4

Privatização de serviços públicos: a experiência da OCDE*

Stilpon Nestor**
Ladan Mahboobi***

* As opiniões expressas neste artigo são pessoais dos autores e não refletem necessariamente os pontos de vista da OCDE.

** Chefe da Unidade de Privatização e de Reforma de Empresas da OCDE.

*** Consultor da Unidade de Privatização e de Reforma de Empresas da OCDE.

1. Introdução e resumo

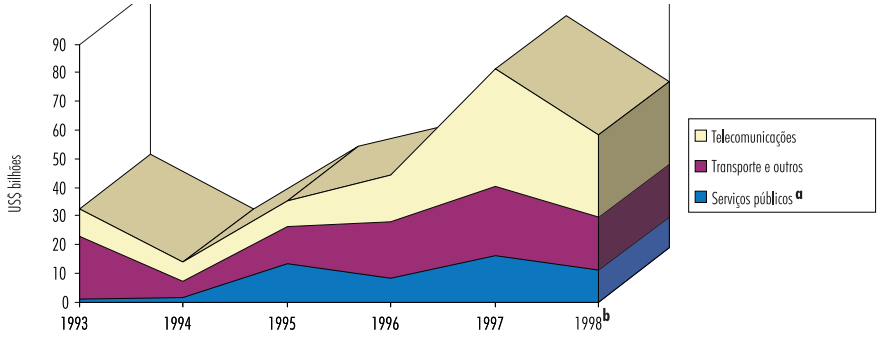
Há uma década atrás, a privatização era uma política altamente controversa. Na área da OCDE como um todo, ela havia afetado uma quantia relativamente baixa de ativos: não mais de US$ 20 bilhões nas 24 economias que, na época, faziam parte da entidade. Em 1997, as operações globais de privatização haviam aumentado significativamente, chegando ao valor de US$ 153,8 bilhões, um aumento de 58% em comparação aos números de 1996 (US$ 97,2 bilhões) [ver OCDE (1999)]. Os dados preliminares para 1998 indicam uma queda em relação às receitas recordes de 1997: as operações globais de privatização alcançaram US$114,5 bilhões, valor 25% inferior ao do ano anterior. Entretanto, dentro da OCDE, a forte tendência para mais ofertas parece haver sobrevivido bem às difíceis condições de mercado de 1998, já que as receitas relativas à privatização diminuíram apenas 10%.

Nos seus primeiros anos, a privatização ficou praticamente restrita aos setores produtores de *tradables*, mas nos últimos 15 anos as vendas de empresas estatais de serviços públicos foram responsáveis pela maior parte da atividade de privatização em todo o mundo. Na área da OCDE, as vendas no setor de infra-estrutura contabilizaram aproximadamente US$ 270 bilhões, (ver Gráfico 1) no período 1993/98. Em 1998, foram responsáveis por quase 70% das receitas de privatizações da OCDE (ver Gráfico 2). A privatização resultou em uma das mais rápidas e significativas mudanças de contexto dos setores de infra-estrutura e de serviços públicos. Uma intensa competição global entre as grandes empresas multinacionais (tanto em termos operacionais como de controle), com profundas raízes nos mercados de capitais, substituiu um cenário de monopólios nacionais, muito regulados, operando em mercados fragmentados, e financiados principalmente por recursos orçamentários – a maior parte deles deficitários.

Há uma série de razões para essa mudança. Em primeiro lugar, os desenvolvimentos políticos globais eliminaram ou alteraram radicalmente algumas percepções sobre o controle e a função distributiva dos serviços públicos; algumas das bases estratégicas para manter um rígido controle estatal sobre essas empresas, especialmente na Europa, desapareceram com o colapso dos países da cortina de ferro. O desempenho, geralmente ruim, das empresas de serviços públicos e as mudanças de opinião sobre o papel que o Estado deve representar na economia resultaram na oposição ao fornecimento de infra-estrutura por parte dos governos. A crescente demanda por serviços de infra-estrutura de melhor qualidade aumentou a neces-

