

O PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO: ASPECTOS RELEVANTES DA POLÍTICA DE PRIVATIZAÇÃO.

Valter Saurin*

Breno Augusto D. Pereira**

RESUMO

Compreende uma abordagem descritiva do Programa Nacional de Desestatização, especificamente da privatização das empresas estatais, abordando o desenvolvimento e as características do processo de privatização nacional, e os principais aspectos da precificação das respectivas empresas.

PALAVRAS-CHAVES

Privatização, desestatização, empresas estatais.

ABSTRACT

This paper comprehends a descriptive approach of the Privatization National Program, specifically of state-owned enterprises. It discusses the development and features of the national privatization process, including the main aspects of the price fixing of those enterprises.

KEY WORDS

Privatization, devistiture, state-owened enterprises.

* Professor Adjunto do CAD e do CPGA da Universidade Federal de Santa Catarina.

** Mestrando do CPGA da Universidade Federal de Santa Catarina.

1. INTRODUÇÃO

No Brasil, a intervenção do Estado na economia tem sido circunstancial e não uma ação planejada. Historicamente, é a revolução de 30 que marca o início da estratégia das elites empresariais de passar ao Estado a parte mais pesada e mais onerosa do processo de industrialização do país. De acordo com os planos da época, caberia ao Estado desenvolver a estrutura viária, o setor energético, a indústria de base, dotando o país da infra-estrutura essencial a industrialização privada. Essa política é colocada em prática completando-se ao final da década de 50. Isto levou a criação de grandes empresas estatais, principalmente na siderurgia.

Mas o grande envolvimento do Estado brasileiro na economia começou a chamar atenção na década de 70. No entender de Baer (1973) os primeiros estudos não eram críticos com relação à atuação do Estado na economia e, em geral, se referiam a natureza do capitalismo no Brasil. E o desenvolvimento da economia nacional sempre foi impulsionado pelos investimentos e despesas públicas.

Em termos gerais, os estudos chegam à mesma conclusão sobre as razões para a forte presença do Estado na economia. Para Baer (1993) a intervenção do Estado não é o resultado de uma ação planejada ou de medidas deliberadas contra o setor privado, mas é o resultado de muitas circunstâncias, que, em muitos casos, forçavam o governo a intervir no sistema econômico nacional:

Segundo Malan (1981) enquanto a economia estava em contínuo crescimento, não havia oposição do setor privado em relação à presença do Estado na economia, porque *"aparentemente era um jogo em que havia somente ganhos"*, tanto para o setor privado como para o setor público. Mas logo que surgiram sinais de recessão, em 1974, o setor privado começou a criticar a presença do Estado na economia.

A razão para esta reação do setor privado local foi originado na estratégia utilizada pelo governo para contrabalançar a tendência recessiva da economia. Malan (1981) ressalta que esta estratégia estava baseada principalmente na substituição de importações para bens de capital e insumos básicos. De acordo com este esquema, a produção de bens de capital estava sob responsabilidade das empresas estrangeiras, enquanto a expansão da produção dos insumos básicos era feita pelas empresas estatais, de maneira individual ou em associação com o capital estrangeiro.

A tríplice aliança entre a empresa estatal e o setor privado (local e estrangeiro) estava baseada na divisão dos benefícios do processo de acumulação de capital. Com essa estratégia,

mudou-se para uma nova situação, em que os maiores beneficiários eram as empresas estatais e estrangeiras. Por esta razão, a pressão contra o novo relacionamento das forças econômicas originou-se no setor privado local que sentiu-se prejudicado com esta situação.

De acordo com Coutinho (n.d.) o II Plano Nacional de Desenvolvimento reforçou esta estratégia, pois baseou-se no desenvolvimento da indústria de bens de capital e de insumos básicos, que eram para serem implementadas através de "joint ventures" entre as empresas estatais produtivas e o capital estrangeiro. E apenas parte do conflito foi resolvido pela tentativa do Estado para dividir os grupos de projeto, de forma a favorecer o capital privado local.

2. O PROCESSO DE ESTATIZAÇÃO NACIONAL

Existem muitas situações em que o mercado não é capaz de atender a uma dada necessidade ou meta específica coletiva. As empresas públicas são então legitimamente criadas para preencher vazios estratégicos na estrutura industrial que as empresas privadas não poderiam ou não deveriam ocupar.

Segundo Abranches (1984) as empresas estatais produtivas resultaram também de uma determinação política para evitar a desnacionalização de um setor econômico estratégico ou como alternativa para onerosas importações, ambos representando uma dependência indesejável nos fatores externos, que podem transformar-se em um impedimento crítico num país a caminho do desenvolvimento.

