

Grupo 5: Políticas sociales, laborales y de seguridad social

FINANCIALIZACIÓN, LOS INVERSORES INSTITUCIONALES Y EL ACTIVISMO SINDICAL

Prof. Dr. Paulo Sérgio Fracalanza

Doctor en Economía. Profesor y Coordinador del Instituto de Posgrado de Teoría Económica en Economía de UNICAMP (Universidade Estadual de Campinas, Brasil). Investigador del Centro de Estudios Sindicales y Laborales (CESIT) en la UNICAMP.

fracalan@gmail.com

Prof. Dr. Licio da Costa, Raimundo

Doctor en Economía. Profesor y Coordinador del Curso de Relaciones Internacionales de Facamp (Faculdades de Campinas, Brasil).

licio@facamp.com.br

Resumen:

El artículo sugiere que los cambios recientes en el mundo del trabajo resultan, en un amplio grado, de los contornos del nuevo régimen de acumulación que rige las relaciones sociales y define la arquitectura de las instituciones claves en el capitalismo contemporáneo. Consideramos que este nuevo régimen de acumulación con sus finanzas no reguladas tiene una influencia decisiva en la comprensión de los procesos de cambio en marcha y que para su desenmascaramiento es necesario comprender la economía política de su aplicación y desarrollo. En particular, tenemos la intención de mostrar la situación inusual en la que los fondos acumulados por los propios trabajadores, concentrados y administrados por los Inversores Institucionales, son los elementos de la fuerza principal que construyen un entorno social y económico que se traduce en las precarias condiciones de trabajo y de vida de los trabajadores y en la importancia decreciente de las bases políticas de su representación de clase. Por último, el artículo señala la falacia de las estrategias adoptadas, especialmente los fondos de pensiones de trabajadores, para mitigar los efectos sociales de esa paradoja: el Balance Social y los fondos éticos. Para llevar a cabo este artículo, se utiliza una extensa bibliografía de autores de diferentes tradiciones y países que han investigado en los últimos años las transformaciones del capitalismo contemporáneo a la luz de la comprensión de que vivimos bajo la égida de un nuevo régimen de acumulación liderado por las finanzas. Desde esta perspectiva, las implicaciones de este nuevo régimen de acumulación en las formas de gobierno corporativo, en el papel de los inversores institucionales en el mundo del trabajo y

en las formas de representación y de la lucha de los trabajadores es exactamente el tema que tenemos la intención de tratar.

Palabras clave: Financiarización, Governanza Corporativa, Fondos de Pensiones, Activismo Sindical.

1. Introdução

No regime do capital, as manifestações primeiras de resistência e organização dos trabalhadores surgiram com a experiência e compreensão de que as formas de luta contra as condições brutais de exploração do trabalho só poderiam vingar num terreno em que florescessem os laços de comunhão e as formas de amparo e solidariedade entre todos os trabalhadores.

No pós Segunda Guerra, muitas das bandeiras dos movimentos de trabalhadores, sobretudo nos países centrais, foram encampadas pelos Estados Nacionais. Se não há dúvidas de que esse fenômeno foi em extensa medida impulsionado pela contundência alcançada pelas formas de resistência e mobilização da classe trabalhadora, bem como pela ameaça crescente representada pela alternativa dos regimes socialistas (Hobsbawm, 1996), o mais notável é observar que a forma peculiar de organização social que se impôs nos países desenvolvidos capitalistas permitiu, inegavelmente, uma ampliação dos direitos e conquistas sociais sem precedentes históricos e o conseqüente crescimento contínuo e robusto das forças produtivas, dos frutos do progresso material e das condições de acumulação capitalista.

Sob o domínio do que os autores da Escola de Regulação francesa sugeriram denominar o *regime de acumulação fordista*, os países desenvolvidos viveram seus trinta gloriosos.¹ O peculiar modo de regulação que se desenvolveu neste período desvelava sua face virtuosa: os expressivos ganhos de produtividade alcançados pelas grandes corporações – submetidas ao controle de uma hierarquia organizacional empenhada na exploração das economias de escala e escopo, potencializadas pela construção de redes de distribuição e marketing nacionais e internacionais – passaram a ser repartidos com a classe trabalhadora

¹ Há um numeroso conjunto de autores que propõem e compartilham dessa idéia. Consultar especialmente, Boyer et Saillard, 2002 e Boyer, 2004. Para outras referências convém apreciar as contribuições de Aglietta (2008), Aglietta e Breton (2001), Aglietta e Ribérioux (2005), Blair (2003), Braga (1997), Crotty (2002), Flingstein e Shin (2007), Lazonick (2008), Lazonick e O'Sullivan (2000), Lordon (2000), Paley (2007), Plihon (2005) e Sauviat (2005).

por meio de aumentos salariais reais (Castel, 1995). A expansão da massa salarial – resultado da combinação de baixo desemprego e salários reais em progressão – sancionava a expansão da demanda pelos bens de consumo duráveis produzidos em profusão e alicerces simbólicos da nova ordem social.