Gráfico 1

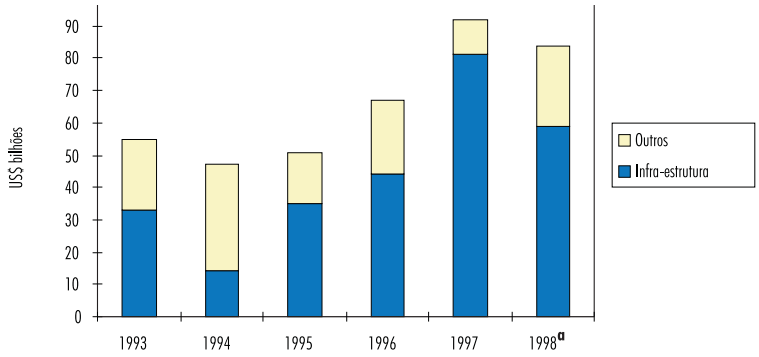
Privatizações de empresas de serviços públicos no âmbito da OCDE – 1993/98



Fonte: OCDE, *Financial Market Trends.*
[a]Os serviços públicos incluem fornecimento de eletricidade, gás e água.
[b]Preliminar.

Gráfico 2

Infra-estrutura de privatização nos países da OCDE – 1993/98



Fonte: OCDE, *Financial Market Trends.*
[a]Preliminar.

sidade de investimentos em infra-estrutura numa época na qual as restrições orçamentárias limitaram a possibilidade de financiamentos governamentais, proporcionando um ímpeto ainda maior para a mudança na abordagem dos governos a tais investimentos. Nos mercados de capital, a desregulamentação financeira criou novas fontes de capital acionário para investimentos transnacionais, tornando possível a prestação de serviços públicos por empresas privadas; e os próprios mercados tinham necessidade de ações de qualidade para satisfazer a crescente demanda dos fundos de

pensão e de outros intermediários financeiros. Finalmente, os desenvolvimentos tecnológicos em telecomunicações e geração de energia elétrica reduziram a intensidade de capital e o tempo de espera exigido na prestação de serviços e, portanto, expandiram o potencial de competição em setores anteriormente dominados por monopólios.

Ao seguir as políticas de privatização, os governos buscam alcançar objetivos econômicos, políticos e financeiros. Com freqüência, esses objetivos estão inter-relacionados e, algumas vezes, são conflitantes. O peso relativo dos diferentes objetivos varia de um país para outro e também, no decorrer do tempo, inclusive dentro do mesmo país.

Até o momento, as evidências da experiência da privatização vêm mostrando de forma consistente que a mudança na propriedade melhorou consideravelmente o desempenho em nível das empresas, tanto em termos de eficiência produtiva como de lucratividade. Em termos dos objetivos financeiros, como, por exemplo, a promoção do desenvolvimento ou a maior expansão dos mercados acionários,[1] a privatização tem sido um grande sucesso. Em termos dos objetivos econômicos, a privatização apresentou, em geral, um efeito positivo sobre o bem-estar dos consumidores porque a separação das funções comerciais e não-comerciais permitiu uma alocação de recursos mais transparente, diminuindo, portanto, as tarifas. O grau de sucesso, entretanto, depende da estrutura do mercado pós-privatização e da introdução de concorrência; ou da existência de sistemas reguladores nos casos em que não foi possível introduzir a concorrência e ainda persistiram os monopólios naturais.

Neste artigo, discutiremos em primeiro lugar o desenvolvimento do debate, em nível da política pública, sobre a propriedade e o controle das empresas de serviços públicos e a razão para sua privatização sob quatro ângulos diferentes (Seção 2). A seguir, passaremos a uma discussão sobre as mudanças que ocorreram na abordagem institucional dos serviços públicos e de infra-estrutura (Seção 3). Faremos também uma análise dos principais objetivos da privatização, incluindo também a discussão do impacto dos diferentes métodos de privatização na consecução desses objetivos (Seção 4). Na Seção 5, discutiremos a importância da concorrência como um objetivo e sua relação com a privatização da infra-estrutura. Finalmente, apresentaremos algumas conclusões.

