

IMPACTOS DA PRIVATIZAÇÃO NA GESTÃO FINANCEIRA DA EMPRESA

Alberto Borges Matias^()*
*Antonio Dias Figueiredo Filho^(**)*
*Vander Rosifini Jr.^(**)*

RESUMO

O trabalho consiste na análise financeira de demonstrativos de 17 empresas que passaram pelo processo de privatização. Foi analisada a evolução das medianas dos índices financeiros das empresas no período de seis anos, sendo os dois anteriores à privatização, o ano da privatização e os três anos posteriores. O objetivo principal é detectar os impactos do processo de privatização na gestão financeira da empresa.

^(*) Professor e Coordenador do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - *Campus* Ribeirão Preto. Sócio fundador da Austin Asis e consultor de empresas. E-mail: matias@usp.br.

^(**) Graduandos do 7^o Semestre do Curso de Administração de Empresas da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - *Campus* de Ribeirão Preto. E-mails: tonifigueiredo@netsite.com.br e rosifini@zaz.com.br.

INTRODUÇÃO

O Brasil vem passando, recentemente, por uma série de ajustes nos âmbitos político, econômico e social. Dentro deste contexto de ajustes e mudanças o governo criou em 1990 o Programa Nacional de Desestatização - PND, que a partir de então passou a ser administrado pelo BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Este programa, como o próprio nome já diz, regulamenta e operacionaliza a transferência de empresas estatais para a iniciativa privada.

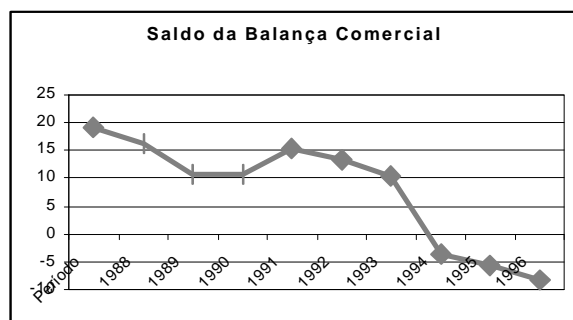
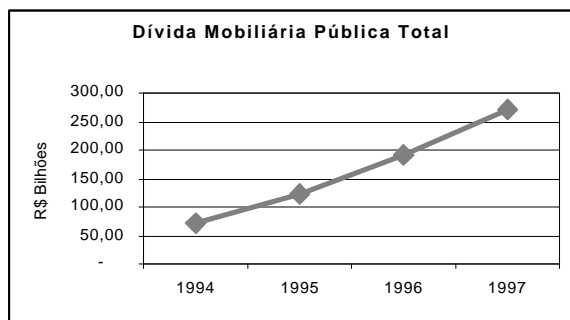
Este trabalho visa fazer, a partir de uma amostra de 17 empresas que passaram pelo processo de privatização, um estudo verificando a transição da antiga (pública) para a nova (privada) estrutura econômico - financeira. Para que haja um melhor entendimento deste processo de transição pelo qual essas empresas passaram, será analisada num primeiro momento a conjuntura econômica atual. Após, é apresentada a análise econômica - financeira das empresas desestatizadas e, em seguida, elaboradas algumas conclusões sobre os impactos do processo de privatização na gestão financeira das empresas.

Conjuntura Econômica

O ambiente econômico vem passando por constantes mudanças que afetam diretamente países, mercados e empresas em todo o mundo. Os efeitos da chamada “globalização”, enfatizada a partir do início da década de 90, revolucionaram os mercados do mundo inteiro tornando-os mais competitivos, mais amplos e, sobretudo, muito mais dinâmicos. Os desafios para empresas, estados e governos do mundo inteiro passam a ser muito maiores e mais desafiadores exigindo uma maior competência, flexibilidade e efetividade organizacional.

O Brasil, a partir do governo Collor, vem procurando se adaptar às novas realidades mundiais. A abertura de mercados foi o primeiro passo importante rumo à modernidade, porém pouco foi feito no sentido de preparar a indústria brasileira para os novos desafios. O resultado foi um forte aumento nos índices de insolvência da economia, que atinge o seu ápice logo após a implantação do Plano Real. Nunca tantas empresas faliram, ou entraram em concordata, ou foram vendidas ao capital externo.