Nas palavras de Castel, materializava-se a conquista da sociedade salarial com a formação de um modo de gestão política – consubstanciado na arquitetura de um *Estado de crescimento*² - que logrou associar “a propriedade privada e a propriedade social, o desenvolvimento econômico e a aquisição de direitos sociais, o mercado e o Estado.” (Castel, 1995, p. 372). Contudo, se foram consideravelmente ampliadas as conquistas de direitos sociais e as possibilidades de enriquecimento privado e de distinção social associadas a muitas das novas ocupações do mundo do trabalho, não há como negar que a soldagem em torno dos supostos interesses de uma *classe trabalhadora* irá se revelando uma promessa cada vez mais vazia. Com a extensão progressiva da condição do assalariamento, a inclusão de jovens trabalhadores oriundos dos meios rurais e de imigrantes e as seduções do consumismo, a secular oposição entre trabalho e capital vai perdendo sentido e dando lugar a uma luta concorrencial entre os trabalhadores na disputa por cargos e posições sociais³ (Castel, 1996, Gorz, 2007).

A crise dessa ordem peculiar manifestou-se de forma contundente. As tensões alimentadas pelo progressivo esgotamento do ciclo expansivo do pós Segunda Guerra, os conflitos alimentados pelo acirramento da concorrência inter-capitalista, os sinais de evidente debilidade dos arranjos que a duras penas haviam sido gestados em Breton Woods, entre outros motivos, deram ensejo a profundas transformações das formas de organização social, a partir dos anos 70. (Belluzzo, 2004)

Para os propósitos desta reflexão, importa ressaltar o movimento irresistível da desrepressão financeira e o conseqüente processo que se convencionou denominar de financeirização. De fato, as últimas décadas testemunharam um crescimento sem precedentes históricos da importância dos mercados, das instituições e das elites financeiras, e não somente em razão do volume de capital transacionado nos mercados financeiros em seus cada vez mais numerosos instrumentos, mas também como resultado do espraiamento das normas

² No original *État de croissance*. Castel (1995, p. 372)

³ Gorz, *comme d'habitude*, é magistral em sua análise do que denomina da “integração funcional à desintegração social”. Em suas palavras, “o que os economistas franceses chamaram a *regulação fordista* teria sido impossível sem essa aprendizagem do operário-produtor pronto a se converter em trabalhador-consumidor (Gorz, 2007, p. 50).

e critérios de avaliação típicos do capital fictício para outros espaços de valorização do capital. As tentativas de interpretação desses processos têm desvelado, entre outros fenômenos, a transformação das formas institucionais de governança corporativa, o desenvolvimento dos mercados de controle corporativo e o crescimento da importância dos Investidores Institucionais.

Ademais, tais transformações afetaram de modo dramático as formas tradicionais de inserção dos indivíduos no mundo do trabalho, seja quando observados separadamente, seja a partir da perspectiva de seus representantes de classe. A crise do trabalho contemporânea pode ser interpretada, assim, como tributária do fenômeno da financeirização.

Não tardou para que os trabalhadores se apercebessem da armadilha em que se viram enredados. As fortunas que agora mobilizavam e geriam via Fundos de Pensão e que se apoiavam na valorização dos títulos dos mercados financeiros, eram tanto mais rentáveis quanto mais representavam os novos compromissos de fragilização das conquistas dos trabalhadores e os resultados da precarização de suas condições de trabalho e vida.

Nos limites deste artigo, o que pretendemos é justamente contar essa história. Para tanto, além dessa breve introdução que serve ao propósito de elucidar nossa perspectiva do fenômeno, num segundo tópico propõe-se uma leitura do movimento de desrepressão financeira e do surgimento dos Investidores Institucionais. Num terceiro tópico, aborda-se então o desconforto dos sindicatos de trabalhadores que se reconhecem na situação paradoxal de ter seus próprios recursos servindo como elemento adicional de fragilização de seu já combalido poder na luta pela apropriação da riqueza social. De forma breve, recuperam-se as principais estratégias que têm sido utilizadas pelos Fundos de Pensão geridos por sindicatos trabalhistas no sentido do que se convencionou denominar formas de *ativismo sindical*, uma tentativa de domar as tendências mais disruptivas do movimento de valorização do capital nas suas formas menos corpóreas. O quarto tópico dedica-se a apontar a estreiteza dessas estratégias que, a nosso ver, confinadas nos estreitos limites do mercado, não têm como superar a dimensão, cada vez mais palpável, da exclusão e da fratura social e da criação em escala ampliada do que dolorosamente Castel denominava os *inúteis no mundo*.

2. A desrepressão financeira e o surgimento dos Fundos de Pensão

Os Investidores Institucionais reúnem os Fundos de Pensão, as Seguradoras e os Fundos de Investimento. A diferença mais importante entre essas instituições encontra-se relacionada ao

horizonte de maturação de suas obrigações e ao grau de previsibilidade das exigências de liquidez a elas associadas.

Seguradoras e Fundos de Investimento têm notoriamente prazos variados de obrigações, a depender de suas estruturas específicas no que se refere às composições de risco e rentabilidade e de seus planos de investimento. Os Fundos de Pensão, por sua vez, poucas diferenças apresentam nos prazos de maturação de suas obrigações.