---

1 A privatização tem sido o motivo principal da quadruplicação da capitalização de algumas bolsas européias (Milão, Lisboa) nos últimos anos [ver Ciucci (1998) e Valverde (1998)].

2. Propriedade pública das empresas de serviços públicos e a causa da privatização: o que mudou?

Por "empresas de serviços públicos" entendemos as redes de infra-estrutura que fornecem uma gama de bens e de serviços essenciais às famílias e às empresas. Essas empresas fornecem seus serviços/produtos através de uma rede fixa de tubulações, cabos e outras instalações. Na maioria dos casos, esses monopólios eram integrados verticalmente: proporcionavam a produção (incluindo, em alguns casos, os direitos exclusivos de importação), a transmissão e a distribuição aos consumidores finais. Além disso, no caso de alguns setores, como, por exemplo, eletricidade, as linhas entre as diferentes partes da estrutura vertical não eram muito claras. Os serviços públicos são um setor muito significativo na economia. Com freqüência seu valor agregado é responsável por uma parcela preponderante do PIB, e os investimentos em infra-estrutura são responsáveis por uma porção ainda maior do investimento total. Sua importância, no entanto, é devida principalmente ao seu papel como fornecedor de insumos a todos os outros setores.

Em um grande número de países da OCDE (com a notável exceção dos Estados Unidos), essas empresas foram propriedade estatal e estiveram sob o controle do governo durante a maior parte do século 20. Consideradas como monopólios naturais e como estratégicas e cruciais para a segurança nacional, gozaram de um *status* de monopólio legal, inclusive em mercados de bens e serviços que não permitiam tal *status* (por exemplo: equipamento telefônico no setor de telecomunicações). Em muitos casos, a função dessas empresas incluía tanto funções reguladoras como comerciais. Esta tendência somente começou a ser revertida nos últimos 15 anos através de uma tentativa cuidadosa de separar funções de caráter social/político das atividades comerciais. Podemos considerar as razões dessa transformação a partir de quatro ângulos diferentes: *a*) político/filosófico; *b*) estruturas institucionais e de governança corporativa; *c*) organização econômica e industrial; e *d*) financeiro. Todos são importantes para entender as mudanças fundamentais de cenário que estão ocorrendo, em escala global, na área de serviços públicos.

2.1. Político e filosófico

Até a última década, o controle rígido das infra-estruturas era ditado, na maioria dos países da OCDE, por razões de segurança nacional, paz social

e eqüidade econômica. Recém-terminada a 2ª Guerra Mundial e em plena Guerra Fria, essas considerações eram da maior importância. A certeza de que as empresas de serviços públicos eram administradas de forma tal que não permitissem a entrada dos inimigos da nação e de que os setores vitais eram claramente mantidos sob o controle nacional era essencial, considerando a iminência da ameaça comunista. Ao mesmo tempo, a ameaça política representada pelo comunismo fazia necessária a determinação de objetivos igualitários/redistributivos na prestação de serviços públicos.

Alguns desses objetivos de controle por parte do Estado foram conseguidos ao se limitar, estatutariamente, a propriedade por parte de estrangeiros.[2] Outros países impunham limites rígidos para o controle de empresas de serviços públicos, proibindo, por exemplo, que investidores particulares adquirissem grandes lotes de ações dessas empresas. Mas, na maioria dos países, esses objetivos eram cumpridos ao se fazer da prestação de serviços públicos uma função do Estado, muitas vezes através de meios constitucionais.

