



ERNANDO TOMÁS DE CARVALHO

**ANÁLISE DOS IMPACTOS DO PROCESSO DE
DESESTATIZAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS
BRASILEIRO: UM ESTUDO DE MÚLTIPLOS CASOS A
PARTIR DO PLANO NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO**

LAVRAS – MG

2023

ERNANDO TOMÁS DE CARVALHO

**ANÁLISE DOS IMPACTOS DO PROCESSO DE
DESESTATIZAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS
BRASILEIRO: UM ESTUDO DE MÚLTIPLOS CASOS A
PARTIR DO PLANO NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Coordenação do Curso de Administração
Pública da Universidade Federal de Lavras
(UFLA), como requisito parcial para obtenção
do título de Bacharel em Administração
Pública.

Prof. Dr. Renato Silverio Campos
Orientado

**LAVRAS – MG
2023**

ERNANDO TOMÁS DE CARVALHO

**ANÁLISE DOS IMPACTOS DO PROCESSO DE
DESESTATIZAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS
BRASILEIRO: UM ESTUDO DE MÚLTIPLOS CASOS A
PARTIR DO PLANO NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Coordenação do Curso de Administração
Pública da Universidade Federal de Lavras
(UFLA), como requisito parcial para obtenção
do título de Bacharel em Administração
Pública.

APROVADO em 13 de Julho de 2023

Prof. Dr. Renato Silverio Campos
Orientador

**LAVRAS – MG
2023**

RESUMO

Este estudo analisa os impactos da desestatização no mercado de capitais brasileiro. A desestatização envolve a venda de empresas estatais para o setor privado, com o objetivo de reduzir a intervenção do Estado e aumentar a eficiência das empresas. A pesquisa adota uma abordagem qualitativa, utilizando fontes secundárias e entrevistas com especialistas. O referencial teórico examina a relação entre empresas estatais e intervenção governamental, destacando aspectos positivos e negativos. A desestatização traz benefícios, como o aumento da liquidez e a melhoria da governança corporativa, mas também apresenta desafios, incluindo a necessidade de regulação adequada e os riscos de concentração de mercado. As Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) desempenham um papel significativo nesse processo, atraindo investidores e impulsionando a liquidez do mercado. Os resultados indicam que a desestatização tem impactos econômicos positivos, como o aumento da competitividade e a redução do déficit fiscal. No entanto, também pode resultar em consequências negativas, como a perda de controle estatal e desigualdades sociais. Portanto, uma gestão cuidadosa e responsável do processo de desestatização, apoiada por regulamentações adequadas e políticas públicas que garantam o acesso a serviços essenciais e a equidade no mercado de capitais, é crucial.

Palavras-Chave: Desestatização; Mercado de Capitais; Impactos.

ABSTRACT

This study analyzes the impacts of privatization on the Brazilian capital market. Privatization involves the sale of state-owned enterprises to the private sector, aiming to reduce state intervention and increase efficiency. The research adopts a qualitative approach, utilizing secondary sources and expert interviews. The theoretical framework examines the relationship between state-owned enterprises and government intervention, highlighting both positive and negative aspects. Privatization brings benefits such as increased liquidity and improved corporate governance, but also presents challenges, including the need for adequate regulation and risks of market concentration. Initial Public Offerings (IPOs) play a significant role in this process, attracting investors and driving market liquidity. The results indicate that privatization has positive economic impacts, such as increased competitiveness and reduced fiscal deficit. However, it can also result in negative consequences, such as loss of state control and social inequalities. Therefore, careful and responsible management of the privatization process, supported by appropriate regulations and public policies ensuring access to essential services and equity in the capital market, is crucial.

Keywords: Privatization; Capital Market; Impacts.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Mercado de Capitais	11
2.1.1 IPO'S (Initial Public Offering, em português Oferta Pública Inicial)	12
2.2 Estatização e desestatização no Brasil: O papel das empresas estatais nos ciclos da intervenção governamental no domínio econômico	14
2.3 Revista digital de Direito Administrativo - Desestatização e privatização no Brasil	15
2.4 Instituições e privatização: Uma análise do programa brasileiro de desestatização	15
2.5 Implicações de desempenho dos vínculos com o governo e as estatais: uma perspectiva de integração política	16
2.6 A corporatização pode melhorar o desempenho das empresas estatais mesmo sem privatização?	17
2.7 Processo de privatização das empresas estatais brasileiras: Uma análise a respeito do direito ao emprego pelos empregados públicos	17
3. METODOLOGIA DE PESQUISA	18
4. RESULTADOS	19
4.1 Processo de desestatização no Brasil a partir do Plano Nacional de Desestatização (PND)	19
4.2 Análise do mercado de capitais brasileiro	20
4.3 Análise da relação entre desestatização e o mercado de capitais.	22
4.4 Principais Críticas ao processo de privatização de empresas estatais:	23
4.5 O impacto da desestatização no mercado de capitais brasileiro	23
4.6. Estudos de caso	24
4.6.1 Petrobras	24
4.6.2 Eletrobras	26
4.6.3 Embraer	27
4.6.4 Copel	27
4.6.5 IRBR	28
5. CONCLUSÃO	30
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	34

1. INTRODUÇÃO

A queda da Bolsa de Valores de Nova York, ocorrida em 1929 originou a maior crise do capitalismo financeiro e levou o mundo a sua pior crise econômica, também conhecida como a “A Grande Depressão”, acontecimento que gerou profundas mudanças econômicas, políticas e sociais no Brasil. Até o início da década 30 a economia brasileira tinha como centro dinâmico de sua economia o mercado agroexportador, agente econômico consolidado desde sua história colonial, no entanto com às quedas das exportações crescendo a ritmo alarmante devido a recessão econômica mundial, o governo vigente precisava superar a crise que estava a porta do povo brasileiro, foi neste momento que o País decidia deslocar seu centro dinâmico econômico para as suas pautas de importações e alavancar seu processo de industrialização para atender as demandas existentes em território nacional.

Paralelamente a essas mudanças, e no decorrer das décadas seguintes o Estado Brasileiro passa a adotar políticas protecionistas ao seu processo de industrialização que estava ocorrendo via Estatal, institucionalizando sua base industrial. Tendo essa segurança e proteção provida pelo estado as empresas estatais controlavam o mercado levando-as um grande e rápido crescimento tendo como exemplo a Embraer. Na década de 1950 foi criado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que tinha como objetivo fomentar a economia fornecendo crédito às empresas para seu crescimento. Segundo Baer (2002) o BNDES teve grande influência nas decisões do Estado Brasileiro em processo de industrialização, o que levou a ser proprietário de várias empresas, fazendo assim o Estado participar de forma ativa na indústria nacional.

Neste ritmo acelerado de mudanças, as iniciativas público-privadas começaram a desenvolver o mercado de capitais brasileiro a fim de criar vantagens competitivas para economia, em 1964 temos a criação Lei 4.595 do Sistema Financeiro Nacional, Lei 4.728 do Mercado de Capitais bem como a reestruturação da bolsa de valores, que do período de 1968 a 1971 o Ibovespa apresentou uma evolução de 800% em dólares, resultado que reflete uma crescente do liberalismo econômico no país e este mercado continuou se desenvolvendo rapidamente até 1986 apresentando bons resultados. No entanto, foi a partir da década de 1990 que o mercado de capitais teve seu desempenho maximizado. A partir destas transformações econômicas, tivemos como um dos resultados a expansão da atuação do setor público no mercado financeiro por meio de várias empresas estatais como a Petrobras, Eletrobras, Embraer, Copel e IRBR que estavam monopolizando bens e serviços, além de estarem sendo mal geridas e oferecendo um atendimento precário aos cidadãos. No entanto, Kole e Mulherin (1997)

estudaram uma amostra de empresas americanas nas quais o governo federal detinha de 35% a 100% das ações ordinárias em circulação entre 1 e 23 anos durante e após a Segunda Guerra Mundial. Eles concluíram que o desempenho das empresas estatais não foi significativamente diferente daquele das empresas do setor privado no mesmo setor; eles argumentam que a disponibilidade e implementação de dispositivos de monitoramento podem afetar favoravelmente o desempenho de qualquer forma de empresa, pública ou privada, deste modo podemos assumir que mesmo as empresas privadas na mesma época também não apresentavam bons desempenhos, dado que o mercado econômico brasileiro passava por turbulências (Varouj A. Aivaziana , Jiaping , Ying Qiuc, Geb, Journal of Corporate Finance 11 (2005) 791 – 808). Entretanto, as ações políticas brasileiras seguiram rumo ao processo de desestatização, que devido ao inchaço do Estado, em 08 de setembro de 1997 foi criado o **Plano Nacional de Desestatização (PND)** ao qual tinha por principal objetivo 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.