Portanto, em muitos casos, a intervenção estatal é resultado de escolhas políticas feitas sob regras específicas de decisão que poderiam ser mais ou menos democráticas. Da mesma maneira, o resultado real pode ser também positivo ou negativo, dependendo de como e porquê uma intervenção específica foi implementada.

A intervenção direta do Estado na economia, mediante a criação de empresas estatais, ou indireta, através da regulação, pautou-se pelo esforço de promover a industrialização e o crescimento econômico. Coube ao Estado complementar as atividades do setor privado, investindo em infra-estrutura e em áreas onde o capital necessário era muito grande, o retorno muito baixo, ou o período de maturação muito longo. Tais investimentos, por essas razões, não atraíam o capital privado nacional e/ou estrangeiro.

As principais "holdings" setoriais do setor público foram criadas com um relativo grau de discussão pelos diversos segmentos da sociedade e ao amparo de legislação específica. A Petrobrás, por exemplo, foi criada como resultado de uma ampla mobilização popular. Na

medida em que essas "holdings" foram entrando em operação, um grande número de empresas subsidiárias ou coligadas foram sendo criadas aumentando muito o volume de recursos administrados por essas empresas.

Assim, o Estado assumiu diversos setores empenhados na produção de bens e serviços básicos: mineração, transporte ferroviário, siderurgia, petróleo e energia elétrica.

Na maioria dos setores estatais, a estatização foi contemporânea ao ato constitutivo das respectivas empresas. E esse ato foi prévio, e posteriormente simultâneo, ao próprio processo de monopolização e industrialização pesada. Por outro lado, a constituição de uma base técnica moderna no Brasil, procurou integrar de uma só vez o patamar tecnológico, as escalas de produção, os tamanhos de planta e as grandes estruturas conglomeradas, correspondentes à etapa de internacionalização da concorrência intercapitalista.

De acordo com esta política, coube ao Estado a dupla tarefa de concentração de recursos e de responsabilidade direta na constituição da base produtiva, ao mesmo tempo em que criava as bases de associação com a grande empresa oligopólica estrangeira. O comando do Estado, segundo Dain (1980), em articulação com a grande empresa internacional, foi decisivo na definição do padrão da indústria pesada, principalmente na escolha dos setores de bens duráveis pesados como setores líderes da industrialização. Além disso, a mediação do Estado, por seu sistema financeiro e por suas empresas estatais, articularam a expansão do capitalismo brasileiro incapaz de enfrentar, por sua conta e risco, o caminho da industrialização internalizada no país.

Neste sentido, a Companhia Siderúrgica Nacional, a Vale do Rio Doce e a Petrobrás antecipam a tarefa de concentração de capitais, dando origem a uma tentativa de solução conjunta da implantação da base técnica da indústria pesada e da questão de seu financiamento. Aqui, o Estado, estimulado pelo debate ideológico da *"questão nacional"* e do *"desenvolvimentismo"*, está, na prática, resolvendo o problema de monopolização necessária para suportar uma industrialização tardia.

Nos três casos enunciados (Companhia Siderúrgica Nacional, Companhia Vale do Rio Doce e, Petrobrás), a propriedade estatal foi apenas o resultado final de um longo processo decisório, no qual tais empreendimentos passaram progressivamente a assumir alta prioridade, na perspectiva do próprio Estado, que respondeu, ademais, com sua presença as grandes dificuldades em reunir capitais privados nacionais para a implementação desses projetos.

Por outro lado, na divisão de atividades, coube ao Estado, por meio de suas empresas estatais pré-existentes e através de constituição de novos empreendimentos, socializar, na perspectiva do setor privado, os investimentos em infra-estrutura, dos quais dependia sua própria possibilidade de expansão.

Portanto, o processo de estatização nacional no setor produtivo não foi ideológico e nem parte de um plano estratégico de estatização da economia, mas circunstancial devido a ausência de iniciativa do capital privado, e principalmente para implantar a infra-estrutura necessária ao desenvolvimento do próprio setor privado.

Nos serviços de utilidade pública, a estatização também foi provocada pela ausência do capital privado em investimentos que exigiam grande volume de recursos e com longo prazo de maturação, como, por exemplo, nas telecomunicações que precisavam atender as necessidades sociais e incorporar os avanços tecnológicos.