O fim da Guerra Fria foi um poderoso catalisador para repensar (e estreitar) os limites da segurança nacional. As suspeitas entre países vizinhos foram ainda mais atenuadas através da integração econômica nacional, como no caso da União Européia e, mais recentemente, do Nafta. Possuir e controlar diretamente as empresas "sensíveis" vem sendo cada vez mais considerada como uma resposta bastante desproporcional a um problema relativamente estreito. Como resultado, a regulação e as *golden shares*, isto é, as cláusulas legais dando ao Estado o poder de veto sobre a atividade corporativa que considere perigosa para os interesses nacionais, foram consideradas as ferramentas mais apropriadas. Os países começaram a utilizar recursos financeiros e *know-how* internacional sem muitos escrúpulos. Muitas das empresas de serviços públicos, antes propriedade dos governos, estão agora comprando empresas similares em outros países.[3] Em países como a Grã-Bretanha e a Hungria, setores como telecomunicações, distribuição de água e de energia elétrica, considerados essenciais, são atualmente administrados por empresas estrangeiras (ou são de propriedade de investidores institucionais estrangeiros).

---

2 Até recentemente, essas restrições constituíam a maior parte das reservas dos países em relação ao Código de Movimentos de Capital e de transações invisíveis da OCDE, cujo objetivo é eliminar a discriminação e os obstáculos aos fluxos de capital entre os países membros.

3 *The Economist*, 23 de janeiro de 1999, com base no relatório de 1998 da KPMG sobre Fusões e Aquisições.

A área da OCDE presenciou uma prosperidade sem precedentes durante o período pós-guerra. Isso significa que o conceito de diminuir a pobreza através da redistribuição da renda está sendo substituído, como objetivo prioritário, pela necessidade de aumentar o bem-estar do consumidor, através de preços mais baixos, melhor qualidade e maior possibilidade de escolha. Na maior parte dos países da OCDE, a prestação universal de serviços, além de continuar sendo um direito protegido constitucionalmente,[4] também tem sido um objetivo amplamente alcançado, e os receptores procuram agora uma prestação melhor e mais barata de serviços públicos.

Portanto, os governos estão reconhecendo politicamente o que os economistas pregam há muito tempo: o bem-estar do consumidor, através de serviços melhores e mais baratos, depende da eficiência alocativa com produtores concorrentes em mercados de fatores e de produtos e da maior eficiência produtiva na utilização de insumos por empresas privadas, através de melhores incentivos e mecanismos financeiros. Os objetivos econômicos básicos estão, uma vez mais, ocupando um lugar central no cenário da prestação de serviços públicos.

Preservar os postos de trabalho em grandes empresas estatais tem sido o objetivo não-comercial mais complicado em termos políticos e, portanto, o mais restritivo. A maioria dos altos funcionários que cuidam da privatização admitem que mais de 70% de seu tempo é dedicado não a determinar políticas de privatização e a supervisar as transações, mas a conversar com os sindicatos do setor público. Ao contrário do que reza a crença popular, a experiência mostra que, embora muitas das empresas privatizadas demitam mão-de-obra a curto prazo, isso não necessariamente prejudica os trabalhadores em seu conjunto. A valorização das ações adquiridas nas empresas privatizadas, generosos pacotes de demissão e, o que é mais importante, melhores condições econômicas, que permitem a absorção da mão-de-obra pelo mercado de trabalho, levaram a esse resultado [ver Galal *et al.* (1994). A longo prazo, a privatização proporciona novas oportunidades de emprego devido à expansão da produção que, em geral, costuma gerar. Entretanto, a experiência de setores deca-

4 Na Alemanha, a Lei Básica teve que ser emendada para permitir a privatização das telecomunicações. O México teve que passar por diversas emendas constitucionais, durante a década de 80, para permitir a privatização de determinados setores "sensíveis" da economia. Ainda mais importante, a constituição portuguesa teve que ser modificada em 1989, para permitir a privatização de mais de 49% de todas as empresas nacionalizadas [Nestor e Nigon (1996)].

dentes (como o do carvão e do aço, não o de serviços públicos) proporcionaram à privatização a fama de acabar com empregos em muitos dos países da OCDE.[5]

2.2. Estruturas institucionais e de governança corporativa

O peso dos objetivos não-econômicos na prestação de serviços públicos refletiu-se diretamente no seu perfil operacional. Essas empresas foram consideradas ou uma parte integral do Estado (quer dizer, parte dos ministérios) ou foram constituídas como entidades governamentais autônomas não-comerciais [Guislain (1997)]. Na maioria dos países, a consecução de objetivos não-comerciais foi considerada mais fácil através da propriedade do Estado do que por meio de regulações a distância, considerando que as assimetrias de informação entre o Estado (o principal interessado em atingir esses objetivos) e a empresa, assim como os custos transacionais/administrativos do controle, eram considerados como sendo mais baixos nesse tipo de situação.