Todo Fundo de Pensão é uma entidade gestora de um ou mais planos de benefício de caráter coletivo. Tais planos definem em seus termos contratuais os direitos e deveres de cada participante e reúnem uma poupança constituída com finalidade previdenciária, qual seja, a provisão de recursos que garantam o padrão de vida do poupador quando do final de sua vida laboral, sendo aposentadoria e pensão seus principais benefícios previstos. Dessa forma, os Fundos de Pensão são voltados à constituição de massas de recursos com longo prazo de maturação, uma vez que o pagamento de obrigações começa a ser exigido longos anos após iniciado o período contributivo.

Os Investidores Institucionais passaram a figurar, principalmente a partir do início dos anos 80, como agentes de extrema importância na construção da nova institucionalidade do sistema financeiro mundial. As condições que determinaram o crescimento dos Investidores Institucionais podem ser divididas em três conjuntos de fatores. Os fatores de primeira ordem compõem-se de:

1.1. Iniciativas relativas à promoção do instituto da seguridade para algumas categorias de servidores públicos e também da iniciativa privada ainda no século XIX, tais como a de Bismarck na recém unificada Alemanha em 1870 e a criação das *friendly societies* (entidades destinadas a prover a seus membros uma renda em caso de doenças, envelhecimento ou invalidez) na Grã-Bretanha (Blake, 1995, p. 6) ou mesmo as discussões que deram corpo ao *Social Security Act* de 1935 nos EUA.

Tais iniciativas, ainda que ligadas à promoção de sistemas públicos de seguridade social, mostravam o despertar das sociedades capitalistas para os problemas relativos à inexistência de sistemas de seguridade que conferissem algum grau de segurança ao trabalhador em seu período inativo ou frente à inesperada invalidez e encontram-se, no fundo, intimamente relacionadas com o crescimento das sociedades de consumo de massa e da democracia representativa, sobretudo nos países anglo-saxões. A primeira Guerra Mundial, na qual pela primeira vez trabalhadores comuns foram recrutados para defenderem seus países

do inimigo estrangeiro, e a ascensão do comunismo no leste da Europa, impuseram mudanças sociais de monta a estas sociedades, dentre as quais destacam-se o fortalecimento dos movimentos trabalhistas e a conquista de boa parte de suas aspirações sociais [Polany, 1992 (1944), p. 191].

1.2. O crescimento das relações de trabalho de longo prazo de duração, durante a primeira metade do século XX, tanto no âmbito privado quanto no público.

Enquanto o setor público absorvia cerca de 3% da força de trabalho em 1890 na Grã-Bretanha e cerca de 2% nos EUA no mesmo período, essa relação passou para 25% em ambos os países por volta de 1950 (Clark, 2000, p. 50). A construção de relações de trabalho mais estáveis permitiu o alargamento de horizonte necessário para que o período de inatividade pudesse ser encarado com maior poder de previsão por parte dos indivíduos que ingressavam no setor público ou em grandes corporações privadas.

O crescimento dos instrumentos de seguridade no setor público funcionou, inclusive, como um parâmetro para o estabelecimento de sistemas de benefícios de seguridade também no setor privado, na medida em que este crescia e competia pela mão-de-obra especializada disponível. Apenas a existência de um parâmetro, no entanto, não garantiria a extensão do sistema de seguridade ao setor privado. A atuação dos sindicatos, tais como o *United Steelworkers of América* e o *United Auto Workers*, nos EUA, foi decisiva para o estabelecimento da prática do oferecimento de benefícios colaterais relacionados à questão da seguridade. Após a segunda Grande Guerra, o grau de cobertura da força de trabalho, no que se refere a planos de pensão, cresceu de 22,5% em 1950 para 48% em 1970 nos EUA. Na Grã-Bretanha, este percentual passou de algo próximo aos 15% no período anterior à Guerra para 50% em 1965 (Clark, 2000, p. 51).

1.3. O poder desproporcional da grande corporação americana (bancos inclusive, cujo interesse no setor de produtos financeiros é evidente) e a inclinação cultural dos países anglo-saxões de buscarem soluções de mercado para problemas coletivos afastaram a opção por uma ampliação dos sistemas públicos de seguridade que ofuscariam a necessidade de buscar-se no mercado uma garantia complementar.

Em geral, os sistemas públicos dos países anglo-saxões são compostos por três pilares. Um pilar de cobertura universal voltado à concessão de uma renda mínima, que funciona como uma rede de segurança contra a miséria absoluta na fase de inatividade; um segundo

pilar relativo aos servidores públicos, com baixa taxa de reposição⁴ e um terceiro pilar, complementar e calcado em planos individuais de aposentadoria e/ou em planos de seguro privados e individuais.

Se os determinantes acima elencados permitem interpretar os principais processos de transformação institucional em curso, há outros fatores que convém apontar e que contribuíram para o crescimento acelerado dos Investidores Institucionais. Assim, entre os determinantes de segunda ordem têm destaque:

2.1. O crescimento econômico e demográfico observado após a segunda Grande Guerra. Efetivamente, o período da chamada *golden age*, ou os 30 gloriosos anos, que separaram o final da segunda Grande Guerra à metade da década de 70, revelou-se um período no qual aliaram-se rápido crescimento da renda e do emprego. Reunindo este fato à existência e manutenção de relações estáveis de trabalho, robusteceu-se a base para o crescimento acelerado dos ativos principalmente dos Fundos de Pensão em todo o mundo capitalista.