3. CONSEQÜÊNCIAS DO PROCESSO DE ESTATIZAÇÃO

Uma das conseqüências da estatização da economia no Brasil é o elevado endividamento do setor público - tesouro nacional e empresas estatais - e principalmente a falta de recursos para investimentos em infra-estrutura; como pode ser observado a "poupança em conta corrente" das administrações públicas em relação ao PIB vem declinando de 5,46% em 1970 para 1,09 em 1981, sendo negativas de 1982 a 1995.

Quadro 1 - Poupança em conta corrente das administrações públicas em relação ao PIB

Ano	% do PIB	Ano	% do PIB
1970	5,46	1983	(1,42)
1971	5,85	1984	(2,96)
1972	5,78	1985	(8,13)
1973	6,32	1986	(7,09)
1974	4,49	1987	(6,11)
1975	3,87	1988	(12,49)
1976	4,30	1989	(19,98)
1977	3,92	1990	(13,65)
1978	2,37	1991	(2,07)
1979	2,32	1992	(7,07)
1980	0,90	1993	(9,86)
1981	1,09	1994	(8,02)
1982	(0,35)	1995	(4,56)

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais

Por outro lado, a política econômica implementada levou o setor produtivo estatal a uma situação de elevado endividamento, podendo-se destacar as seguintes causas:

(a). Excessiva contenção dos preços e tarifas públicas, que visavam baixar o ritmo inflacionário, principalmente a partir de 1975, sendo que esta política só obteve êxitos em curtos espaços de tempo, representando um fracasso a médio e longo prazos, porque, mesmo contendo as tarifas públicas, a inflação continuou se elevando.

(b). O governo incentivou diversas estatais a captarem recursos externos para darem continuidade aos seus programas de investimentos, pelo menos até 1982, mas os recursos externos eram utilizados pelo governo para equilibrar o balanço de pagamentos, o que provocou uma elevação do endividamento das respectivas empresas.

Ao mesmo tempo, as empresas privadas eram subsidiadas no período 1975-79, através de empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES), cuja correção monetária do principal se limitava a 20% mais juros, quando, no mesmo período, a inflação e a correção monetária plena eram superior a 100%. Esta situação levou o governo a transferir recursos do Tesouro Nacional para o BNDES, visando cobrir a ausência dos retornos e evitar a descapitalização do banco.

A contenção de tarifas e preços públicos, combinado com a política salarial de reajustes abaixo da elevação do custo de vida, permitiu condições de concorrência do produto brasileiro no exterior. Mas o endividamento das empresas estatais, aumentou em função das desvalorizações cambiais e da elevação da taxa de juros internacional, que pulou de 8% para até 20%, entre 1975 e 1983.

Essas duas políticas, (a) de contenção de tarifas das estatais, e (b) de aumento do endividamento levaram a necessidade de repasse de recursos do Tesouro Nacional para saldar dívidas vencidas e não pagas pelas empresas estatais.

Assim, é necessário que o Estado venda parte de seus ativos reais, porque com a transferência das empresas estatais para o setor privado, os benefícios para a recuperação financeira do estado são positivos:

(a). a venda elimina parte da dívida e o respectivo pagamento dos juros;

(b). o setor privado passa a ser o responsável pelos futuros investimentos produtivos;

(c). o estado poderá se dedicar com mais ênfase às áreas sociais (saúde, educação, etc.) deixando de transferir recursos escassos às empresas estatais.

4. O PROGRAMA DE PRIVATIZAÇÃO NACIONAL

O Programa Nacional de Desburocratização foi o primeiro passo dado no sentido da privatização. O principal objetivo do programa consistia em pôr um fim à expansão desordenada do setor público. Propunha, ainda, a implantação de atividades sistemáticas de controle das empresas estatais e a criação das condições necessárias para transferência do controle de empresas para o setor privado.

Desde o início, a preocupação com a transparência dos procedimentos deu origem à determinação de que todas as fases do processo de privatização fossem analisadas e assistidas por empresas de auditoria independente e, ainda, que as alienações fossem feitas, sempre que possível, com a interveniência da Bolsa de Valores.

Em 1986, a legislação foi alterada. A iniciativa e a administração do processo de privatização, inclusive a escolha e contratação de empresas de consultoria e auditoria, foram retiradas do Ministro ao qual estivesse subordinada a estatal e passadas para o Conselho Monetário Nacional.

Para cada estatal a ser privatizada, o BNDES contratava uma consultoria, dentre as previamente cadastradas, para avaliar os problemas da empresa e propor medidas de reestruturação e métodos de venda. Essas recomendações incluíam a avaliação da necessidade de venda de ativos não-operacionais, a reavaliação de ativos, uma solução para o passivo trabalhista, o reescalonamento de dívidas, etc.