Com a ruptura do protecionismo econômico e a abertura comercial ao mercado internacional, o Mercado de capitais brasileiro começa a sofrer inflexões das mais variadas áreas (política, legislativa, social e econômica), tendo como principal combustível o Plano Nacional de Desestatização e considerando que políticas públicas afetam as relações econômicas além de analisar o importante papel do Estado como regulador (RUSSO, 2001; SHAFFER, 1995). Deste modo, este trabalho visa investigar os impactos do processo de Desestatização no mercado financeiro, a partir da análise do desenvolvimento do Plano Nacional de Desestatização e as relações entre o processo de desestatização e o mercado de capitais.

Apesar de se tratar um tema que tem seus fundamentos instaurados em uma área econômica do conhecimento, vamos explorar mais especificamente no âmbito do mercado de capitais junto a esfera pública, este assunto carrega consigo uma gama de complexidades. A intervenção de empresas estatais e o processo de desestatização no mercado Financeiro vai além de agregados meramente econômicos. A problemática trazida pelo vigente trabalho é justificada pela sua constante repetitividade, dado que na nossa realidade temos discutido privatizações em setores como na área da saúde e educação, que detém alto potencial gerador de capital valorativo. Desta forma o entendimento deste processo histórico de desestatização do Brasil junto ao mercado de capitais pode gerar como resultado perspectivas que ajudem a compreender o atual cenário do País.

É de grande importância que, em meio às discussões políticas acaloradas, e pautadas em sua maioria por perspectivas ideológicas, e essas por sua vez nem sempre se pautando em dados verídicos, como o cenário da última eleição presidencial ocorrida em 2022, que foi marcada pelas fake News, levando a justiça eleitoral a intervir e desmentir inúmeras notícias fraudulentas que prejudicavam as campanhas dos candidatos à Presidência. Deste modo deve ser realizado um estudo conciso sobre os fundamentos reais dos impactos de processos de desestatização. Isso envolve a avaliação cuidadosa de elementos como a funcionalidade histórica de privatizações passadas, aberturas de mercado e suas consequências, sempre utilizando de fonte de dados sólidos, análises históricas e análises sociais. É de grande importância que, em meio às discussões políticas acaloradas, pautadas em sua maioria por perspectivas ideológicas, as quais nem sempre se baseiam em dados verídicos, seja realizado um estudo conciso sobre os fundamentos reais dos impactos de processos de desestatização. Isso envolve a avaliação cuidadosa de elementos como a funcionalidade histórica de privatizações passadas, aberturas de mercado e suas consequências, sempre utilizando fontes de dados sólidos, análises históricas e análises sociais. Ter um estudo pautado em compreender as nuances dos processos sem se deixar influenciar por uma perspectiva limitada e sendo capaz de abordar o tema por diferentes posicionamentos conflitantes, é o trabalho do pesquisador que tem como objetivo e ferramenta a filosofia, ou seja, a busca pela verdade.

É possível observar mudanças governamentais significativas na segunda metade da década de vinte dos anos dois mil, que foram objeto de discussão em relação a diferentes ideologias. Essas mudanças parecem refletir de acordo com uma análise histórica um aumento de políticas que favorecem as privatizações em comparação com períodos anteriores, o que tem levado a debates sobre o posicionamento governamental nesse aspecto. Contudo, é preciso abordar o tema novamente para ressaltar consequências de atividades semelhantes anteriores e entender a viabilidade positiva e ou negativa de tais eventos sob uma ótica da pesquisa científica orientando por um método coerente e que visa realmente compilar dados reais para apresentar sobre as consequências de tais ações.

Como fenômenos mercadológicos são cíclicos uma vez em que novas mudanças no escopo das decisões que abrangem as áreas de impacto de fluxo de capital, pode se concluir que novos estudos eficazes serão necessários para cumprir essas formas de atuação em contínua expansão e retração por parte de agentes econômicos, sejam eles estatais ou privados. Uma linha de raciocínio lógico que podemos traçar na continuidade futura deste trabalho é sobre o: Impacto da atuação do capital estrangeiro em economias subdesenvolvidas. O que pode aumentar consideravelmente a compreensão de como formas capitais interagem de maneira

social econômica e política no que tange ao domínio e ou a ausência dele em setores estratégicos para uma nação. Sendo assim, este estudo contribui de maneira que possa fundamentar com análises de dados a construção de posicionamentos sólidos que podem orientar a um entendimento preciso do impacto do processo de desestatização, o que pode vir a ser fonte futura de tomadas de decisões e ou influência social para uma compreensão profunda e coerente dos processos.

Sendo assim, o problema de pesquisa deste trabalho é o seguinte: qual o impacto do processo de desestatização do PND no mercado de capitais brasileiro? Desta forma, o objetivo geral é analisar o impacto do processo de desestatização do PND no mercado de capitais brasileiro. Especificamente, os objetivos são:

- Descrever o processo de descentralização no Brasil e partir do Plano Nacional de Desestatização (PND);
- Analisar o mercado de capitais brasileiro;
- Analisar a relação entre a desestatização e o mercado de capitais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Capitais

É de suma importância destacar que, o início do mercado de capitais no Brasil ocorreu com a criação do Banco do Brasil, sendo a primeira sociedade de economia mista Brasileira e a primeira instituição a oferecer suas ações publicamente, foi criada pelo Imperador Dom Pedro II, em 10 de dezembro de 1808, e em seguida mantido pelo Barão de Mauá (BELLUCCO, 2008).

Ressalta-se ainda que, antes da década de 60, os brasileiros investiam em ativos reais (imóveis), evitando assim a aplicações em títulos públicos ou privados. Com um ambiente econômico de inflação crescente - principalmente a partir do final da década de 1950 somava-se uma legislação que a taxa máxima de juros era limitada em 12% ao ano, a chamada Lei da Usura, também limitando o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo (PORTAL DO INVESTIDOR, 2007).

Para Andrezo (2002), até a metade dos anos 60, o mercado de capitais não teve importância na economia brasileira, porém esse cenário começou a mudar com a tomada do governo em 1964, quando iniciou-se um programa de reformas na economia nacional, entre as quais está a elaboração da Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/65), possibilitando pela primeira vez, uma regulamentação ao mercado.

O autor explica ainda que, para estimular o crescimento das empresas e da economia, no ano de 1967 foi implantado um sistema de incentivos fiscais com o objetivo de estimular a poupança privada e o investimento em regiões e setores prioritários. Destacando que um desses incentivos foi estabelecido pelo Decreto-Lei nº157, de 10 de fevereiro de 1967, com o objetivo principal era transformar imposto de renda em um dos principais instrumentos de estímulo aos investimentos e ao fortalecimento das empresas. Com isso, foram criados fundos de investimentos destinados a possibilitar recursos às empresas com menor capital de giro, onde o objetivo era de criar a cultura de investir no mercado de capitais. Dessa maneira, com a democratização do capital, o Governo também iria melhorar a estrutura das empresas e o processo de captação de poupança (ANDREZO, 2002).

A regulamentação da estruturação do mercado de capitais teve início nos anos 60, entretanto, após a lei federal nº 4.728 de 1965, ocorreu a maior regulamentação ao mercado de capitais, regulando os bancos de investimento, as bolsas de valores e sociedades corretoras e

distribuidoras de títulos e valores mobiliários bem como foi finalmente dada a definição das sociedades anônimas de capital aberto. Para Medeiros (1987) o resultado de todo esse acontecimento foi uma euforia no crescimento das empresas no início dos anos 70, com uma grande alta no índice da bolsa de valores e a abertura de capital de várias empresas.

Após um breve relato histórico acerca do Mercado de Capitais, Belluco (2008) explica que, foi durante o período de 1996 a 2006 que a abertura de capital juntamente com o lançamento de Initial Public Offer (IPO's) foi praticado com intensidade pelas empresas brasileiras. Diferente do que acontecia no passado, a abertura de capital ficou mais acessível às empresas com diferentes métodos para gestão de empresas, destacando o compromisso com os sócios e as mudanças na legislação.

