte, a irrupção de novas atividades, pois mesmo estas sendo lucrativas, haveriam os custos de instalação, readaptações organizacionais, etc. E, nessa hipótese

de simples ressegurador, o I.R.B. utilizaria seu recurso legal de ressegurar o mínimo de 20% do seguro do capital social, elevando, conforme o caso, essa percentagem mínima até uma maior responsabilidade no risco total.

7) *Dispositivo anti-inflacionário no seguro do capital social:* Poderia ser agregado às condições gerais da apólice do seguro do capital social um dispositivo de adaptação às condições inflacionárias do País, por exemplo, permitindo que o seguro fôsse reavaliado automaticamente na mesma base da reavaliação do ativo, consoante os índices do Conselho Nacional de Economia. Salta aos olhos o grande efeito publicidade de um tal dispositivo.

8) *Conclusões:* Existem no País, atualmente, por estimativa a "grosso modo", de 16.000 a 17.000 sociedades anônimas, que tendem a aumentar em cêrca de 1.000 por ano, em média, no próximo quinquênio. "As operações decorrentes da elevação de capital das sociedades anônimas e da fundação de novas emprêsas no período (1962) alcançaram a importância récorde de 341 bilhões de cruzeiros, ou seja, aproximadamente o dôbro da de 1961, que foi de 178 bilhões" (Conjuntura Econômica — Fevereiro 63 — pág. 99). Se se acrescentar a essas informações a expansão dos negócios nas Bôlsas de Valores, concluir-se-á que o setor privado está bem permeável a um instituto segurador do capital social, que, nas diversas formas propostas: 1) privatização; 2) estatização e 3) semi-estatização, poderá, se fôr estruturado em adequação com os interêsses nacionais, captar recursos monetários disponíveis do mercado nacional, conduzindo-os ao investimento privado porque propiciará aumento nas vendas de ações nas Bôlsas, e ao investimento público porque absorverá o Fundo Nacional de Investimentos, parte, ou totalidade, dos lucros obtidos pela nova modalidade de seguro.

Naturalmente que o objetivo dêste trabalho foi apenas o de apresentar a idéia do seguro do capital social, para cuja cristalização, entretanto, cumpre realizar estudos de econometria, atuariais, estatísticos, jurídicos, etc., que irão propiciar elementos concretos que definam as condições gerais da apólice do nôvo seguro, as alíquotas dos prêmios, as reservas técnicas, etc.

Trata-se de uma medida técnica de precaução econômico-financeira perfeitamente exeqüível, desde que estruturada adequadamente. Aliás, para dissipar dúvidas pessimistas, lembramos apenas que "the soundness of a security purchase is determined by future developments and not by past history or statistics. But the future cannot be analyzed; we can seek only to anticipate it intelligently and to prepare for it prudently. Here the past comes in — through the back door, as it were — because

long experience tells us that investment anticipations, like other business anticipations, cannot be sound or dependable unless they relate themselves to past performance. In measuring past performance we should give consideration to both trends and averages". (Security Analysis, Graham, Dodd, Cottle, Fourth Edition, pág. 3).