A legislação referente à privatização foi novamente alterada em 1988. Dentro de uma perspectiva bem mais liberalizante, e já inspirado na virtual falência do setor público federal, o novo Programa Federal de Desestatização tinha os seguintes objetivos:

- (1). concorrer para a redução do déficit público;*
- (2). propiciar a conversão de parte da dívida externa federal em investimentos de risco;*
- (3). dinamizar o mercado de títulos e valores mobiliários;*
- (4). promover a disseminação da propriedade do capital das empresas;*
- (5). estimular os mecanismos competitivos de mercado, mediante a desregulamentação da atividade econômica;*
- (6). proceder à execução indireta de serviços públicos, por meio de concessão ou permissão.*

Com essa nova legislação, eliminaram-se as restrições impostas pelas normas anteriores à participação de capitais externos no processo de privatização, na medida em que se conferiu,

ao Conselho Federal de Desestatização, o poder de aprovar a adoção de mecanismos de conversão da dívida externa na transferência do controle acionário.

Posteriormente, a Lei 8.031 de 12 de abril de 1990 criou o Programa Nacional de Desestatização. Dentro desse programa, a privatização adquiriu um novo sentido e passou a ser vista de uma forma muito mais abrangente. Essa nova legislação alterou as regras em vigor para a privatização de empresas estatais sob muitos aspectos.

De acordo com essa nova legislação, foi permitido ao capital estrangeiro aquisição de até 40% das ações com direito a voto e até 100% das ações sem direito a voto. Três anos após a privatização, cessam as restrições à transferência do controle das empresas privatizadas ao capital estrangeiro. Cumpre ressaltar que essas restrições à participação do capital estrangeiro foram introduzidas na legislação pelo Congresso Nacional.

Observa-se na atual fase da privatização, um aumento da participação do capital externo no PND. Na desestatização da Malha Oeste da Rede Ferroviária Federal S.A., por exemplo, a participação do capital estrangeiro atingiu 100%. No caso da Light, a participação foi de cerca de 61%, o que representou a quantia de U\$ 1.384 milhões. Até julho de 1997, a participação dos investidores estrangeiros no PND atingiu o montante de U\$ 2.240 milhões, que corresponde a 13% da receita total do programa.

Um dos objetivos dessa nova legislação é proporcionar transparência ao processo de privatização. Antes da venda, pelo menos duas empresas de consultoria independentes, selecionadas pelo BNDES através de concorrência pública, fariam a avaliação econômica das empresas e uma delas atuaria na venda como agente de privatização. Auditores independentes, também escolhidos através de concorrência pública, vão acompanhar toda a operação de venda.

A Lei 8.031 estabelecia que as receitas do programa de privatização deviam ser necessariamente aplicadas na quitação de dívidas do governo federal. Essa determinação evolui no sentido de permitir que os detentores da dívida utilizem os próprios títulos como meio de pagamento ou moedas do programa. Os objetivos do programa são:

- (1). *Reduzir a dívida do setor público e seus encargos, e conseqüentemente, as NFSP - Necessidades de Financiamento do Setor Público;*
- (2). *Promover a competitividade da economia nacional;*
- (3). *Ampliar a democratização do capital das empresas nacionais.*

De acordo com a Bolsa de Valores de São Paulo (1990, p.37) dentro do Programa Nacional de Desestatização, a privatização compreendia: a alienação de participação societária, inclusive de controle acionário; abertura de capital; aumento de capital com renúncia ou cessão, total ou parcial, de direitos de subscrição; transformação, incorporação, fusão ou cisão de empresas; alienação, arrendamento, locação, comodato ou cessão de bens ou instalações; e dissolução da sociedade ou desativação parcial de seus empreendimentos, com a conseqüente alienação de seus ativos.

Em 20 de janeiro de 1993, um decreto do Presidente da República procurou consolidar e complementar as normas do Programa de Desestatização, efetuando várias alterações, podendo-se destacar as seguintes mudanças no programa de privatização:

- (1). o Presidente da República poderá interferir a qualquer momento no processo e decidir sobre quaisquer matérias no âmbito do programa;*
- (2). os fundos de pensão de estatais não poderão participar do programa de privatização;*
- (3). o volume dos diversos títulos da dívida interna e externa, denominados vulgarmente de "moedas podres" no pagamento das empresas privatizadas será decidido caso a caso pelo Presidente da República;*
- (4). antes de comprar a empresa, o novo controlador terá de resolver os contenciosos nas áreas ambiental, previdenciária e trabalhista que por acaso existam.*

Estas alterações e muitas outras inseridas no novo texto legal, representam um retrocesso, porque são tantas as exigências e complicações criadas por ele, que sua principal conseqüência será o inevitável atraso do programa de privatização, além de provocar uma desvalorização das empresas colocadas à venda.