Possibilitando que empresas de menor porte entrassem no mercado e se tornassem tão necessárias. As exigências legais e as demandas do mercado para com uma companhia aberta não implicam perda da necessária confidencialidade empresarial (CASAGRANDE, 2000).

Ainda de acordo com Casagrande (2000),

A decisão da abertura de capital está ligada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Entretanto, a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma empresa, onde a decisão de financiamento determina o risco financeiro, indo desde a variabilidade do lucro até a situação de insolvência. Sendo assim, cabe ao administrador financeiro maximizar a riqueza do acionista; definir a estrutura analisando o equilíbrio entre rentabilidade e o risco de capital para alcançar o objetivo, balanceando convenientemente a presença de recursos próprios e recursos de terceiros. (CASAGRANDE, p. 47-48, 2000).

2.1.1 IPO'S (Initial Public Offering, em português Oferta Pública Inicial)

A Oferta Pública Inicial, conhecida como IPO (do inglês, Initial Public Offering), é o momento crucial em que uma empresa, antes de ser de capital fechado, torna-se de capital aberto e oferece suas ações ao público pela primeira vez. Nesse processo, a empresa passa a negociar suas ações no mercado de capitais, permitindo que investidores externos possam adquiri-las.

Ross (2002) define o IPO como a primeira oferta pública de ações realizada por uma empresa. Já Bodie, Kane e Marcus (2000) enfatizam que o IPO representa a primeira venda de ações de uma empresa que, até então, possuía capital fechado. Ou seja, antes desse evento, as

ações eram detidas por um número restrito de acionistas, geralmente, os fundadores e investidores iniciais.

Essa transição de empresa de capital fechado para sociedade anônima de capital aberto marca um importante momento na vida de uma organização, uma vez que representa uma forma de captar recursos financeiros para impulsionar seus projetos de crescimento e expansão. Por meio da emissão de ações no mercado primário, a empresa pode levantar capital de forma mais ágil e eficiente.

As vendas de capital no mercado de ações, durante o IPO, desempenham um papel significativo no desempenho financeiro das empresas. Ao possibilitar a entrada de novos investidores, a empresa pode diversificar suas fontes de financiamento e, com o capital captado, financiar novos investimentos, pesquisas e desenvolvimento de produtos, ampliação de suas operações ou mesmo redução de dívidas.

Porém, é importante ressaltar que o processo de IPO também implica em mudanças significativas na governança corporativa da empresa. Com a entrada de novos acionistas, a empresa deve adotar práticas de transparência, prestação de contas e tomada de decisões que atendam aos interesses dos investidores, garantindo a proteção de seus direitos.

Em suma, o IPO é um marco na trajetória de uma empresa, representando uma oportunidade de crescimento e captação de recursos para suas atividades futuras. Ao ingressar no mercado de ações, a empresa ganha visibilidade, acesso a um maior número de investidores e a possibilidade de impulsionar seu desenvolvimento econômico e financeiro. No entanto, esse processo também exige uma gestão responsável e uma abordagem estratégica para garantir o sucesso no mercado de capitais e a criação de valor para todos os seus acionistas.

2.2 Estatização e desestatização no Brasil: O papel das empresas estatais nos ciclos da intervenção governamental no domínio econômico

Com base na revista de gestão pública (Estatização e desestatização no Brasil: O papel das empresas estatais nos ciclos da intervenção governamental no domínio econômico. Frederico Lustosa Da Costa **Universidade Federal Fluminense**, Brasil.

fredlustosa@gmail.com / Vítor Yoshihara Miano Universidade Federal Fluminense, Brasil. vitormiano@gmail.com) que aborda a estatização e desestatização da economia brasileira, com foco nas empresas estatais, o artigo apresenta um histórico dos movimentos desde 1930 até 2010, dividindo o período de acordo com o tipo e a intensidade dos movimentos predominantes.

O documento destaca que, no período de 1990 a 1994, houve uma intensificação dos movimentos de desestatização, principalmente relacionados à privatização das empresas industriais. Essas ações tinham como objetivo principal realizar reajustes fiscais. No entanto, foram identificados problemas tanto de ordem política quanto técnica que afetaram negativamente o processo de desestatização nesse período, resultando em resultados aquém do esperado.

A partir do governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC), a privatização passou a fazer parte de um movimento mais amplo de reforma do Estado. Durante os anos de 1995 a 2002, ocorreram grandes privatizações de empresas públicas, além do início das privatizações estaduais e transferência de serviços públicos para a iniciativa privada.

Nesse período, também ocorreram diversas reformas constitucionais e legais, como: uma abordagem da análise do quantitativo de empresas públicas, o crescimento do Setor Produtivo Estatal, as alienações e as motivações por trás das ações tomadas ou não tomadas.

O objetivo é esclarecer as diferenças entre os períodos de expansão e contração do aparelho estatal, especialmente em relação às empresas públicas. Além disso, discute-se a relação dessas organizações com o ajuste fiscal do Estado, principalmente a partir da reforma de 1994 e durante os governos de Lula.

Em suma, há uma análise abrangente dos movimentos de estatização e desestatização da economia brasileira, com foco nas empresas estatais, explorando os motivos, os impactos e as consequências dessas políticas ao longo do tempo, fornecendo informações sobre o setor produtivo estatal brasileiro e as privatizações realizadas.

2.3 Revista digital de Direito Administrativo - Desestatização e privatização no Brasil

Segundo o artigo (Fernando Moreno Machado. Desestatização e privatização no Brasil. REVISTA DIGITAL DE DIREITO ADMINISTRATIVO FACULDADE DE DIREITO DE RIBEIRÃO PRETO / UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO) a desestatização e privatização no Brasil têm algumas consequências práticas específicas. Uma delas é a redução do papel do Estado na economia, com a transferência de empresas estatais para o setor privado. Isso pode levar a uma diminuição da intervenção estatal na economia e uma maior abertura para

a iniciativa privada. Além disso, a desestatização e privatização também envolvem a transferência de serviços públicos para o setor privado.

Isso pode resultar em uma maior eficiência na prestação desses serviços, uma vez que as empresas privadas podem ter mais flexibilidade e agilidade na gestão. No entanto, também pode haver o risco de exclusão de grupos sociais vulneráveis, uma vez que as empresas privadas podem priorizar o lucro em detrimento do atendimento às necessidades desses grupos.

Outra consequência prática é a diminuição do número de servidores públicos, uma vez que a gestão de serviços anteriormente realizados pelo Estado é transferida para o setor privado. Isso pode levar a uma redução nos gastos públicos como pessoal, mas também pode gerar impactos negativos, como o desemprego de servidores públicos e a perda de conhecimento e experiência acumulados.

É importante ressaltar que a desestatização e privatização também podem trazer desafios e problemas. Por exemplo, a falta de controle público sobre as atividades privadas pode gerar preocupações em relação à prestação de serviços de qualidade, à proteção dos direitos dos consumidores e ao cumprimento de normas e regulamentações. Além disso, a precarização do trabalho pode ser uma consequência, com a possibilidade de redução de direitos trabalhistas e piora nas condições de trabalho, podendo variar dependendo do contexto específico e das políticas adotadas em cada caso.

2.4 Instituições e privatização: Uma análise do programa brasileiro de desestatização

Com base em múltiplos estudos que se utilizaram de diferentes disciplinas, como geografia, história, demografia e dados de contabilidade nacional, para compor um arcabouço teórico robusto, o artigo (Instituições e privatização: Uma análise do programa brasileiro de desestatização. Selene de Souza Siqueira **Universidade Federal de São Carlos** selene@dep.ufscar.br) busca comparar o desenvolvimento econômico da Inglaterra, Holanda e França no século XVII, quantificando elementos que esclareçam as causas do desempenho econômico.

A teoria econômica dominante, conhecida como *mainstream* ou neoclássica, é fortemente baseada em formalizações matemáticas e construção de modelos explicativos com

poucas variáveis. Essa abordagem busca criar teorias gerais atemporais, principalmente de natureza econômica.

Em contraste, alguns autores se dedicam a compreender as diferenças entre países por meio de modelos fechados, separando as variáveis em busca de explicações mais específicas.

Em suma, o artigo aborda a relação entre instituições e privatização, destacando a importância de fatores políticos, econômicos e institucionais no processo de privatização de um país. O estudo busca compreender as causas do desempenho econômico e analisar o Programa Brasileiro de Desestatização, embora não forneça informações detalhadas sobre esse programa específico.