O Plano Real promoveu uma reestruturação e estabilização da economia brasileira baseada nas políticas cambiais (sobrevalorização da moeda) e política de juros elevados (para atrair o capital estrangeiro). Toda essa mudança culminou no aumento excessivo dos níveis da dívida mobiliária e um déficit crescente da Balança Comercial.



Dentro desse novo contexto, duas são as principais razões para a privatização das empresas:

- Estruturas, como o Estado, de menor flexibilidade, não conseguem acompanhar o

dinamismo das mudanças e o nível de investimentos de capital necessário. Visto que o Estado não é capaz de se ajustar à nova realidade, a atividade produtiva que estava a

seu cargo, será melhor administrada pela iniciativa privada..

- As receitas oriundas da venda das estatais servem como uma solução paliativa para diminuir a dívida mobiliária atual existente.

O Processo de Privatização

O processo de privatização brasileiro tem seu início a partir da década de 80, quando o governo desestatizou empresas anteriormente absorvidas por motivos de dificuldades financeiras. Eram, em sua maioria, empresas de pequeno porte, que geraram receitas da ordem de US\$ 780 milhões. O objetivo, nessa época, era apenas o de não ampliar a participação do Estado no setor produtivo.

A partir do ano de 1991 o governo adota o Programa Nacional de Desestatização - PND como parte essencial das reformas que vêm sendo implementadas para a modernização e ajuste da economia brasileira.

O PND desempenha papel fundamental nas reformas, pois:

- permite a mudança do papel do Estado, concentrando suas ações e recursos, sabidamente escassos, nas áreas sociais;
- ajustes de contas em âmbito federal, estadual e municipal;
- reduz a dívida mobiliária pública, auxiliando o ajuste fiscal do Governo;

- permite a retomada dos investimentos nas empresas e atividades desestatizadas, com os recursos de seus novos proprietários;
- permite um maior crescimento econômico, devido ao aumento da eficiência e da produtividade, afetando positivamente a balança comercial;
- estimula a competição no mercado, contribuindo para o aumento da qualidade de bens e serviços ofertados à população.

Em uma fase mais recente os serviços públicos também estão sendo transferidos ao setor privado. Até então, apenas empresas do setor industrial faziam parte do processo de privatização. Setores como o elétrico e concessões na área de transporte e telecomunicações estão sendo incluídos no programa de desestatização, o que acrescenta aos objetivos do PND a melhoria da qualidade dos serviços públicos prestados à sociedade brasileira. Esta nova fase também caracteriza-se pelo início do processo de privatização de empresas estaduais, a cargo dos respectivos Estados, ao qual o Governo Federal vem dando suporte.

Desde o início do PND, em 1991, até o final do ano de 1997 foram desestatizadas 56 empresas totalizando receitas em torno de US\$ 18 bilhões segundo dados do BNDES. Os resultados consolidados por setores são demonstrados no gráfico a seguir:

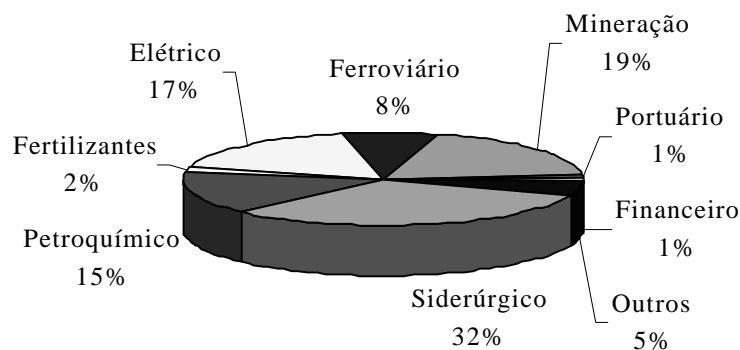


Gráfico 1

Fonte: BNDES

Na tabela abaixo encontram-se as empresas analisadas neste trabalho, que passaram pelo

processo de privatização ao longo da década de 1990:

| Nome da Empresa | Data da Privatização | Setor de Atividade | Negociação em Bolsa |
|------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------|
| Usiminas | 24.10.91 | Siderúrgico | Sim |
| Celma | 01.11.91 | Eletromecânico | Não |
| Mafersa | 11.11.91 | Ferrovário | Não |
| Cosinor | 14.11.91 | Siderúrgico | Não |
| Petroflex | 10.04.92 | Petroquímico | Sim |
| Copesul | 15.05.92 | Petroquímico | Sim |
| Álcalis | 15.07.92 | Petroquímico | Não |
| CST | 16.07.92 | Siderúrgico | Sim |
| Fosfértil | 12.08.92 | Fertilizante | Sim |
| Acesita | 22.10.92 | Siderúrgico | Sim |
| CSN | 02.04.93 | Siderúrgico | Sim |
| Ultrafértil | 24.06.93 | Fertilizante | Não |
| Cosipa | 20.08.93 | Siderúrgico | Sim |
| Açominas | 10.09.93 | Siderúrgico | Não |
| PQU | 24.01.94 | Petroquímico | Sim |
| Caraíba | 28.07.94 | Metalúrgico | Sim |
| Embraer | 07.12.94 | Aeronáutico | Sim |

Fonte: Relatório do Programa Brasileiro de Privatização - BNDES

Análise Econômico - Financeira das Empresas Privatizadas

Nos parece bastante razoável e oportuno o levantamento e a análise de alguns aspectos relevantes no âmbito da gestão financeira das empresas que passaram pelo processo em questão, para podermos, então, simular um cenário futuro no qual estarão inseridas mais algumas dezenas de empresas atualmente estatais.

A análise econômico - financeira das empresas foi feita considerando-se um universo de dois anos anteriores ao ano de privatização, o ano da privatização e três anos após a privatização. Esses dados estão dispostos de maneira a identificar a data de privatização, tida como ano

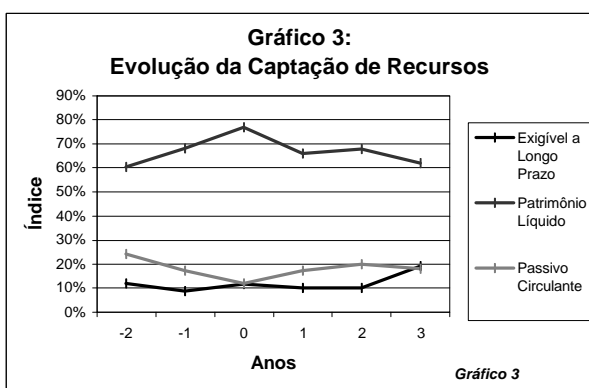
0. Os anos anteriores à privatização são mostrados como anos -1 e -2 e os anos subsequentes como anos 1, 2 e 3, respectivamente (ver gráfico 2). Foi determinado como critério de análise o uso de medianas comparativas, estas calculadas para os respectivos índices e anos de análise de cada empresa. Foram compilados 102 demonstrativos financeiros das 17 empresas, todas padronizadas, atualizadas monetariamente pelo IGP-DI e convertidas em milhares de dólares de 30 de junho de 1997, pelo câmbio comercial de venda.

| | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| PQU | | | | | | | | | |
| Embraer | | | | | | | | | |
| Usiminas | | | | | | | | | |
| CSN | | | | | | | | | |
| Fosfertil | | | | | | | | | |
| Petroflex | | | | | | | | | |
| Mafersa | | | | | | | | | |
| Copesul | | | | | | | | | |
| CST | | | | | | | | | |
| Ultrafertil | | | | | | | | | |
| Alcalis | | | | | | | | | |
| Cosinor | | | | | | | | | |
| Acesita | | | | | | | | | |
| Cosipa | | | | | | | | | |
| Celma | | | | | | | | | |
| Açominas | | | | | | | | | |
| Caraíba | | | | | | | | | |

Gráfico 2 

Com base nos dados levantados podemos verificar que:

a) Quanto à **captação de recursos**:

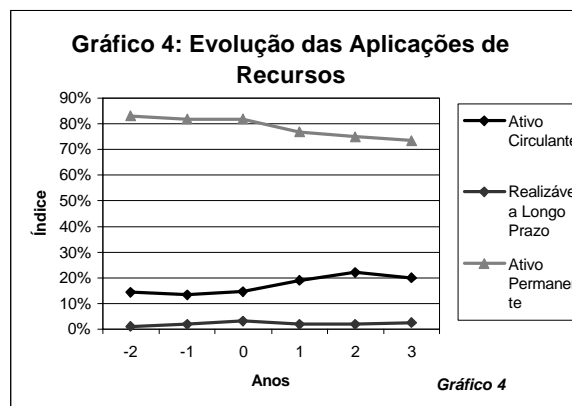


a.1) observa-se um aumento na captação de recursos a longo prazo após a privatização (Gráfico 3), apresentando uma evolução de 12% do passivo no ano -2 (segundo ano antes da privatização) para 19% no ano 3 (terceiro ano após a privatização). O prolongamento dos prazos de captação se dá, principalmente, pela renegociação de dívidas tributárias de curto prazo das empresas;

a.2) há um aumento constante dos níveis medianos de patrimônio líquido em relação ao passivo total nos anos anteriores à

privatização, atingindo o ápice no ano 0, indicando aumento de capitalização. O crescimento dos níveis de patrimônio líquido no ano 0 são decorrentes da injeção de capital realizada pelos novos proprietários. Segue-se, a partir do primeiro ano posterior à privatização, uma queda acentuada do nível de capitalização, retornando aos patamares iniciais.

b) Quanto à **aplicação de recursos**:



b.1) após a privatização constata-se uma maior aplicação em ativos circulantes, especialmente em contas a receber e aplicações financeiras. O investimento neste tipo de ativo evoluiu de 14% do ativo total para 20%;

b.2) a participação dos investimentos em ativos permanentes apresentou queda com relação ao ativo total após a privatização. A evolução das medianas foi de 82% no ano - 2 para 73% no ano 3, demonstrando uma clara tendência de queda.. O fato da maioria das empresas analisadas tratarem-se de siderúrgicas, metalúrgicas, petroquímicas, ou seja, indústrias com parques industriais de grande porte e de alto valor, obriga as empresas a manter altos níveis de ativos permanentes, o que explica sua elevada participação, apesar da queda apresentada;

b.3) o realizável a longo prazo permaneceu constante ao longo do período analisado, contrastando com o crescimento verificado nas captações de longo prazo. Juntamente com a diminuição da participação do ativo permanente, essas evoluções certamente levarão a uma melhora dos níveis de endividamento bem como do índice de liquidez corrente.

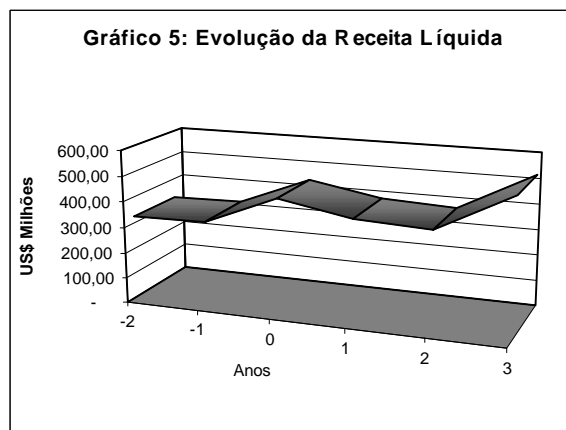
| Ano | Receita Líquida | Despesa Administrativa | Margem Líquida |
|-----|-----------------|------------------------|----------------|
| -2 | 325,98 | 5% | -4,0% |
| -1 | 327,44 | 8% | -4,6% |
| 0 | 443,49 | 7% | -2,2% |
| 1 | 394,04 | 5% | 5,3% |
| 2 | 382,26 | 5% | 6,0% |
| 3 | 531,82 | 6% | 9,2% |

c.2) pequena redução na participação das despesas administrativas sobre receitas após a privatização;

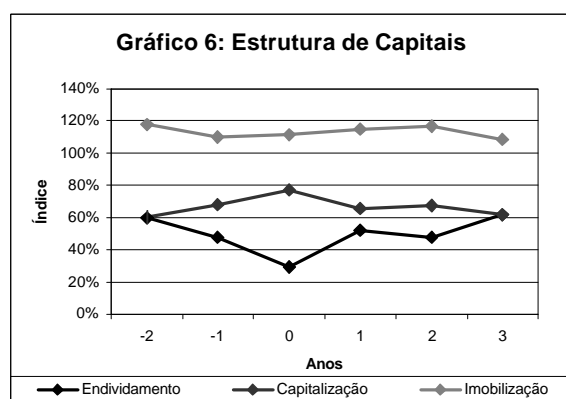
c.3) em decorrência, os níveis médios de margem líquida apresentaram forte tendência de crescimento, fruto da redução da participação de custos fixos e variáveis.

d) Quanto à **estrutura de capitais**:

c) Quanto às **receitas, despesas e resultados**:



c.1) há uma tendência de aumento da receita líquida nas empresas analisadas. Essa tendência pode ser claramente verificada pelo crescimento contínuo dos valores das medianas no decorrer dos períodos.