A partir da reedição da Medida Provisória nº 1481-49, de 15.05.97, que alterou a lei 8.031/90, em seu § 6º do artigo 6º, o processo de desestatização de instituições financeiras passa a ser conduzido pelo Banco Central do Brasil. De acordo com o § 7º do mesmo artigo, a competência para aprovar esses processos é do Conselho Monetário Nacional.

Muito importante também, foi o início, em 1997, do processo de privatização do setor de telecomunicações. Foram licitadas concessões de telefonia móvel celular para três áreas do território nacional, no valor de U\$ 3 bilhões. A lei que estabelece a concessão dos serviços de telecomunicações no país, é a lei nº 9.295 de 19 de julho de 1996. O artigo 3º da referida lei dispõe sobre o prazo de exploração da concessão, sendo este de quinze anos, renovável por iguais períodos. Já, com relação a vendas das empresas de telecomunicações de

propriedade do governo, esta tornou-se possível com a aprovação, em 16.07.97, da Lei Geral das Telecomunicações.

No que diz respeito à estimativa dos preços e à modelagem das vendas, os seguintes aspectos principais têm sido considerados pela Comissão Diretora do Programa:

(1). *A determinação dos preços mínimos.* O preço de cada uma das empresas privatizáveis é determinado por duas firmas de consultoria privadas, especialmente contratadas para a execução dos serviços A e B. A empresa encarregada do serviço A faz uma avaliação da empresa. A empresa encarregada do serviço B faz, além de outra avaliação, o projeto da venda propriamente dita. Caso exista desacordo entre essas duas avaliações, uma terceira avaliadora é contratada. E o valor deverá ser referendado pela Assembléia dos Acionistas.

Assim, cada empresa a ser privatizada é tratada como um caso especial e tem sua própria modelagem de venda. Todas as empresas têm sido avaliadas pelo valor econômico, calculado através do valor presente do fluxo de caixa descontado. Uma vez que cada empresa atua num setor específico, não há igualdade das taxas de desconto empregadas, que são estabelecidas pelas consultorias, considerando os diversos aspectos específicos da empresa como risco, por exemplo.

Também não existe uma correspondência obrigatória entre o valor econômico e o preço mínimo. Aspectos como as perspectivas de negócios futuros são considerados pela Comissão Diretora, por ocasião da fixação do preço mínimo.

(2). *Saneamento prévio.* O saneamento prévio realizado nas empresas que vão ser privatizadas não tem incluído, de uma maneira geral, novos investimentos. No entanto, as dívidas das empresas têm sido consolidadas e renegociadas antes da venda. Também algumas demissões têm sido feitas antes da privatização, de forma a tornar a aquisição mais atraente.

(3). *Promoção da eficiência alocativa.* A preocupação com questões de eficiência alocativa tem restringido a participação de interessados no leilão. Por isso, os candidatos à compra das empresas são, em geral, pré-identificados. Essa pré-qualificação tem por objetivo, também, examinar se estão sendo cumpridas as exigências em relação à participação estrangeira, a capacidade de liquidação da operação e a regularidade da situação fiscal. Todos os candidatos pré-qualificados têm sido obrigados a depositar os títulos antes da data do leilão. As firmas perdedoras recebem seus títulos de volta.

(4). *Maximização da receita.* Como uma forma de aumentar a demanda pelas empresas que vão ser privatizadas, diversos títulos da dívida pública têm sido aceitos como moeda para

pagamento das aquisições no âmbito do programa. Cabe ao Presidente da República decidir sobre o percentual mínimo de moeda corrente a ser utilizada na privatização de cada empresa. O percentual restante poderá ser complementado com as moedas da privatização.

Sempre que possível, as vendas são feitas através de leilões intermediados pela Bolsa de Valores, com o auxílio do Sistema Eletrônico de Negociação Nacional, para permitir que operadores de bolsas em diversos pontos do país participem dos leilões, que são simultâneos e integrados.