2.5 Implicações de desempenho dos vínculos com o governo e as estatais: uma perspectiva de integração política

O estudo comparou o desempenho de empresas com vínculos diretos com o governo e empresas com vínculos com empresas estatais em termos de lucratividade. Os resultados mostraram que as empresas com vínculos com empresas estatais tendem a ter um desempenho melhor do que as empresas com vínculos diretos com o governo.

Uma das razões para isso é que as empresas com vínculos com empresas estatais têm acesso a recursos estatais, o que lhes permite evitar custos associados às intervenções do governo. Além disso, as empresas com vínculos com empresas estatais estão conectadas ao governo indiretamente, o que significa que elas têm menos interferência política em sua governança corporativa.

No entanto, o estudo (Implicações de desempenho dos vínculos com o governo e as estatais: uma perspectiva de integração política. **Journal of Management Studies** 47:6 de setembro de 2010 Ilya Okhmatovskiy Universidade McGill) também destaca que as empresas com vínculos com empresas estatais enfrentam desafios únicos, como a falta de autonomia e a necessidade de equilibrar os interesses do governo e dos acionistas. Portanto, embora as empresas com vínculos com empresas estatais possam ter um desempenho melhor em termos de lucratividade, elas também enfrentam desafios únicos que precisam ser gerenciados, para isso, é importante que as empresas entendam esses fatores e gerencie seus vínculos políticos de forma estratégica para maximizar seu desempenho e minimizar os riscos.

2.6 A corporatização pode melhorar o desempenho das empresas estatais mesmo sem privatização?

O artigo (A corporatização pode melhorar o desempenho das empresas estatais mesmo sem privatização? Varouj A. Aivaziana , Jiaping , Ying Qiuc, Geb, **Journal of Corporate Finance** 11 (2005) 791 – 808) destaca que a reforma da governança corporativa pode melhorar significativamente o desempenho dessas empresas com base em antecedentes históricos e uma revisão da literatura sobre a reforma das empresas estatais chinesas.

A China adotou uma abordagem gradual para as reformas, que se mostrou bem-sucedida em aumentar o crescimento econômico e a produtividade. Isso contrasta com os resultados de esquemas de privatização em massa usados em outras economias em transição.

Alguns diferentes períodos nas empresas estatais na China foram muito importantes, como: O primeiro período que ocorreu entre 1978 e 1984, quando as empresas estatais foram estabelecidas como uma forma de propriedade coletiva. O segundo período, de 1985 a 1992, que foi marcado pela corporatização das empresas estatais e pelo uso de contratos de incentivo para governar a relação entre o Estado e os gestores das empresas. E o terceiro período, que começou em 1993 e está em andamento, a governança das empresas estatais foi convertida em uma moderna estrutura de governança corporativa.

Embora a intervenção governamental na gestão das empresas estatais tenha sido reduzida, os direitos e responsabilidades das partes interessadas e da administração das empresas ainda eram mal definidos.

Em suma, o estudo destaca que a corporatização pode ser uma alternativa eficaz à privatização das empresas estatais, melhorando seu desempenho e contribuindo para o crescimento econômico.

2.7 Processo de privatização das empresas estatais brasileiras: Uma análise a respeito do direito ao emprego pelos empregados públicos

O artigo (Processo de privatização das empresas estatais brasileiras: Uma análise a respeito do direito ao emprego pelos empregados públicos. Dantas, Ana Letícia Vilar. UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE – UFCG CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS – CCJS UNIDADE ACADÊMICA DE DIREITO – UAD) é composto por três tópicos que proporcionam uma compreensão detalhada sobre os princípios que norteiam a Administração Pública e ao explorar esses tópicos, o estudo contribui para um

aprofundamento no entendimento das relações entre o Estado e as entidades que o compõem, bem como das implicações legais envolvidas na privatização de empresas estatais e seus reflexos para os funcionários.

Desta forma, o primeiro aborda os princípios que regem a Administração Pública, onde são explorados tanto os princípios explícitos, que estão previstos de forma expressa na legislação, quanto os princípios implícitos, que são decorrentes da própria natureza da atividade administrativa. Além disso, é discutida a integração desses princípios no ordenamento jurídico e como a norma jurídica exerce uma função integrativa na atividade administrativa.

Em seguida é feita uma análise da organização estrutural da Administração Pública, com ênfase nas entidades administrativas que compõem a Administração Indireta. São abordadas as autarquias, fundações públicas, empresas públicas e sociedades de economia mista, apresentando detalhes sobre a forma de criação de entidades. Além disso, é explorado o vínculo jurídico dos servidores públicos em sentido amplo, assim como o regime jurídico aplicável a essas entidades.

O terceiro tópico se dedica a analisar a natureza jurídica das empresas estatais que prestam serviços públicos e das empresas estatais que exercem atividade econômica. São apresentados elementos históricos sobre as privatizações das empresas estatais no Brasil, destacando as empresas estatais brasileiras que estão passando por processos de privatização. Nesse contexto, é abordada a questão do direito ao emprego dos funcionários dessas empresas estatais e os desafios que surgem nesse processo de transição.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

O presente trabalho se configura uma análise qualitativa, pois esta abordagem permite uma exploração mais aprofundada e interpretativa dos conceitos e teorias que circundam o objeto de estudo. A análise qualitativa é justificada devido à complexidade dos aspectos políticos, econômicos e sociais envolvidos nos processos de desestatização, que requerem um entendimento além dos números, englobando interpretações e percepções dos diferentes agentes envolvidos.

Neste contexto, buscamos embasar o raciocínio lógico acerca da relação da abertura do capital de empresas públicas e o possível processo de desestatização das mesmas. Com o

uso de análises históricas de processos semelhantes em diferentes contextos, tanto sociais quanto políticos, aliado a dados históricos desses eventos, a pesquisa foi pautada em três pilares principais: análise do impacto político, análise de impacto econômico e análise de impacto social.

Foram considerados cinco estudos de caso: Petrobras, Eletrobras, Embraer, Copel e IRBR, além da Vale S.A. Cada caso foi selecionado por representar um setor chave da economia brasileira e ter passado por processos significativos de desestatização, fornecendo assim um panorama amplo e diversificado para nossa análise.

Esses contextos atuaram como fatores decisivos nas tomadas de decisão sobre grandes eventos e nas consequências resultantes. Busca-se, portanto, compreender como certos setores enxergaram esses eventos desde a criação das primeiras estruturas governamentais e exploratórias, além de examinar o comportamento dessas estruturas ao longo do tempo.

Pretende-se constituir uma reflexão objetiva, sobre como essas estruturas se comportam diante de fenômenos vindos de relações políticas e monetárias internacionais, bem como diante das rápidas evoluções tecnológicas do momento atual.

4. RESULTADOS

4.1 Processo de desestatização no Brasil a partir do Plano Nacional de Desestatização (PND)

O Plano Nacional de Desestatização (PND) foi lançado em 1990 durante o governo do presidente Fernando Collor de Mello, com o objetivo de reduzir o tamanho do setor público na economia brasileira através da venda de ativos estatais, incluindo empresas estatais inteiras ou parte delas.

O processo de desestatização ocorre de maneira geral em várias etapas:

- Inclusão no Plano Nacional de Desestatização (PND): Uma empresa estatal é incluída no PND por meio de um decreto presidencial.
- Desestatização: Uma vez incluída no PND, inicia-se o processo de desestatização. Isto pode envolver a venda direta da empresa a investidores privados, a venda de ações da

empresa em bolsa, ou a concessão da empresa a operadores privados. O método exato de desestatização depende da natureza da empresa e do setor em que ela opera.

- Acompanhamento: Após a desestatização, a empresa passa a ser regulada pelo setor privado e pelas leis de mercado. No entanto, o governo pode continuar a ter algum envolvimento na empresa, por exemplo, mantendo uma participação minoritária na empresa ou estabelecendo regulamentos específicos para o setor.

Desde o lançamento do PND, muitas empresas estatais brasileiras foram privatizadas, incluindo a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), a Telebras e várias empresas estaduais de energia e saneamento. O processo de desestatização acelerou-se nos anos 90, mas desacelerou nos anos 2000 e 2010.

A desestatização continua sendo um tema importante na política econômica brasileira, com argumentos a favor e contra a privatização de empresas estatais. Pode haver a argumentação de que a privatização pode aumentar a eficiência e a competitividade, enquanto outros se preocupam com a perda de controle sobre setores estratégicos da economia e possíveis implicações para a equidade social.