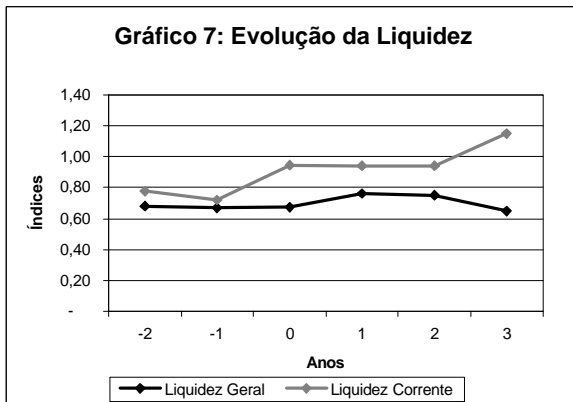


d.1) no ano da privatização, com o aumento da capitalização, os índices de endividamento caem bruscamente, chegando a atingir um

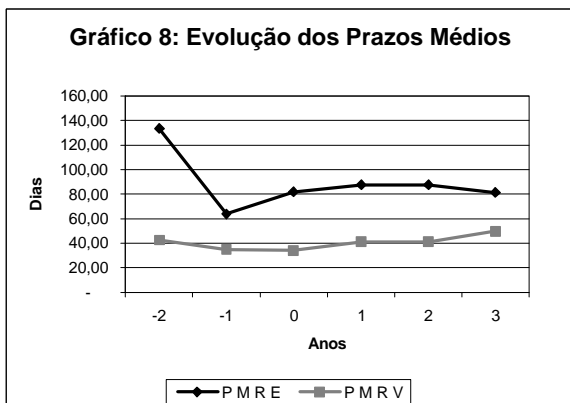
nível de 30%, retornando a níveis pouco acima do nível de 60% do período inicial, três anos após, quando o capital próprio investido passa a ser novamente diluído pelas captações de terceiros.

d.2) os níveis medianos de imobilização do patrimônio demonstram uma leve tendência de queda nos últimos anos.

e) Quanto à **liquidez**:



e.1) há um sensível aumento do índice de liquidez corrente durante o período analisado, evoluindo de 0,78 no ano -2 para 1,15 no último período. Esse fato se deve, principalmente ao aumento das aplicações de curto prazo, ao não crescimento proporcional do passivo circulante mediano e ao aumento dos níveis medianos de exigível à longo prazo.

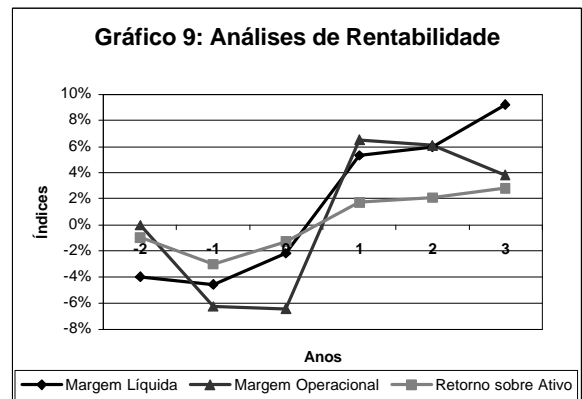


e.2) o prazo médio de renovação de estoques passou de 135 para 62 dias do ano -2 para o ano -1. Após essa brusca variação, os

valores da mediana subiram até 88 dias finalizando a série com prazo médio de 81 dias, apresentando, portanto, uma tendência de queda. A redução do índice de prazo médio de renovação de estoques sinaliza para dois aspectos principais: a efetiva melhoria dos índices de liquidez e a otimização dos processos gerenciais, principalmente, na gestão de estoques.