Ainda com o objetivo de maximização do preço de venda, o governo tem estabelecido regras para os leilões propriamente ditos. Com essa finalidade, cada licitante terá que licitar a todos os preços, não podendo abandonar o leilão quando o preço atingir um determinado limite e voltar a licitar a preços mais altos. No caso de empresa com ações ordinárias e preferenciais, pode ser determinado, como foi o caso das Usiminas, que os dois tipos de ações sejam vendidos em datas diferentes. O leilão das preferenciais foi feito depois que o novo controlador era conhecido. Uma outra técnica que tem sido utilizada é a proibição de sobras em alguns leilões.

(5). *Democratização do capital.* De uma maneira geral, o objetivo de democratização do capital tem sido atendido com a venda de 10% do capital de cada empresa para os empregados, com substanciais descontos em relação ao preço mínimo de venda. A participação dos empregados com mais tempo de casa tem tido condições ainda mais favoráveis do que a daqueles com menor tempo. No caso de empresas deficitárias, o direito dos empregados à aquisição tem tido um prazo maior para ser exercido, podendo sê-lo depois de verificada uma melhoria nas perspectivas da empresa.

Normalmente, os descontos concedidos aos empregados têm sido recuperados pelo setor público, mediante o aumento do preço relativo das ações ordinárias, de forma a respeitar o limite de preço mínimo total.

Na maioria das empresas, os empregados têm constituído firmas, para fazerem aquisições de parcelas maiores do capital, do que seria possível adquirir a preços subsidiados. A reserva de uma parcela das ações para venda pulverizada ao público em geral, a preços fixos, também tem procurado atender ao objetivo de democratização do capital.

Por outro lado, um aspecto importante é a avaliação das empresas estatais privatizáveis, sendo necessário que a avaliação de cada empresa deva ser feita de acordo com dois pontos de vista: o do governo, que é o vendedor; e o do setor privado, que é o comprador. Quase

certamente essas duas avaliações vão divergir. A principal causa são as diferentes taxas de desconto utilizadas pelos setores público e privado. Essas divergências de avaliação abrem espaço a perdas e ganhos patrimoniais.

Além disso, a avaliação das empresas pelo valor presente, embora seja considerada a melhor técnica, não é a única e também não é a melhor em qualquer circunstância. Uma empresa pode ser avaliada também pelo seu valor patrimonial, que corresponde ao seu patrimônio contábil devidamente corrigido. Num dado momento do tempo, esse patrimônio será a capitalização dos resultados dos anos anteriores, menos a depreciação do capital instalado, e mais a reavaliação do ativo fixo. Como se trata de um valor contábil, esse sistema de avaliação pode mostrar distorções nos investimentos que foram feitos pelo poder público nessas empresas. São comuns, em se tratando de empresas estatais, investimentos errados, orientados por critérios de natureza política, freqüentemente inspirados em questões distributivas, cujo retorno é incompatível com o montante investido e cujo valor não pode ser recuperado. Nesse caso, o valor patrimonial seria superior ao econômico corrente.

Uma empresa pode ser avaliada também de acordo com seu valor de liquidação, ou seja, pelo valor que seria possível apurar caso a mesma fosse liquidada e seus ativos postos à venda. É possível que os valores de liquidação sejam superiores ao valor patrimonial, devido às distorções das práticas contábeis.

A liquidação é uma alternativa à privatização sempre que o valor que for possível apurar com a venda dos ativos da empresa desfeita for maior do que o valor de venda da empresa em operação ou quando não for possível vender a mesma em funcionamento.

A avaliação da empresa pelo método do valor de mercado consiste em apurar o valor pelo qual suas ações são transacionadas no mercado. A confiabilidade dessa estimativa depende da existência de um mercado de capital desenvolvido e eficiente. A avaliação com base no valor de mercado pode divergir, tanto do valor econômico quanto do valor patrimonial. Numa conjuntura de crise econômica, o valor de mercado, ou seja, o preço possível de venda, pode ficar abaixo do valor econômico.

Por outro lado, a privatização não terá qualquer impacto fiscal se a receita da privatização se transformar num cancelamento de dívidas, num aumento dos recursos em caixa ou em novos investimentos do governo, desde que esses tenham a mesma rentabilidade dos investimentos privatizados.

Uma vez que a cotação dos títulos públicos no mercado secundário é menor do que seu valor de face poder-se-ia ter a impressão de que as empresas estatais estariam sendo vendidas por preços inferiores ao mínimo fixado, e, portanto, a venda estaria acarretando perdas patrimoniais para o setor público.