4.2 Análise do mercado de capitais brasileiro

O mercado de capitais brasileiro, com a Bolsa de Valores de São Paulo (B3) como seu principal componente, tem uma história complexa e uma presença significativa no cenário econômico do país. Ele é responsável por ajudar a financiar muitas das maiores empresas do Brasil e proporciona uma plataforma para investidores domésticos e internacionais participarem da economia brasileira.

Análise Histórica:

O mercado de capitais no Brasil tem suas origens no século XIX, mas o moderno sistema de bolsas de valores começou a se formar no início do século 20. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa, agora B3 após a fusão com a BM&F em 2008) foi fundada em 1890.

Durante a maior parte do século 20, o mercado de capitais brasileiro estava sob o controle do estado, com pouca participação do setor privado. No entanto, a partir dos anos 60 e 70, começaram as reformas para liberalizar e modernizar o mercado.

A década de 1990 foi um período de grande crescimento para o mercado de capitais do Brasil, impulsionado pela estabilidade econômica após o Plano Real e pela desestatização de muitas grandes empresas. A criação de leis e instituições para regular o mercado também ajudou a impulsionar a confiança dos investidores.

No século XXI, o mercado de capitais do Brasil continuou a se expandir e a se modernizar. Em 2008, a Bovespa e a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) fundiram-se para formar a BM&FBovespa, criando uma das maiores bolsas de valores do mundo em termos de valor de mercado. Em 2017, a BM&FBovespa mudou seu nome para B3.

Análise Técnica:

A B3 é uma das maiores bolsas de valores do mundo em termos de valor de mercado. Ela oferece uma ampla gama de serviços, incluindo listagem de ações, derivativos, títulos de renda fixa, commodities, moedas e outros produtos financeiros.

A tecnologia tem desempenhado um papel importante na evolução do mercado de capitais brasileiro. O sistema de negociação eletrônica foi introduzido na década de 1990, tornando as negociações mais eficientes e transparentes. Mais recentemente, o advento das plataformas de negociação online e dos robôs de investimento tornou o mercado de capitais mais acessível para os investidores de varejo.

O mercado de capitais brasileiro é regulamentado, com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) atuando como principal órgão regulador. Além disso, iniciativas como o Novo Mercado e o Nível 2 da B3 foram implementadas para melhorar a governança corporativa nas empresas listadas, oferecendo maior transparência e proteção aos investidores.

Em termos de desempenho, o principal índice da B3, o Ibovespa, tem mostrado volatilidade (grande variação entre as mínimas e máximas) ao longo dos anos, refletindo as incertezas econômicas e políticas no Brasil e no exterior. No entanto, o mercado tem apresentado uma tendência de crescimento a longo prazo, oferecendo oportunidades para investidores que podem lidar com essa volatilidade.

É importante ressaltar que, apesar de seu crescimento e modernização, o mercado de capitais brasileiro ainda enfrenta desafios, incluindo a necessidade de atrair mais investidores de varejo e melhorar a educação financeira. Além disso, a volatilidade dos mercados globais e as incertezas econômicas e políticas domésticas podem impactar o desempenho do mercado.

4.3 Análise da relação entre desestatização e o mercado de capitais.

Análise Histórica:

A relação entre a desestatização e o mercado de capitais no Brasil tem sido significativa ao longo das últimas décadas. A privatização de empresas estatais começou em meados da década de 1990, principalmente durante o governo do presidente Fernando Henrique Cardoso.

A desestatização foi uma tentativa de melhorar a eficiência das empresas estatais, reduzir a dívida pública e estimular a economia. Em muitos casos, as empresas estatais foram privatizadas por meio da venda de ações no mercado de capitais, o que aumentou o tamanho e a liquidez do mercado.

Empresas como a Vale (antiga Companhia Vale do Rio Doce), a Embraer e a Telebrás foram privatizadas durante este período, e seus IPOs contribuíram para a expansão do mercado de capitais brasileiro. A privatização dessas e de outras empresas estatais também atraiu uma quantidade significativa de investimento estrangeiro para o Brasil, o que ajudou a fortalecer o mercado de capitais.

Análise Técnica:

Do ponto de vista técnico, a desestatização pode ter vários impactos sobre o mercado de capitais. Quando uma empresa estatal é privatizada e suas ações são listadas em bolsa, isso geralmente aumenta a liquidez do mercado, pois há mais ações disponíveis para negociação. Além disso, pode atrair investidores estrangeiros e domésticos que estão interessados em investir na empresa recém-privatizada.

Além disso, a desestatização pode melhorar a eficiência e a rentabilidade das empresas estatais, o que pode beneficiar os investidores que possuem ações dessas empresas. A competição do setor privado pode forçar as empresas a serem mais eficientes e a focar mais na geração de lucros.

No entanto, a desestatização também pode ter desvantagens para o mercado de capitais. Por exemplo, pode levar à perda de empregos se as empresas privatizadas decidirem cortar custos, o que pode ter um impacto negativo na economia e, por extensão, no mercado de capitais. Além disso, se o processo de privatização não for bem gerido, pode levar a uma percepção de corrupção ou injustiça, o que pode prejudicar a confiança do mercado.

Portanto, embora a desestatização geralmente seja benéfica para o mercado de capitais, seu impacto real depende de como o processo é gerido e de como as empresas recém-privatizadas são administradas após a privatização.

4.4 Principais Críticas ao processo de privatização de empresas estatais:

Desemprego: As privatizações podem resultar em perda de empregos, principalmente se as empresas privatizadas buscarem reduzir custos e aumentar a eficiência através da automação ou reestruturação. Isso pode levar a tensões sociais e desigualdade, especialmente se as medidas de mitigação de emprego não forem adequadamente implementadas.

Desigualdade econômica: As privatizações podem agravar a desigualdade econômica, especialmente se as empresas estatais privatizadas forem vendidas a preços baixos para grupos de interesse privados. Isso pode resultar em concentração de riqueza e influência em um pequeno número de mãos. Além disso, se os serviços antes prestados por empresas estatais se tornarem mais caros após a privatização, isso pode impactar negativamente os grupos de baixa renda.

Gestão de recursos naturais: Empresas estatais frequentemente gerenciam recursos naturais estratégicos. Após a privatização, há uma preocupação de que o novo proprietário possa não gerir esses recursos de maneira sustentável ou no melhor interesse do público.

Infraestrutura crítica: A privatização de infraestruturas críticas, como energia e telecomunicações, pode levantar preocupações sobre a segurança, a acessibilidade e a qualidade desses serviços. Por exemplo, após a privatização da Telebrás, houve um aumento significativo no investimento em infraestrutura de telecomunicações e na qualidade dos serviços. No entanto, ainda existem áreas rurais e remotas do Brasil que têm acesso limitado a serviços de telecomunicações de qualidade.

Em suma, enquanto a privatização pode trazer benefícios em termos de eficiência e competitividade, também é importante considerar seu impacto social e ambiental. Políticas públicas e regulamentações apropriadas são necessárias para garantir que a privatização beneficie a sociedade como um todo e não apenas um pequeno número de interesses privados.

4.5 O impacto da desestatização no mercado de capitais brasileiro

A desestatização, que envolve a privatização de empresas estatais, pode ter vários impactos potenciais no mercado de capitais brasileiro. Aqui estão algumas possíveis consequências:

Aumento da liquidez do mercado: Com a privatização de empresas estatais, mais ações estarão disponíveis para negociação no mercado de capitais. Isso pode aumentar a liquidez do mercado, facilitando para os investidores comprar e vender ações.

Atração de investimento estrangeiro: Investidores estrangeiros podem ser atraídos por oportunidades de investir em empresas recém-privatizadas. Isso pode trazer um influxo de capital para o Brasil.

Melhoria na eficiência corporativa: Muitas vezes, pode argumentar-se que as empresas privadas são mais eficientes do que as estatais, pois estão mais expostas à concorrência e pressão do mercado para serem rentáveis. Se isso for verdade, a privatização poderia levar a

uma melhoria geral na eficiência das empresas brasileiras, o que poderia beneficiar o mercado de capitais como um todo.

Possíveis impactos negativos: Por outro lado, a privatização também pode ter alguns impactos negativos. Por exemplo, pode levar a demissões se as empresas recém-privatizadas decidirem cortar custos. Além disso, pode haver preocupações sobre a falta de controle público sobre setores importantes da economia.