2.2. A ampliação da legislação anti-discriminação aumentou sobremaneira a taxa de cobertura da população e o número absoluto dos indivíduos cobertos pelos planos de aposentadoria e pensão tanto dos trabalhadores do setor público quanto do setor privado.

Por fim, comparecem as condições de terceira ordem que explicam o crescimento dos *ativos* dos Investidores Institucionais, sobretudo nos países de língua inglesa.

3.1. A habitualidade da incorporação dos benefícios de seguro ou de planos de aposentadoria e pensão nos contratos de trabalho tornou-se uma característica dos países centrais desde pelo menos o final da segunda Grande Guerra (Clark, 2000, p. 54).

Com efeito, enquanto o instrumento do seguro é largamente utilizado em países como a Alemanha, a instituição de planos de aposentadoria e pensão nos contratos de trabalho nos países anglo-saxões alastrou-se com vigor principalmente nos primeiros trinta anos após o fim da segunda Grande Guerra.

3.2. A exigência legal de que os Fundos de Pensão passassem a ser *fully funded*, isto é, que estivessem em equilíbrio do ponto de vista atuarial e a previsão de formas efetivas de punição àqueles que desrespeitassem tais regras ampliou o volume de ingressos nos Fundos de Pensão anglo-saxões decorrentes, tanto das contribuições de empregados quanto das

⁴ Nos EUA, a taxa de reposição para os servidores públicos é de 30% do valor da última remuneração. No Reino Unido, esta taxa varia de acordo com os anos de contribuição do segurado ao sistema (aposentadoria = $1/80 \times$ último salário da ativa \times número de anos de contribuição). Na hipótese de o servidor público ter contribuído durante quarenta anos, a valor de sua aposentadoria será de 50% do salário da ativa (Rabelo, 2001).

empresas. Particularmente decisivas foram as instituições do *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) em 1974 nos EUA e do *Social Security Pension Act* em 1975 na Grã-Bretanha.

3.3. A construção legal e institucional que permitiu a reunião sob um mesmo agente de milhares de participantes que têm afinidades - por pertencerem à mesma categoria profissional ou serem servidores públicos de um mesmo estado da federação.

A possibilidade de instituir-se fundos de aposentadoria complementar para categorias profissionais e para funcionários do setor público ampliou o espectro de agentes que passaram a ter acesso aos benefícios oferecidos por Fundos de Pensão e/ou Seguradoras.

Do exposto, depreende-se a importância relativa significativamente maior dos Fundos de Pensão dentre os demais integrantes do conjunto que recebe o nome de Investidores Institucionais. Sua maior importância relativa não se deve ao fato de seus ativos terem crescido a maiores taxas desde o imediato pós-Guerra, mas sim porque foi a partir do crescimento dos Fundos de Pensão e de sua atuação no mercado como agentes demandantes de produtos que permitissem uma maior distribuição de riscos de portfólio que os Fundos de Investimento floresceram. As Seguradoras chegaram mesmo a perder terreno para os Fundos de Pensão, em países anglo-saxões, na medida em que aumentaram as opções de planos de aposentadoria e pensão.

No entanto, o crescimento dos Investidores Institucionais e particularmente dos Fundos de Pensão não se deu de modo uniforme nem mesmo entre os países centrais. Em países como Alemanha, e Itália, por exemplo, o estoque de ativos dos Fundos de Pensão em relação ao Produto Interno Bruto destes países não ultrapassa os 5%. Em contrapartida, nos principais países anglo-saxões essa relação gira em torno dos 70%.

Nenhuma das condições de primeira ou de segunda ordem deixa de estar presente tanto nos países da Europa continental quanto nos países anglo-saxões, à exceção da inclinação cultural e de poder para a busca de soluções de mercado próprio aos países anglo-saxões. As condições de terceira ordem, no entanto, diferem totalmente entre os dois conjuntos de países.

Na Alemanha, a título de exemplo, a prática do *book reserve*⁵ faz com que os recursos dos Fundos de Pensão não sejam direcionados ao mercado financeiro, mas funcionem como

⁵ No sistema de *book reserve* as contribuições dos empregadores e dos empregados formam uma reserva contábil que é utilizada pelas empresas para seu auto-financiamento. A responsabilidade pelo pagamento dos benefícios

uma forma de auto-financiamento para as empresas patrocinadoras dos planos de pensão. O sistema de financiamento que se constrói a partir daí é um sistema internalizado e, portanto, não-intermediado pelos agentes do mercado financeiro. Todo um desenvolvimento ulterior do próprio mercado financeiro fica restringido por esta prática de finança direta.

Nos países anglo-saxões, por outro lado, as condições de terceira ordem elencadas foram plenamente adotadas. Tal prática elevou os Fundos de Pensão e, na esteira do crescimento destes, os Fundos de Investimento, à condição de agentes centrais de seus sistemas financeiros. Em extensa medida, foram os Fundos de Pensão que passaram a pressionar o mercado, por meio da injeção maciça e crescente de recursos, para que este criasse novos produtos que atendessem sua demanda por diversificação de portfólio e maior rentabilidade, dando margem inclusive ao surgimento e proliferação dos mercados de instrumentos derivativos.