Esse argumento, naturalmente, só faz sentido se partir da hipótese de que o governo tem o direito de se aproveitar inteiramente dos deságios de sua própria dívida. Nesse caso, só haveria ganho patrimonial se os lances excedessem o valor econômico da firma, mesmo quando medidos pelo valor dos títulos no mercado secundário. Essa hipótese é incompatível com a idéia de manutenção da credibilidade dos títulos da dívida pública. Além disso, ela pressupõe que o governo tem a possibilidade de vender essas empresas pelo preço mínimo sem precisar aceitar títulos da dívida como parte do pagamento, e ainda que o governo poderia resgatar sua própria dívida no mercado secundário com deságio.

Por esse raciocínio, verifica-se que, com a privatização, o Estado dispensa a valorização patrimonial que ele teria numa empresa que já não lhe interessa, em troca do cancelamento de uma dívida que precisa diminuir. Nesse caso, a privatização desobriga o Estado da manutenção do nível de investimentos na empresa e aumenta seu grau de liberdade na aplicação de recursos. É esse aumento do grau de liberdade na aplicação de recursos públicos que deve ser avaliado também como um ganho para o setor público.

Uma outra maneira do Estado obter ganhos com a privatização diz respeito à redução do nível de atividades desempenhadas pelo setor público e, conseqüentemente, a diminuição das demandas a que estão sujeitos os cofres e a capacidade de gerenciamento públicos.

Desde a criação do Programa Nacional de Desestatização, em 1990, foram privatizadas, 56 empresas e participações acionárias estatais federais, a maioria na siderurgia, química e petroquímica, fertilizantes e energia elétrica. Além dessas, foram repassados à iniciativa privada, por concessão, seis trechos da Rede Ferroviária Federal S.A. e um arrendamento para exploração de contêineres, no Porto de Santos, da Companhia Docas de São Paulo. Abaixo, ressaltase um quadro demonstrativo do resultado geral do Programa Nacional de Desestatização.

Quadro 2 - Resultado do Programa Nacional de Desestatização: 1991/1997

Período	Número de Empresas	Receita de Vendas	Dívidas Transferidas	Total
1991	4	1.614,00	374,00	1.988,00
1992	14	2.401,00	982,00	3.383,00
1993	6	2.627,00	1.561,00	4.188,00
1994	9	1.966,00	349,00	2.315,00
1995	8	1.003,00	625,00	1.628,00
1996	11	4.078,00	669,00	4.747,00
1997	4	4.267,00	3.559,00	7.826,00
Total	56	17.956,00	8.119,00	26.075,00

Fonte: BNDES (<http://www.bndes.gov.br>)

A nível estadual, muito pouca coisa foi feita. Somente a partir de 1990, o processo de desestatização das empresas estatais, a cargo dos respectivos estados, começa a caminhar. Mas, é a partir de 1997 que intensificam-se as privatizações de âmbito estadual, as quais, em sua maioria contaram com o apoio do BNDES.

Considerando-se também a venda de participações minoritárias dos estados em empresas tais como a Companhia Riograndense de Telecomunicações e a Companhia Energética de Minas Gérias, principalmente, o resultado das privatizações estaduais atingiram, até 31.07.97, cerca de U\$ 4,5 bilhões.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A intervenção do estado na economia nacional tem sido circunstancial e, não conseqüência de uma ideologia estatizante. E a primeira etapa do processo de privatização nacional foi caracterizada pela transferência ao setor privado de empresas estatais que eram privadas e foram assumidas pelo estado em virtude de dificuldades financeiras das mesmas.

O impacto fiscal da privatização depende da utilização que é dada às receitas do programa e também dos preços alcançados pelas empresas alienadas. Se, como no caso nacional, as receitas oriundas do programa são utilizadas no cancelamento de dívidas, a privatização não tem qualquer efeito sobre o déficit público, nem no curto nem no longo prazos. O governo, ao privatizar as empresas, dispensa um fluxo de caixa futuro e utiliza os recursos recebidos para cancelar um fluxo futuro de despesas da mesma magnitude. O único efeito é a diminuição da dívida pública.

A privatização pode ter impacto fiscal também através dos preços pelos quais as empresas são vendidas. Depende de haver ou não ganhos patrimoniais em cada venda realizada. Se o governo vende uma empresa pelo seu valor econômico, ou seja, pelo valor presente do fluxo de caixa descontado que a empresa seria capaz de gerar caso permanecesse no setor público, não há ganho nem perda patrimonial e a privatização não tem qualquer impacto sobre as contas públicas.