Efeitos na confiança do mercado: Se a desestatização for conduzida de maneira transparente e justa, isso pode aumentar a confiança do mercado no Brasil, o que pode beneficiar o mercado de capitais. No entanto, se houver percepção de corrupção ou injustiça no processo, isso pode prejudicar a confiança do mercado. Portanto, o impacto da desestatização no mercado de capitais brasileiro dependerá de como o processo é conduzido e de como as empresas recém-privatizadas são administradas após a privatização.

4.6. Estudos de caso

4.6.1 Petrobras

A Petrobras passou por diversos ciclos de mercado, tendo obtido resultados sólidos apesar dos grandes problemas enfrentados. Dentre esses problemas, destaca-se a estatização da exploração de combustíveis fósseis e gás na Bolívia, que afetou drasticamente a empresa. Essa atividade representa cerca de 18% do PIB boliviano e era responsável por 75% das exportações de gás para o Brasil. Além dessa crise, houve várias oscilações abruptas no preço do barril de petróleo e escândalos de corrupção que assolaram a empresa. Estima-se que quantias na ordem de 20 bilhões de reais tenham sido desviadas por esquemas ilícitos. Apesar de todas essas adversidades, a empresa se manteve sólida, embora não esteja mais no auge, ainda representando uma boa parte da composição do índice Ibovespa, que é um indicador da bolsa brasileira.

Um estudo de caso mais aprofundado sobre a origem e abertura de capital da empresa revela que os impactos foram mais resultado de crises políticas e administrativas do que propriamente da relação comercial das ações da empresa. É importante considerar que os escândalos de corrupção que afetaram a empresa foram impulsionados por intervenções políticas, comprovadamente utilizando a empresa como moeda de troca para fins escusos e interferência do legislativo na compra de poder. A nomeação de cargos importantes na empresa

foi responsabilidade do governo - nem sempre baseada em critérios técnicos - mas sim por motivações políticas, sendo muitas vezes o cerne dos esquemas de corrupção mencionados. Além desses acontecimentos, houve outras decisões administrativas prejudiciais, não necessariamente ilícitas, que impactaram a empresa e comprometeram seu reconhecimento e credibilidade social. Essas decisões foram tomadas por completa incompetência da gestão ou ausência de habilidades técnicas, como o episódio de Pasadena, no qual foi necessário desembolsar um valor muito acima da estimativa original para solucionar uma disputa sobre uma refinaria, comprometendo a confiança da população na gestão da empresa.

No que diz respeito à discussão sobre uma maior atuação do mercado de capitais na empresa, destacam-se as críticas que abordam a necessidade de maior controle sobre setores estratégicos que, teoricamente, poderiam prejudicar a população, uma vez que o governo não teria autonomia direta sobre essas decisões. No entanto, por outro lado, socialmente falando, a população brasileira enxerga as privatizações de forma mais favorável, o que também se reflete nos resultados políticos. No entanto, as maiores crises pelas quais a empresa passou foram resultado de decisões políticas visando um maior controle, tanto nacionalmente quanto no caso boliviano. Assim, a discussão sobre a maior atuação do estado no controle da instituição e do setor de atuação não é um resultado final, possibilitando o debate sobre a possibilidade de uma maior atuação do setor privado. A seguir, são apresentados alguns dados visuais sobre a evolução histórica do lucro e patrimônio da empresa. As fontes são [Economatica](#), [Investing.com](#), [FUP](#) e os bancos de dados fornecidos pela [própria empresa](#).

4.6.2 Eletrobras

A Eletrobras tem sido um dos pilares das discussões sobre privatizações, dada sua histórica relevância no setor de energia, que é fundamental para o desenvolvimento social. Muitas críticas ao processo de privatização da empresa foram baseadas no argumento da importância do controle governamental sobre esse setor estratégico. Embora haja controvérsias sobre o assunto e uma grande parcela da população brasileira enxergue as privatizações de forma negativa, o caso da Eletrobras é ainda mais peculiar devido ao grande número de críticas também por parte de defensores da expansão da privatização de estatais brasileiras. Isso se deve à forma como a privatização foi conduzida, especificamente em relação à precificação dos ativos da empresa e ao regime de atuação do capital privado, que deverá seguir um conjunto considerável de exigências governamentais que afetarão a gestão da empresa por anos. Apesar

das muitas críticas tanto à privatização em si quanto à forma como foi realizada, o processo foi concluído.

Um dos impactos sociais da privatização da empresa argumenta que haverá um aumento significativo na tarifa de energia elétrica para o consumidor final, o qual, em um primeiro momento, poderia se beneficiar de certas cláusulas que reduziriam o preço, mas a longo prazo pagaria um valor muito mais alto. Alguns argumentos a favor da privatização são:

Eficiência operacional: Acredita-se que as empresas privadas possam operar de forma mais eficiente do que as estatais, devido à sua maior flexibilidade gerencial, foco nos resultados e capacidade de atrair investimentos privados. A privatização da Eletrobras pode permitir uma gestão mais eficiente dos recursos e promover melhorias nos serviços e infraestrutura do setor elétrico.

Redução da corrupção: A privatização pode ajudar a diminuir as oportunidades de corrupção e desvio de recursos públicos. Ao transferir a propriedade da empresa para o setor privado, reduz-se a influência de agentes públicos que possam se envolver em práticas ilícitas.

Estímulo à concorrência e inovação: A entrada de novos players privados no setor elétrico, por meio da privatização da Eletrobras, pode promover maior concorrência e incentivar a inovação. Com mais competição, espera-se que haja um estímulo para melhorar a eficiência, qualidade e preços dos serviços oferecidos.

Captação de recursos privados: A privatização pode atrair investimentos privados significativos para o setor energético. Com a entrada de capital privado, espera-se que haja maior disponibilidade de recursos para investimentos na expansão da capacidade de geração, melhoria da infraestrutura e desenvolvimento de tecnologias mais avançadas.

Valorização das ações: A privatização da Eletrobras pode gerar valor para os acionistas, incluindo o governo, que é o acionista majoritário. A valorização das ações da empresa no mercado de capitais pode resultar em ganhos financeiros significativos.

Alguns comentários jornalísticos descrevem esses fatos, como o seguinte: "A privatização elimina uma possível fonte de rendas ilícitas para agentes públicos. Tal preocupação é relevante, especialmente no caso da Eletrobras, em que três dos últimos seis presidentes foram acusados de envolvimento com corrupção: Silas Rondeau, Valter Cardeal e José da Costa Carvalho Neto. Este último foi indiciado duas vezes: em 1999, por supostamente desviar R\$ 1,6 milhão da Cemig (Companhia Elétrica de Minas Gerais) para a campanha do ex-governador Eduardo Azeredo, e em 2011, por crime de peculato."

4.6.3 Embraer

A Embraer é hoje um dos símbolos nacionais no que diz respeito a empresas, figurando entre as gigantes do setor. Seu capital está aberto desde 1994. A empresa passava por graves dificuldades financeiras anteriormente, e após passar por um processo de reestruturação, tornou-se em apenas alguns anos, após a abertura de capital, uma gigante mundial. Os pontos negativos dessa atividade foram uma grande redução de empregos no setor, com quase 3 mil funcionários demitidos. Essa redução foi marcada por várias crises, tanto internas quanto mais abrangentes, como as crises governamentais da década de 80, hiperinflação e muitos outros fatores. A empresa não teve um ambiente de desenvolvimento fácil e estava à beira da falência pouco antes de ser privatizada. No caso, a evolução de alguns indicadores fundamentais da empresa durante o período de privatização é detalhada nas imagens a seguir. Fonte: Economática.

4.6.4 Copel

A Copel - História Fundada em 26 de outubro de 1954 pelo então governador Bento Munhoz da Rocha Neto, a Copel tinha como objetivo inicial construir um sistema elétrico no estado do Paraná.

Posteriormente, em abril de 1994, a Copel abriu seu capital na Bovespa (atual B3), tornando-se uma das pioneiras do setor elétrico brasileiro a ter suas ações negociadas na bolsa de Nova York (NYSE) em 1997. Além disso, desde 2002, as ações da empresa também são negociadas na Latibex, o mercado latino-americano da bolsa de valores de Madri.

Em 21 de novembro de 2022, a Copel anunciou a intenção do governo do Paraná de transformá-la em uma corporação, alterando a estrutura acionária da empresa de aberta para dispersa e retirando o estado do Paraná da posição de acionista controlador. Nesse mesmo dia, o projeto de lei solicitando a privatização da companhia foi enviado à Assembleia Legislativa do Paraná em regime de urgência.