Em meados da década de 70, a propriedade do Estado e as disposições de controle das empresas de serviços públicos tinham se tornado obsoletas e inclusive prejudiciais aos objetivos que supostamente deviam alcançar. A politização da tomada de decisões econômicas é sinônimo de propriedade estatal [Boycko, Schleifer e Vishny (1996)]. As decisões sobre questões como pessoal, produto, preços, qualidade e localização da produção eram tomadas com base em considerações políticas. Como resultado, algumas das mais importantes empresas da economia não mais cumpriam objetivos econômicos, mas eram consideradas como uma forma de criar empregos, de servir aos objetivos regionais de desenvolvimento ou de aumentar o prestígio/*status* do país e do seu governo (no melhor dos casos). Os administradores das empresas estatais eram com freqüência designados politicamente e seus empregados tinham um *status* equivalente ao dos funcionários públicos. Como as empresas de serviços públicos ocupam uma posição sensível na economia, esses padrões causavam um impacto significativo sobre o restante da economia e sobre a alocação de recursos em geral. Uma prova do exagero foi a terrível tendência a nacionalizar outras partes da indústria e (especialmente) do setor financeiro.

---

5 Vem sendo ressaltado que a necessidade de um ajuste estrutural teria levado a fechamentos e desemprego nesses setores independentemente do seu regime de propriedade; e o que realmente é preciso são políticas ativas de mercado de trabalho e uma rede de segurança social adequada para os trabalhadores tanto do setor público como do privado nesses setores [ver *World Development Report* (1996)].

O segundo resultado da politização, não previsto por aqueles que propunham a prestação pública de serviços básicos, foi a tendência a minar o objetivo de ter serviços públicos não comerciais orientados pelo espírito público, observando-se uma responsabilidade (*accontability*) extremamente fraca no setor público. Em outras palavras, o problema do agente-principal demonstrou ser especialmente difícil de se resolver no contexto da propriedade estatal.[6] A impossibilidade para o Estado, como acionista, de sair da empresa aumentou o problema do governo e tornou a avaliação (e, portanto, a política de desempenho) das estatais muito difícil [Alchian e Demsetz (1972)].

Objetivos e responsabilidades políticas conflitantes, pouco claras e mutantes são difíceis de se determinar quando o proprietário final é toda a população, via Parlamento, o governo, os ministérios individuais e seus burocratas. Portanto, o comportamento oportunista tornou-se a norma porque o custo de se opor a interesses poderosos e estabelecidos, em algumas das empresas mais importantes, era algo proibitivo para os burocratas e os políticos. Na prática, os limites entre o desperdício negligente e a corrupção e o roubo conscientes no setor público tornaram-se cada vez mais imprecisos em muitos dos países da OCDE, para não mencionar nos países em desenvolvimento.

Há quem discuta que o monitoramento fraco e o oportunismo são uma externalidade ao tipo de propriedade [Stiglitz (1993)]. Na verdade, em alguns países não houve roubo devido a fortes tradições de integridade e honestidade em setores públicos adequadamente remunerados. Mas mesmo neles, no entanto, as estatais não deixaram de sofrer com os problemas de agente-principal, já que esforços outros que não a privatização para separar os objetivos econômicos/comerciais dos não-comerciais dentro do setor público (veja a seguir) tiveram um sucesso limitado. A ausência do incentivo direto de lucro sempre foi um elemento de distorção das estratégias corporativas: os participantes sentiam-se muito mais livres para realizar expansões e projetos grandiosos sem realizar uma análise adequada de custo-benefício, simplesmente porque os benefícios eram mais visíveis do que os custos num ambiente de controle determinado politicamente.