Se a venda é feita por um valor abaixo do valor econômico, o governo incorre numa perda patrimonial que se reflete numa diminuição de sua capacidade de auferir renda no futuro. O contrário acontece caso ocorra um ganho patrimonial. Quanto maior o ganho patrimonial envolvido na operação, mais positivo seu impacto nas contas públicas.

Uma outra maneira de captura dos deságios seria o governo deixar que todos os títulos da dívida fossem admitidos pelo seu valor nominal; e, desde que houvesse bastante concorrência nos leilões, o governo capturaria os deságios através dos excedentes das ofertas sobre o preço mínimo. Se realmente os títulos valessem menos do que o valor de face, esse fato se refletiria nos lances que os eventuais compradores estariam dispostos a fazer, sabendo que o pagamento seria feito com títulos da dívida.

A conversão da dívida prejudicou um outro objetivo do programa de privatização: a democratização do capital. Na medida em que a moeda ruim expulsa a boa, e o público não é detentor de títulos da dívida, é difícil manter a meta de democratização do capital.

Em resumo, provavelmente muito pouco será alcançado no que diz respeito à democratização do capital. Um programa de privatização baseado em títulos da dívida, majoritariamente em posse do setor financeiro, não teria mesmo facilidades em promover esse objetivo. Pode-se concluir que a melhor contribuição que o programa de privatização pode trazer é a melhoria da eficiência alocativa da economia, que poderia aumentar a competitividade dos produtos nacionais, delineando um novo modelo de desenvolvimento econômico.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRANCHES, Sérgio Henrique. State enterprise and modes of privatization: a critical view based on brazilian examples. IUPERJ: Rio de Janeiro, p.4-5, 1984.

BAER, Werner. The Brazilian boom 1968-72: an explanation and interpretation. World Development, v.1, n. 8, p.17, aug. 1973.

- BAER, Werner; et alii. As modificações no papel do estado na economia brasileira. Pesquisa e Planejamento Econômico, São Paulo, v.3, n.4, p.883-912, dez. 1993.
- Bolsa de Valores de São Paulo. O Caminho da Privatização. Bovespa: São Paulo, p.37-39, maio, 1990.
- BRASIL. Lei nº. 8666 de 21.06.93. "Institui normas para licitações e contratos da Administração Pública". D.O.U. Seção I, nº 116, 22 junho de 1993.
- BRASIL, Decreto nº. 724 de 19 de janeiro de 1993. "Altera e consolida a regulamentação da lei nº. 8031, de 12 de abril de 1990, que cria o Programa Nacional de Desestatização e da outras providências." Diário Oficial (da República Federativa do Brasil), Brasília, p.795-880, seção I, parte I, 20 de janeiro de 1993.
- BRASIL. M.P. nº. 1481-47 de 14.03.97. "Altera a Lei 8.031, de 12.04.90, e dá outras providências". Legislação do Programa Nacional de Desestatização (BNDES), p. 08-14, 20 de março de 1997
- BRASIL. Lei nº. 9295 de 19.07.96. "Dispõe sobre os serviços de telecomunicações e sua organização sobre o órgão regulador e da outras providências". Legislação do Programa Nacional de Desestatização (BNDES - legislação vigente telecomunicações), p. 01-02, 20 de março de 1997.
- BRASIL. Lei nº. 8031 de 12.04.1990. Cria o Programa Nacional de Desestatização e da outras providências. Diário Oficial (da República Federativa do Brasil). Brasília, p. 7103-7105, 13 abril 1990, seção I, pt I.
- BRASIL. M.P. nº. 1481-49 de 15.05.97. Altera a Lei 8.031, de 12.04.90, e dá outras providências". Sistema de Informações do PND (BNDES), p. 09, 12.08.97.
- Conselho Federal de Desestatização. Relatório do CFD 1985-89. Brasília, p.46-58, 1990.
- COUTINHO, Luciano G. O setor produtivo estatal: autonomia e limites. Ensaio de Opinião, São Paulo, p.33, n.d..

DAIN, Sulamis. Empresa estatal e capitalismo contemporâneo - uma análise comparada - 1976-88. Unicamp: São Paulo , p.46-100, (Dissertação de Doutorado), 1980.

MALAN, Pedro Sampaio. O debate sobre estatização no Brasil. Dados: revista de ciências sociais, Rio de Janeiro, v.24, n.1, p.30, 1981.

VON DOELLINGER, Carlos. Estatização, finanças públicas e implicações. O Estado de São Paulo, 22 de fevereiro de 1982.