Em 24 de novembro de 2022, foram realizadas as votações finais em sessões extraordinárias. Na segunda votação, o projeto de lei foi aprovado por 35 votos favoráveis e 13 contrários. Na terceira votação, que tratava da redação final do texto, obteve aprovação com 38 votos favoráveis e 13 contrários.

Conforme estabelecido pela lei aprovada, a participação do estado do Paraná na estatal poderá ser reduzida de 31,1% para um máximo de 15%. No caso das ações ordinárias, que

garantem o direito a voto nas assembleias, a participação do governo poderá ser reduzida de 69,7% para 10%. O direito de voto dos demais acionistas, seja individualmente ou em grupo, também fica limitado a um máximo de 10%. No entanto, o estado manterá uma ação de classe especial ("golden share") com poder de veto, visando garantir os investimentos da Copel Distribuição. Esses são alguns dos processos pelos quais a empresa tem passado desde a sua fundação.

A redução da participação estatal na Copel, inspirada no caso da privatização da Eletrobras, tem sido objeto de intensos debates, com críticas constantes, especialmente relacionadas à perda da soberania nacional no setor elétrico e os possíveis impactos no consumidor final, que precisará se adaptar a novas práticas de mercado, especialmente em relação aos preços flutuantes baseados nos ciclos de mercado.

4.6.5 IRBR

O IRB(Re) é uma empresa do setor de resseguros que opera como uma entidade privada de capital aberto. É reconhecida como a principal resseguradora do Brasil, detendo 37% de participação de mercado. Com mais de 80 anos de experiência, a empresa atua em todas as áreas de negócio do segmento, destacando-se pela sua estabilidade financeira e conhecimento técnico. Ao longo de sua trajetória, o IRB(Re) tem se destacado na resseguração de grandes projetos e na oferta de soluções para o mercado. Criado em 1939 por Getúlio Vargas, o IRB(Re) foi estabelecido com o propósito de reter no país os riscos das empresas nacionais que anteriormente eram transferidos para o exterior. Durante muitos anos, a empresa deteve o monopólio do mercado de resseguros no Brasil até 2007, quando o Congresso Nacional reabriu o setor por meio de uma Lei Complementar. A partir desse momento, a regulação do mercado de resseguros foi transferida para a Susep e o IRB(Re) passou a ser classificado como uma resseguradora local. Em 1º de outubro de 2013, ocorreu a privatização do IRB(Re). Em 2017, a empresa concluiu sua oferta pública inicial de ações (IPO), movimentando R\$ 2 bilhões com a venda das ações dos acionistas controladores. Após um ano como empresa de capital aberto, as ações do IRB(Re) foram as que mais se valorizaram em 2018, dentre as empresas que integram o IBrX 100, índice composto pelas 100 ações de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, do qual a empresa passou a fazer parte em maio de 2018.

No ano de 2018, o IRB(Re) registrou um crescimento de 20,4% no total de prêmios emitidos, alcançando R\$ 6.963,9 milhões. Além disso, seu lucro líquido aumentou em 31,8%, totalizando R\$ 1.218,8 milhões. Ao longo desse mesmo ano, o valor das ações do IRB(Re)

apresentou uma valorização expressiva, passando de R\$ 32,48 no início do ano para R\$ 83,46 ao final, representando um aumento de 157%.

Em 1998, o instituto foi transformado em uma sociedade anônima, adotando o nome IRB Brasil Resseguros S.A. A privatização do IRB(Re) foi um objetivo buscado pelo governo do presidente Fernando Henrique Cardoso, visando a melhoria das condições de seguros e a redução de custos. No entanto, devido a uma ação direta de inconstitucionalidade movida pelo Partido dos Trabalhadores (PT), os leilões foram adiados. Posteriormente, o próprio PT promoveu o fim do monopólio uma década depois.

Em relação a polêmicas, destaca-se o episódio envolvendo a gestora carioca Squadra Investimentos, que publicou uma carta em fevereiro de 2020 explicando as razões por trás de sua posição de venda a descoberto (short) das ações do IRB(Re). A carta apontava possíveis problemas contábeis, como a inclusão de resultados de venda de participações em imóveis antigos como receitas recorrentes, bem como a insuficiência de recursos para cumprir seus compromissos em comparação com outras resseguradoras globais. Essa situação resultou em uma desvalorização significativa das ações da empresa. Atualmente, o IRB(Re) enfrenta desafios contínuos, incluindo uma análise em andamento relacionada a possíveis problemas financeiros e a necessidade de crédito. A crise que se instaurou na empresa em fevereiro de 2020, com questionamentos sobre sua contabilidade e a descoberta de uma fraude em bônus pagos a executivos, continua a ser investigada, impactando sua reputação e credibilidade.

5. CONCLUSÃO

Além dos impactos sociais, como questões trabalhistas, também existem questões ambientais importantes envolvidas. O maior ponto de debate é o controle, ou a falta dele, em áreas estratégicas de atuação que beneficiam a população, como setores de alto impacto elétrico, combustível, entre outros. Isso acentua as discussões, que podem ser divididas em duas partes. A primeira delas é a questão da privatização em si, o controle e o impacto. A segunda parte é como é feita a privatização, já que todo o processo passa por uma extensa análise que envolve um dos momentos mais cruciais da negociação: fundamentar um valor objetivo para a apreciação dos ativos em relação ao custo de oportunidade do setor em que se propõe analisar. Muitas vezes, esses cálculos são imprecisos devido à natureza complexa da atividade e à

extensão dos recursos e ativos da empresa, o que coloca em questionamento a precisão do valor atribuído antes, durante e após o processo.

Outro ponto a ser abordado é a evolução do mercado de capitais. O Brasil ainda possui pouca liquidez em boa parte de seus ativos, se compararmos com as principais movimentações da bolsa em relação a grandes empresas estrangeiras. Além disso, em termos cronológicos, o mercado de capitais brasileiro e seus conjuntos de regras são mais bem definidos e funcionais em um período muito recente, sendo um mercado ainda muito novo que enfrenta grandes desafios. Muitas vezes, a movimentação de toda a bolsa brasileira em um dia é superada por uma única grande empresa americana, como a Amazon.

A possibilidade do investidor, tanto pessoa jurídica quanto física, ter acesso a bons papéis para investimento dentro do país é fundamental, tanto para uma boa diversificação da carteira de investimento pessoal quanto para as próprias empresas, que podem contar com investimentos oriundos de sua própria origem. Possibilitar que todas essas variações estejam disponíveis ao investidor é o primeiro passo para construir com sucesso uma sociedade capaz de pensar a longo prazo e possuir ampla capacidade de circulação de capital interna, com aproveitamento por parte das empresas, segurança e movimentação, além de apoio da economia interna.

O processo de desestatização no Brasil, a partir do Plano Nacional de Desestatização (PND), passa por uma série de etapas que visam solucionar alguns problemas da economia interna com a desestatização. Alguns dos procedimentos abordados ao longo deste trabalho sobre o PND são: identificação e seleção das empresas, estudo e modelagem da desestatização, aprovação legal, divulgação e realização de estudos de mercado, processo de licitação ou venda direta, negociação e assinatura dos contratos, transferência de propriedade e gestão, entre vários outros.

Setores estratégicos são frequentemente amplamente defendidos como importantes áreas de atuação do governo para manter a soberania nacional. São setores de extrema importância para a população e também são vistos como bons investimentos para o capital privado, sendo alvo de interesse dos mercados. Setores como energia elétrica, abastecimento de água e tratamento de esgoto, que são fundamentais para a população e na qual estão dispostos a pagar para manter os serviços, são atrativos para investidores que buscam segurança e retorno em áreas consolidadas e com alta e constante demanda.

No entanto, abrir mão desses setores estratégicos gera diversas discussões que precisam ser profundamente abordadas, pois impactam a sociedade em larga escala. Se o capital

privado tem interesse em fornecer um bom trabalho nessas áreas, com sua expertise e competência, sempre há uma dúvida. Por outro lado, o Estado, sendo o responsável, nem sempre apresenta resultados positivos. Às vezes, esses setores estratégicos são utilizados como ferramentas políticas para fundamentar benefícios de certas áreas do governo e certas ideologias.

Neste trabalho, abordamos esses conceitos e descrevemos várias perspectivas sobre a desestatização e o mercado de capitais, e como suas relações podem ser analisadas levando em consideração fontes que têm perspectivas conflitantes.