De forma crescente, os Fundos de Pensão passaram a atuar em todos os segmentos de mercado no qual seu capital pudesse ser valorizado, o que inclui os mercados de ações. Na condição de acionistas, não raro, os Fundos de Pensão indicam representantes que tomam assento nos conselhos de Administração e Fiscal das empresas e, dessa forma, influenciam suas decisões cruciais, relativas por exemplo ao grau e forma de endividamento, volume de investimento, deslocalizações de plantas, estratégias de externalização de atividades produtivas, políticas de remuneração e estratégias de expansão, dentre outras.

Fundamentalmente, os Fundos de Pensão são os principais articuladores de uma transformação central no que se refere às formas da governança corporativa: a passagem da estratégia de *reter e investir* para a estratégia de *diminuir e distribuir* (Lazonick, 2008, 2007 e Lazonick e O'Sullivan, 2000). Além disso, são os Fundos de Pensão peça central na promoção da ideologia da *maximização do valor do acionista*, na qual cabe ao acionista uma primazia na distribuição dos resultados corporativos, dada sua posição residual no nexo de contratos que passa a caracterizar, nessa peculiar leitura, a corporação contemporânea.

A centralização da gestão de imensas massas de recursos nesses atores produz um alheamento dos numerosos participantes/poupadores das suas decisões estratégicas de alocação de recursos. Tais recursos são geridos de acordo com as práticas mais comuns e

de aposentadoria ou pensão (ou outros, se houver a previsão) é assumida também pelas empresas. Como a taxa de remuneração das reservas acumuladas para a concessão de benefícios é menor que a taxa de remuneração do capital empregado em funções pelas empresas, o sistema acaba funcionando como uma fonte de financiamento de baixo custo para as empresas alemãs.

amplamente conhecidas de gestão de ativos, dadas as restrições impostas pela legislação e a natureza e propósito específico de cada investidor.⁶

Na prática, os Fundos de Pensão fazem a gestão de seus ativos e compõem suas carteiras de forma muito parecida com aquela adotada pelos Fundos de Investimento. Quase sem exceção, a preferência por ativos mais líquidos e a imposição de um padrão mínimo de retorno (benchmark) a um determinado nível de risco pré-aceito estrutura a norma seguida pelos Investidores Institucionais, inclusive pelos Fundos de Pensão.

Tal postura tem como conseqüência a generalização da pressão por resultados imediatos, pressão esta que se consubstancia na adoção da prática do encurtamento do tempo de prestação de contas por parte da direção executiva (o que se evidencia na universalização dos balanços trimestrais), numa exigência permanente de corte de custos, em uma revisão contínua de fornecedores, financiadores e mercados de destino da produção e, portanto, em um conjunto de práticas de governança que orientam a corporação capitalista cada vez mais na definição de suas ações e decisões estratégicas em benefício dos acionistas e em detrimento dos demais *stakeholders*.⁷

3. As formas do ativismo acionarial

Na ilusão da construção de uma nova Era de Ouro, com a constituição e agigantamento dos Investidores Institucionais, cristalizou-se a crença na ação transformadora de suas participações acionárias que permitiriam assentos nos Conselhos Fiscal e de Administração das grandes corporações. Dotados desse *instrumento de poder*, os Investidores Institucionais seriam os artífices de um mundo no qual os trabalhadores teriam cada vez mais o comando e controle das decisões estratégicas do capitalismo contemporâneo, moldando a organização capitalista e a própria sociedade de forma a torná-la mais voltada ao bem-estar do trabalhador e, portanto, ao Bem-Estar social (Drucker, 1977).

Ademais, entre todos os Investidores Institucionais, seriam os Fundos de Pensão os atores que mais condições reuniriam para encarnar o papel de construtores de uma nova

⁶ Fundos de Investimento podem ter diferentes horizontes de liquidez e distintas metas de valorização, na medida imposta por suas regras de constituição. Isso implica em diferentes portfólios e nas mais variadas estratégias de gestão. Seguradoras têm horizontes mais controlados de necessidades de liquidez na medida da especialização de seus modelos de controle de risco. Fundos de Pensão, em geral, contam com uma maior homogeneidade de seu perfil de passivo, normalmente de longo prazo de maturação.

⁷ São denominados de *stakeholders*, ou partes interessadas, os trabalhadores, fornecedores, governo, clientes e comunidades locais.

ordem social mais benigna para a sociedade e para os trabalhadores, uma vez que aqueles agentes contariam com perfis de passivos de mais longo prazo, o que os encaminharia, *naturalmente*, à composição de portfólios compostos por ativos de retorno também associados ao longo prazo, a exemplo dos investimentos em infra-estrutura econômica e social.

Todavia, o sonho de Peter Drucker torna-se o pesadelo de Marx: a socialização promovida pelo capital a partir de sua organização em torno dos Investidores Institucionais contribui decisivamente para a desarticulação do mundo do trabalho e de suas formas de representação coletiva. Uma vez constituída, a poupança coletiva tem uma gestão centralizada, alinhada *exclusivamente* com os interesses do capital, no sentido de comprometer-se com sua própria valorização, em detrimento de outros objetivos.⁸

Frente a tal quadro, cada vez mais explícito, os sindicatos buscaram participar cada vez mais das decisões estratégicas tomadas no interior dos Fundos de Pensão com o intuito de reverter a situação paradoxal de ter seus próprios recursos servindo como elemento de força na diminuição de seu poder relativo na luta pela apropriação da riqueza social.