e.3) o prazo médio de recebimento de vendas apresentou variação antes e após a privatização, passando de um valor mediano de 43 para 50 dias. Este acréscimo no prazo é justificado pelo aumento nos investimentos em contas a receber após a privatização.

f) Quanto à **rentabilidade**:



f.1) todos os índices de rentabilidade analisados mostraram uma forte tendência de aumento nos anos seguintes à privatização, revertendo a posição mediana de prejuízo relativo aos anos anteriores.

f.2) os índices de margem operacional cresceram proporcionalmente aos índices de margem líquida até o ano 2. No ano 3, há um distanciamento entre os dois índices, com uma leve queda da margem operacional.

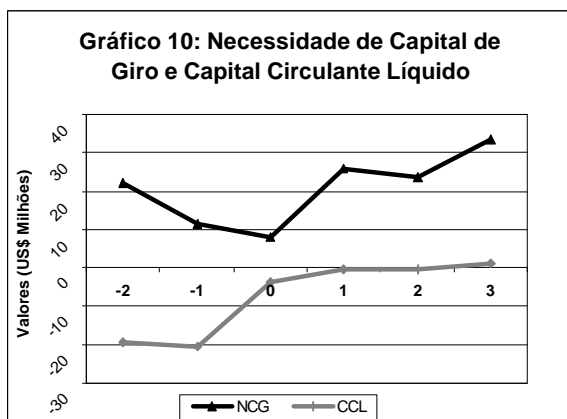
f.3) os índices de margem líquida foram os que apresentaram uma maior evolução, partindo de uma situação de prejuízo de 4% no primeiro ano até uma situação lucrativa mediana de 9,2%. Como já argumentado anteriormente, a redução de custos e aumento das vendas foram os principais responsá-

veis pelo aumento verificado na margem operacional e, conseqüentemente, na margem líquida.

| Ano | Giro do Ativo | Retorno sobre Ativo |
|-----|---------------|---------------------|
| -2 | 0,37 | -1% |
| -1 | 0,55 | -3% |
| 0 | 0,43 | -1% |
| 1 | 0,39 | 2% |
| 2 | 0,31 | 2% |
| 3 | 0,39 | 3% |

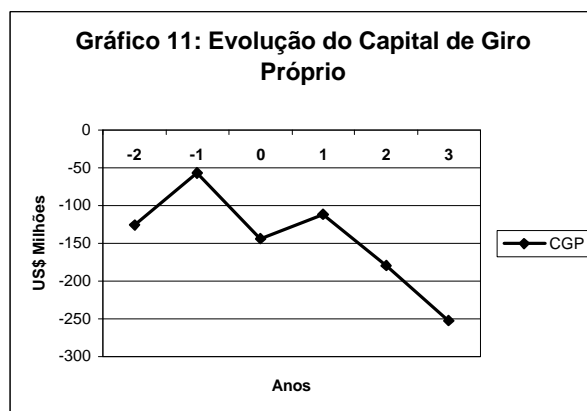
f.4) apesar dos aumentos em vendas verificados, o giro do ativo se manteve praticamente constante com pequenas oscilações no período. Os investimentos em ativos, realizados principalmente após a privatização, garantiram uma estabilidade da evolução dos índices de giro. Mesmo com essa manutenção do índice as empresas analisadas conseguiram elevar os níveis medianos de rentabilidade do ativo, demonstrando um aumento de margens.

g) Quanto à **análise do capital de giro**:



g.1) a Necessidade de Capital de Giro mediana evoluiu positivamente após a privatização, como mostrado no gráfico 10. Tal aumento é justificado pelo aumento das aplicações a curto prazo (notadamente contas a receber) aliado à manutenção dos níveis de fornecedores. Essa necessidade de capital de giro tende a ser suprida por financiamentos bancários de curto e longo prazo, visto que o

patrimônio líquido, em valores medianos, é totalmente consumido pelo ativo permanente, gerando níveis medianos negativos de Capital de Giro Próprio (gráfico 11).



g.2) o capital circulante líquido se mostrou crescente após a privatização. A renegociação de dívidas do curto para o longo prazo (notadamente tributos fiscais) juntamente com o aumento de aplicações de curto prazo, foram fatores fundamentais para tal crescimento;

g.3) caracteriza-se uma situação de *overtrading*, tanto antes como após a privatização, sendo que a capacidade financeira mediana das empresas analisadas se mostrou sempre insuficiente em relação às necessidades financeiras operacionais, tendo as empresas que buscar empréstimos e financiamentos de terceiros.