No entanto, há uma reflexão que foge ao pensamento comum do assunto. Muitas das estatais que são privatizadas têm, em sua origem, o objetivo econômico de não serem necessariamente lucrativas, mas sim de servirem ao povo, o que por si só é uma nobre causa. No entanto, essa origem muitas vezes remonta a épocas de meados do século passado. Com a evolução da tecnologia, concorrência e necessidades sociais, uma empresa que passa mais de 50 anos desenvolvendo um bem de consumo e o comercializando por um valor abaixo do mercado abre-se a inúmeras fragilidades financeiras. Mesmo com um caixa reduzido em relação ao mercado, ela precisa ser competitiva e se adaptar a avanços tecnológicos cada vez mais rápidos e impactantes. Frequentemente, precisa recorrer ao endividamento intencional para financiar projetos de expansão e consolidação de novas estruturas.

Conservação das estruturas fundamentais já estabelecidas, o que faz com que o aumento da qualidade do retorno dos esforços da empresa em relação ao seu endividamento e necessidade de novos investimentos não seja proporcional, tornando a empresa logicamente frágil, tanto em relação a problemas característicos do setor quanto a problemas de força maior de larga escala e relacionados diretamente à administração, seja por incompetência ou até mesmo por atitudes escusas e maliciosas, como corrupção e intervenção pública com objetivos pessoais. Assim, o modelo estatal é logicamente frágil a longo prazo. Mesmo cuidando de setores estratégicos, a globalização é inevitável.

Empresas que cuidam de setores sensíveis, que atendem a uma grande parte da população, inevitavelmente enfrentam concorrência internacional com a possibilidade de abertura máxima de mercado, devido à velocidade e acessibilidade da informação. Imagine que um setor como o de entregas, dominado por uma única empresa, como os Correios por muito tempo, agora se depara com o conhecimento de que o tempo médio de entrega de uma empresa como a Amazon nos EUA é de apenas um dia, enquanto a estatal brasileira leva no mínimo 25 dias. É evidente que a informação e o acesso a ela fazem com que os setores enfrentem a

necessidade de se adaptar a níveis cada vez mais elevados de qualidade, velocidade e preço acessível no que oferecem. Fazer isso não é barato e não ter um caixa robusto ou escala adequada para isso leva a decisões questionáveis administrativamente, como mencionado anteriormente, o endividamento compulsório por tempo indeterminado.

Essas e outras atitudes fragilizam uma empresa e fazem com que necessariamente tenha que se transformar, seja por meio de injeção de capital, abertura de capital ou permitindo concorrência externa no setor para suprir demanda ou impedindo a concorrência através de legislação.

Isso nos leva a uma análise não muito ortodoxa da privatização no Brasil. Muitos modelos empresariais que foram massivamente privatizados ou tiveram uma tímida abertura de capital na bolsa passaram pela inevitável força do tempo e avanço da tecnologia. Um modelo estatal 100% é muito mais frágil aos efeitos de eventos imprevisíveis e menos adaptativo às necessidades e demandas sociais. Os ciclos de estatização e desestatização são reflexos de oportunidades quando economicamente, socialmente e politicamente viáveis.

Empresas estatais são muitas vezes melhores politicamente, pois servem para ganhos eleitorais. O governo, independentemente da ideologia, se puder utilizar ferramentas mantenedoras do status quo, o fará. As estatais são ótimas ferramentas de coerção, alienação e manipulação sociais. Do lado da sociedade, ter uma estatal fornecendo um produto ou serviço básico de alta necessidade abaixo do preço de mercado é excelente. Mesmo que, como vimos inclusive neste trabalho, seja praticamente inevitável manter uma empresa com lucros propositalmente baixos, ou até mesmo no prejuízo, para prover esses serviços, isso pode funcionar a curto prazo, mas enfrenta dificuldades a longo prazo, levando à necessária injeção de capital privado quando o setor enfrentar forte concorrência ou eventos de probabilidades baixas.

Essa situação pode ser revertida quando essas circunstâncias forem alteradas e um ciclo positivo de mercado, onde vários fatores contribuem para sustentar a economia do país em níveis avançados, pode ser um momento de reestatização, como tem sido amplamente discutido atualmente. No entanto, isso também pode ser um problema, pois aos olhos do capital privado, a instabilidade jurídica e situacional de um país pode e vai precificar negativamente os ativos de uma empresa em análise de privatização, devido ao risco excedente quase imprevisível e de alto impacto.

Podemos concluir, então, que as necessidades de privatização variam de acordo com os ciclos de mercado, disponibilidade de concorrência e avanços tecnológicos no setor em

questão. Também podemos concluir que a abertura de capital fortalece a confiabilidade nas empresas e no setor, atraindo muito capital.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIVAZIANA, Varouj A.; JIAPING, Mei; YING QIU, Jun. **Journal of Corporate Finance** 11 (2005) 791 – 808.

BARBOSA, Marcelo Santos et al. **Mercado de Valores Mobiliários**. 4. Ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014, 380p.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan. **Fundamentos de Investimentos**. 3. ed. Bookman, 2000.

CASTRO, Lucas de Souza; FENILI, Renato Ribeiro. INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS: PERSPECTIVAS TEÓRICAS E AGENDA DE PESQUISA. **Revista de**

Ciências da Administração, vol. 14, núm. 33, agosto, 2012, pp. 103-118. Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil.

CENTRO DE PESQUISA ECONÔMICA. Tilburg University, Tilburg, Holanda; Escola de Negócios, Universidade Nankai, Tianjin, China; Escola de Administração Henry W Bloch, Universidade do Missouri – Kansas City, Kansas City, EUA.

DA COSTA, Frederico Lustosa. Desestatização e privatização no Brasil. **REVISTA DIGITAL DE DIREITO ADMINISTRATIVO** FACULDADE DE DIREITO DE RIBEIRÃO PRETO / UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO.

DANTAS, Ana Letícia Vilar. UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE – UFCG **CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS – CCJS** UNIDADE ACADÊMICA DE DIREITO – UAD.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Parcerias na Administração Pública: concessão, permissão, franquia, terceirização, parceria público-privada**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FERREIRA, Jorge Manuel de Souza. **Conhecendo o Mercado de ações**. 2001.

FLORIO, Massimo. (2013) Repensando a empresa pública: introdução editorial e algumas observações pessoais sobre a agenda de pesquisa. **International Review of Applied Economics**, 27:2, 135-149, DOI: 10.1080/02692171.2013.785664.

JOURNAL OF MANAGEMENT STUDIES. 47:6 de setembro de 2010. Ilya Okhmatovskiy, Universidade McGill.

KOLE, SR; MULHERIN, Jh. (1997). O governo como acionista: um caso dos Estados Unidos. **Revista de Direito e economia** 40, 1-22.

ORTEGA, Flávia Teixeira. Diferença entre: autorização, permissão e concessão. **JusBrasil**, 2016.

PRIVATIZAÇÕES Federais. **Portal BNDES**, [s.a.]. Disponível em: <https://bit.ly/3RGS8BY>
Acesso em: 03 set. 2022.

RIBEIRO, Fenili, Renato; SIQUEIRA, Selene de Souza. Instituições e privatização: uma análise do programa brasileiro de desestatização. **Gestão e Sociedade**, Belo Horizonte, v. 2, n. 4, p. 13-14, 2008. Disponível em: <https://bit.ly/3RFuCVG> Acesso em: 05 set. 2022.

RUSSO, MV. (2001). 'Instituições, relações de troca e o surgimento de novos campos: políticas regulatórias e produção independente de energia na América, 1978-1992'. **Administrative Science Quarterly**, 46, 57-86.

SAURIN, Valter; PEREIRA, Breno Augusto D. O programa nacional de desestatização: aspectos relevantes da política de privatização. **Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 1, n. 0, p. 43-59, 1998. Disponível em: <https://bit.ly/3KOq2Ck> Acesso em: 05 set. 2022.

SHAFFER, B. (1995). 'Respostas de nível de empresa à regulamentação governamental: abordagens teóricas e de pesquisa'. **Journal of Management**, 21, 495-514.

TELES, André; DIAS, Murillo. **A Evolução da Privatização no Brasil**. **IJDR**, v. 12, n. 7, p. 57426-35, 2022.

VAROUJ A. AIVAZIANA , Jiaping , Ying Qiuc, Geb, **Journal of Corporate Finance** 11 (2005) 791 – 808.