A orientação dessas estratégias tem sido denominada por muitos de *ativismo acionarial, ou engajamento acionario*⁹ e objetivam a instituição de controles sobre a aplicação dos recursos geridos pelos Investidores Institucionais na direção dos *Investimentos Socialmente Responsáveis* que reuniriam os títulos diversos das empresas comprometidas com práticas sustentáveis de produção, social, ambiental e eticamente responsáveis. (Serret, 2004)

No caso dos Fundos de Pensão os focos de atenção de suas estratégias de ativismo acionarial têm privilegiado, entre outras, a exigência de elaboração de Balanços Sociais por parte das empresas nas quais tais agentes detenham um participação expressiva e o direcionamento de recursos para os chamados Fundos Éticos.

Os Balanços Sociais têm por objetivo ressaltar as ações da empresa em prol da sustentabilidade ambiental e social, no mais das vezes compendiando as atividades de mitigação dos efeitos danosos da operação regular da empresa sobre o meio ambiente e os trabalhadores. O princípio norteador da cada vez mais difundida elaboração de Balanços

⁸ Não pretendemos ignorar que há uma diversidade muito grande na gestão dos diferentes Fundos de Pensão em função das legislações dos países de origem, de seus modelos de financiamento, dos regimes previdenciários dos Planos de Benefício sob sua administração e das classes de trabalhadores que deles participam. O que queremos acentuar é uma tendência bastante clara no sentido da prevalência de uma estratégia de gestão de ativos voltada à maximização do valor acionário. Para uma interpretação sobre esse assunto consultar Sauviat (2002).. Sobre os efeitos sociais dessa distribuição de riscos, ver Hacker, 2008.

⁹ Em francês, *engagement actionnarial* e em inglês, *shareholder engament*.

Sociais nasce do entendimento de que são necessárias práticas adicionais impostas *desde fora* do processo produtivo que recomponham um certo equilíbrio ambiental e social.

Por força de suas participações, os Investidos Institucionais, sobretudo Fundos de Pensão, impõem a construção de tais Balanços Sociais por meio de seus conselheiros, ativos no estabelecimento de normas de proteção ambiental e trabalhista, mas ao mesmo tempo empenhados na cobrança das metas de rentabilidade cada vez mais ambiciosas estabelecidas por seus *benchmarks*.

Os Fundos Éticos, principais formas associadas ao conceito de Investimentos Socialmente Responsáveis, caracterizam-se por estabelecerem critérios de exclusão de ativos na sua composição de carteira em função de práticas consideradas indesejadas socialmente por parte daqueles responsáveis por estes ativos. Dessa forma, um fundo ético excluiria de seu portfólio, por exemplo, ações de empresas que têm práticas nocivas ao meio ambiente e que não tomam medidas para reequilibrar essas ações, do ponto de vista ambiental. Da mesma forma, seriam também excluídas ações de empresas que têm práticas relacionadas à adoção de trabalho escravo ou infantil, assim como outras práticas sociais assemelhadas.

Os Fundos Éticos destacaram-se recentemente como a forma mais amplamente aceita pelos Fundos de Pensão para aplacar a tensão entre suas práticas que visam meramente à acumulação de capital e as origens sociais de sua poupança constitutiva. Na prática, porém, é necessário admitir, os mais diversos expedientes são utilizados por gestores de Fundos Éticos para permitir a incorporação de ativos em suas carteiras que, não obstante firmam regras elementares de seus princípios fundadores, possam ser incorporados a sua carteira com o objetivo de facilitar sua gestão e/ou torná-la mais lucrativa a um determinado nível de risco¹⁰.

4. Limites das estratégias do *ativismo acionarial*

Poderiam ter êxito essas estratégias de *ativismo acionarial*? Por que descrever que as formas de controle e vigilância impostas sobre as empresas poderiam ao menos *domesticar*, como pretendem alguns, as tendências mais disruptivas do capitalismo em sua voragem pela

¹⁰ Os fundos de ações de cunho ético no Brasil caracterizam-se por ter em seu portfólio ações de empresas que notoriamente causam impactos negativos de grandes proporções no meio ambiente ou que têm grande potencial de ameaça ao mesmo quando do exercício de suas atividades regulares, como por exemplo companhias mineradoras ou companhias de exploração de petróleo. A inclusão de tais ações, no entanto, justifica-se por vários motivos, dentre os quais destacam-se a necessidade de poder contar com ativos mais líquidos no portfólio, o que facilita sua gestão, ou mesmo a pressão velada exercida pelas próprias empresas em seu esforço de mostrarem-se ajustadas a uma época em que tal postura contribui decisivamente para a agregação de valor à marca da empresa.

subordinação da natureza e do trabalho social?¹¹ Por que não admitir que, embora restritas, essas iniciativas teriam pelo menos o mérito de sinalizar que há limites que o mercado deve reconhecer e que as condutas nocivas, oportunistas, amorais não mais poderão ser aceitas como as regras do jogo?

Antes de tudo, como já foi sugerido, na prática *os Fundos de Pensão fazem a gestão de seus ativos e compõem suas carteiras de forma muito semelhante com as adotadas pelos Fundos de Investimento*.