CONCLUSÃO/TENDÊNCIAS

O processo de privatização em si trata-se apenas de uma venda de empresas do setor público para a iniciativa privada. A questão relevante gira em torno da qualidade das duas administrações e de como lidar com a situação financeira em que as empresas privatizadas se encontram.

As análises efetuadas mostram, em vários pontos, como a administração privada pode ser eficaz para a melhoria do desempenho das empresas, antes estatais. Por outro lado, demonstra também uma série de problemas financeiros,

principalmente de ordem estrutural, que persistem mesmo após o processo de privatização.

A análise em si leva em conta as medianas do desempenho de 17 empresas em seis anos de exercício. Esse período é o suficiente para podermos analisar e estimar alguns resultados esperados por investidores que tenham o intuito de comprar ou adquirir participações de empresas estatais. Desprezamos nessa análise o efeito temporal e a disparidade existente entre as diversas empresas e setores contidos na amostra. Em uma análise mais profunda, tais fatores devem ser levados em consideração.

Desse modo, com base nos resultados alcançados neste estudo e na quantidade de dados disponíveis, pode-se concluir um resumo de algumas tendências principais referentes ao processo de privatização:

- a) aumento na captação de recursos a longo prazo após a privatização;
- b) redução do patrimônio líquido;
- c) aumento na aplicação de recursos em ativos circulantes, especialmente em contas a receber e aplicações financeiras;
- d) tendência de aumento da receita líquida nas empresas privatizadas;
- e) redução de custos e despesas, contribuindo para o aumento do resultado operacional e do lucro líquido final;
- f) aumentou do nível de endividamento das empresas;
- g) redução dos índices de imobilização das companhias, notadamente de ativos permanentes;
- h) a liquidez corrente mediana das empresas melhorou após a privatização;
- i) a margem operacional e o retorno sobre o ativo melhoraram nas empresas analisadas;
- j) houve redução do giro do ativo após a privatização;
- k) a necessidade de capital de giro e o capital circulante líquido apresentaram aumento após o processo de privatização;

- l) o capital de giro próprio decresceu, na mediana das empresas analisadas;

Como podemos observar as empresas melhoraram em liquidez e rentabilidade e pioraram em estrutura de capitais.

BIBLIOGRAFIA

- MATARAZZO**, Dante C. *Análise Financeira de Balanços*, Editora Atlas, 3ª edição, 1995;
- ROSS**, Stephen A.; **WESTERFIELD**, Randolph W.; **JAFFE**, Jeffrey F. *Administração Financeira*, Editora Atlas, 1995;
- WESTON**, John Fred; **COPELAND**, Thomas E. - *Managerial Finance*, Dryden Press, 9ª edição, 1992;
- ASSAF** Neto, Alexandre; **TIBÚRCIO** Silva, César Augusto *Administração do Capital de Giro*, Editora Atlas, 2ª edição, 1997; Relatório Anual 1995-1996 BNDES - *Programa Nacional de Desestatização*;
- REVISTA VEJA** - Edição de Novembro 1996; *Folha de São Paulo* - Edições de Abril e Março de 1997;
- IBGE** - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (Home Page na Internet);
- REVISTA DO BNDES** - Volumes 2 (Dez/94); 4 (Dez/95); 5 (Jun/96) e 6 (Dez/96);
- RELATÓRIO DE PESQUISA DO IESP** - Março de 1993 - *O processo de privatização no Brasil - a experiência dos anos 1990 - 1992*;
- JOHNSON**, Bruce Baner; **MARQUES DE SAES**, Flávio Azevedo; **TEIXEIRA**, Hélio Janny; **COULTER WRIGHT**, James Terence *Serviços Públicos no Brasil - Mudanças e Perspectivas*
- HANKE**, Stephen - *Privatizar para Crescer*;
- ARAÚJO NOGUEIRA**, Alexandre D. - *Efeitos da Privatização no Setor Siderúrgico* – Trabalho apresentado na disciplina EAD-836 do programa de mestrado em administração da FEA/USP.