É preciso admitir, que mesmo elegendo como alvo de parte de suas alocações de capital os ativos de corporações supostamente comprometidas com práticas sociais responsáveis, as promessas de rentabilidade desses ativos incorporados nos portfólios dos Fundos de Pensão não poderão rebaixar os padrões reconhecidos (e mimetizados) pelos mercados financeiros (*benchmarks*) como desejáveis para a valorização do patrimônio que serve aos propósitos da constituição de fundos de aposentadorias e pensões. Não é por outra razão que grande parte das preocupações sobre essa temática debruçam-se sobre o exame da *performance* relativa dos fundos socialmente responsáveis comparados com fundos não orientados por essas escolhas.¹²

Em outros termos, o que se está a sugerir é que quaisquer que sejam as orientações que presidam às escolhas dos ativos pelos gestores de fundos, encontram-se estas *subordinadas* aos critérios de valorização do capital, para determinado patamar de rentabilidade e risco tomado como referência para as operações.

Portanto, torna-se evidente que os compromissos sociais assumidos pelas empresas que pretendem emprestar à sua imagem uma aparência menos antipática e porque não dizer, pró-ativa, não podem representar mais do que alterações marginais, ou em outros termos, *cosméticas*.

Pois, mesmo que ignorássemos a possibilidade de condutas deliberadamente fraudulentas na composição dos balanços sociais e da externalização das atividades perniciosas,¹³ ainda assim nos perguntaríamos porque aquelas estratégias que prometam a conciliação de boas práticas de preservação ambiental e respeito aos trabalhadores com a obtenção de resultados trimestrais mais robustos, não seriam de qualquer forma adotadas.

¹¹ Para a apresentação, algo anedótica, desta posição ver Jardim, 2009.

¹² Karpoff, 2001.

¹³ Possibilidades que depois da irrupção da grande crise de 2007 não deve causar maior espécie. A esse respeito ver especialmente Maris.

É bem certo que as empresas estão atentas às possibilidades promissoras do *marketing social*. Ainda que se evidenciem ações que de fato contribuem para a redução do impacto negativo das atividades regulares das corporações sobre o meio ambiente, como por exemplo via recomposição da camada vegetal por parte de empresas mineradoras, ou pela destinação de recursos para atividades que promovam ações de interesse público relacionadas ao meio ambiente (como por exemplo o Projeto Tamar, patrocinado pela Petrobras), fica cada vez mais patente que a ausência do Balanço Social prejudica a imagem da empresa, sobretudo perante os investidores de mercados organizados, como os que atuam em bolsas de valores.¹⁴

Mas, existem outros constrangimentos importantes das formas do ativismo acionarial. Não há dúvida de que a ausência de laços de solidariedade mais intensos entre os trabalhadores de diferentes países, limita o alcance das ações que visam constranger decisões que afetam negativamente os trabalhadores de outros territórios. A universalização do capital mostra aqui suas inequívocas vantagens sobre uma organização do trabalho limitada às suas próprias fronteiras¹⁵.

E, finalmente, e gostaríamos de frisar a importância deste ponto, cremos que um risco não negligenciável é que ao deslocar as formas de enfrentamento das mazelas da precarização do mundo do trabalho para a arena dos mercados financeiros, cobrando destes – e por sua vez das corporações aí representadas – uma atuação mais branda e uma exploração mais razoável da força de trabalho, os sindicatos passam a ser, mesmo que à revelia de suas melhores intenções, os divulgadores de uma nova pedagogia que insiste nos exclusivos critérios da rentabilidade, da eficiência produtiva, das soluções imaginativas que permitam conciliar os requisitos da produção com as boas práticas de manejo social e ambiental. Prospera a ideia de que tudo o que é preciso é mais consciência social, mais ética nos negócios, padrões mais rígidos de moralidade. Os mercados se encarregariam do restante.

Todavia, não convém esquecer que a concorrência impõe a todos os capitais a busca permanente pela ampliação das condições de valorização do capital. Num mundo em que as

¹⁴ Neste sentido, o desempenho do índice de bolsa que capta a valorização de empresas que adotem reconhecidas práticas de boa governança corporativa (Índice de Governança Corporativa – IGC), recém criado pela Bovespa, parece apontar para uma valorização superior ao índice de mercado (IBOVESPA), sinalizando a importância da adoção de práticas de gestão que contribuam para a uniformização dos padrões de comportamento das corporações frente à necessidade de remunerar seus *shareholders*, dentre elas a construção de um Balanço Social.

¹⁵ A esse respeito, o ativismo sindical francês é exemplar na sua tibiaza frente aos Fundos de Pensão britânicos. Ver Sauviat (2005) e Plihon (2005).

informações e a comunicação se tornaram instantâneas e em que cresceram enormemente as possibilidades de avaliação e de flexibilidade das formas de riqueza, as propostas de alteração, mesmo que ínfimas, da repartição do excedente econômico, vêem-se severamente constrangidas. Soará estranho, para aqueles acostumados à boa tradição do pensamento social que cria que a superação das contradições do regime do capital só poderiam ser superadas fora da órbita estreita dos mercados, a reconversão, mesmo que parcial, das formas e dos ideais de luta sindicais nos limites do mercado e, sobretudo em sua dimensão contemporânea, dos mercados financeiros.

O que dizer então, e quem poderia ter previsto este drama, do momento em que os trabalhadores viveriam este duplo papel: no decadente teatro da esfera da produção, superexplorados pelo capital, ou ainda em pior situação, fora desta, na condição de contingente não explorável pelo capital, pois marginalizado; mas em outro palco, grandioso e luminoso, agora travestidos como capitalistas, ciosos das fortunas acumuladas em seus gigantescos Fundos de Pensão, sedentos pela valorização de seus patrimônios e até propensos às veleidades de reformadores sociais na boa tradição owenista. Afinal, e quem duvidará disso, o futuro de seus filhos e netos – e as promessas do admirável mundo do consumo – estarão na dependência do patrimônio que os trabalhadores lograrem acumular.

5. Bibliografia

- AGLIETTA, Michel. **Macroéconomie Financière**. Paris: La Découverte, 2008.
- AGLIETTA, Michel; BRETON, Regis. Financial systems, corporate control and capital accumulation. **Economy and Society**, nº 4, vol. 30, Nov., 433-466, 2001.
- AGLIETTA, Michel; RIBÉRIOUX, Antoine. **Corporate Governance Adrift: a critique of shareholder value**. Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 2005.
- BLAIR, Margaret M. Shareholder Value, Corporate Governance, and Corporate Performance: a post-Enron reassessment of the conventional wisdom. In: CORNELIUS, P. K.; KOGUT, B. (Eds.). **Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy**. Oxford: Oxford University Press, p. 53-82, 2003.
- _____. **Ownership and Control: rethinking corporate governance for the twenty-first century**. Washington DC: Brookings Institution Press, 1995.
- BLAKE, D. **Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom**. Clarendon Press. Oxford, 1995.

- BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. **Régulation Theory**: the state of the art. London: Routledge, 2002.
- BOYER, Robert. **Théorie de la Régulation**: les fondamentaux. Paris: La Découverte, 2004.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização Global. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. **Poder e Dinheiro**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- CASTEL, R. **Les Métamorphoses de la Question Sociale**: une chronique du salariat. Paris: Fayard, 1995.
- CLARK, G.L. **Pension Fund Capitalism**. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- CROTTY, James. The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era. **PERI Working Paper**, n. 44, 2002.
- DRUCKER, Peter. **A Revolução Invisível**: como o socialismo fundo-de-pensão invadiu os Estados Unidos. Pioneira. São Paulo, 1977.
- FLIGSTEIN, Neil; SHIN, Taek-Jin. Shareholder Value and the Transformation of the U.S. Economy, 1984-2000. **Sociological Forum**. 22(4): 399-424, 2007.
- GORZ, André. **Metamorfoses do Trabalho**: crítica da razão econômica. São Paulo: Annablume, 2007.
- HACKER, Jacob. **The Great Risk Shift**. The new economic insecurity and the decline of american dream. New York. Oxford University Press, 2008.
- HOBBSAWM, Eric. **Era dos Extremos**: o breve século XX (1914-1991). São Paulo, Companhia das Letras, 1996.
- JARDIM, Maria Aparecida Chaves. “Domesticação” e/ou “Moralização do Capitalismo” no Governo Lula: Inclusão Social Via Mercado e Via Fundos de Pensão. **DADOS – Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, Vol. 52, no 1, pp. 123 a 159, 2009.
- KARPOFF, J.M. **The Impact of Shareholder Activism on Target Companies**: A Survey of Empirical Findings. University of Washington: Working Paper, 2001. Disponível em <http://faculty.london.edu/dgromb/papers/Karpoff%28WP2001%29.pdf> em 3/06/2011.
- LAZONICK, William. **The Quest for Shareholder Value**: Stock Repurchases in the US Economy. University of Massachusetts: Lowell and Stockholm School of Economics, 2008.
- _____. The US stock market and the governance of innovative enterprise. **Industrial and Corporate Change**, vol. 16, nº 6, p. 983-1035, 2007.

- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, vol.29, n° 1, p. 13-35, 2000.
- LORDON, Frédéric. **Fonds de Pension, Piège à cons ?** mirage de la démocratie actionnariale. Paris: Raison d'agir Éditions, 2000.
- PALEY, Thomas. I. **Financialization**: what it is and why it matters. Washington, D.C.: The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, December, working paper n° 525, 2007.
- PLIHON, Dominique. As grandes empresas fragilizadas pela finança. In: Chesnais, F. **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- _____. **Le Nouveau Capitalisme**. Paris: La Découverte, 2004.
- POLANYI, K. **La Gran Transformación**: los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, 1992.
- RABELO, F.M. Os Planos Fechados de Previdência Complementar Criados pelos Instituidores. **Revista do 22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão**. ABRAPP. 2001.
- SAUVIAT, Catherine. Syndicats et marchés financiers : bilan et limites des stratégies nord-américaines. Quelle valeur d'exemple pour les syndicats en Europe? **Revue de l'IREES**, n° 36, 2001.
- _____. Os Fundos de Pensão e os Fundos Mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: Chesnais, F. **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- SERRET, Vanessa. **L'engagement actionnarial**: principes, enjeux et limites. Working Paper du 22^{ème}. Université d'Été des Auditeurs Sociaux, 2004. Disponível em <http://www.lux-ias.lu/> em 3/06/2011.