Nessa perspectiva, a privatização é uma resposta às falhas institucionais da propriedade pública e à debilidade do Estado como principal regulador corporativo. Quaisquer ganhos obtidos da internalização das externalidades através da propriedade estatal na área de serviços públicos, alinhando os

6 Para uma revisão da literatura relevante sobre o problema do agente-principal no contexto da propriedade estatal, ver Estrin (1998).

objetivos comerciais e não-comerciais dentro das empresas, foram amplamente superados por essa fraqueza e pelos incentivos perversos que gera. Neste sentido, as inovações tecnológicas também ajudaram a inclinar a balança a favor da privatização. A transparência nesse tipo de relacionamento a distância tornou-se muito mais barata devido aos progressos da tecnologia da informação. Isto significa que a regulação a distância é agora muito mais barata do que a propriedade direta e sugere que a governança corporativa de empresas amplamente controladas pelo setor privado está também se tornando mais efetiva. As assimetrias de informação entre os acionistas e as empresas estão se tornando menos pronunciadas e, portanto, o controle corporativo pode ser exercido de forma mais eficaz através do mercado.

2.3. Aspectos econômicos e de organização industrial

Uma melhor governança corporativa aumenta a eficiência produtiva (ou eficiência-x) em empresas individuais, permitindo uma melhor utilização dos recursos; e tem um impacto positivo sobre a eficiência alocativa total da economia, por tornar a alocação de recursos financeiros mais transparente. Mas o maior incentivo para melhorar a eficiência-x é a concorrência. E – o que é mais importante – a eficiência alocativa na economia como um todo não melhorará se não existir competição nos mercados de fatores e produtos.

Na maioria dos casos, as empresas de serviços públicos eram monopólios naturais no passado. As economias de escala permitiam apenas um produtor nesses mercados, especialmente no que se refere à transmissão e à distribuição. Em teoria, a concorrência sempre foi possível em um nível ou outro; por exemplo, a geração de eletricidade, em teoria, sempre poderia ter sido um setor competitivo. Entretanto, a maior parte das pessoas presumia que a necessidade de investimentos iniciais vultosos e específicos à atividade, a grande intensidade de capital, os enormes custos de entrada e a presença de um monopsonista a jusante viriam impedir a entrada da maior parte dos concorrentes. Como resultado, uma total integração vertical prevaleceu nos setores de serviços públicos nos países da OCDE.

As implicações da fixação de níveis de preço e de produção monopolistas sobre o bem-estar do consumidor são consideradas perniciosas pela grande maioria dos países da OCDE, que têm uma legislação antimonopólio para resolver esse tipo de situação no setor privado: daí a necessidade de regular estritamente os monopólios naturais. Nos Estados Unidos, a regulação a

distância foi considerada suficiente desde o inicio. A resposta do governo às características de monopólio natural do setor foi fazê-las operar como um monopólio privado regulado, com obrigações de serviço universal e subsídios embutidos nas estruturas das tarifas. Na maior parte dos outros países da OCDE, foi dada preferência à propriedade estatal, devido principalmente aos supostos ganhos de eficiência em termos de custos de transação de internalizar as externalidades reguladoras, devido à conveniência política (anteriormente discutida) e por motivos financeiros (discutidos a seguir).[7]

A tecnologia tem sido um fator-chave para a mudança, ao diminuir drasticamente os níveis de produção em que as economias de escala eram maximizadas em muitos setores. Os desenvolvimentos no setor das telecomunicações proporcionam um exemplo excelente de um monopólio, antes verticalmente integrado e que agora é um setor totalmente competitivo em muitos países. A possibilidade de medir de uma forma barata e efetiva o consumo e os fluxos nas redes de gás e de eletricidade trouxe à tona um potencial desconhecido para a entrada de terceiros. Segmentos controladores dos mercados de infra-estrutura tornaram-se contestáveis à medida que a desregulamentação permitiu a existência de competição direta por parte de provedores/produtores de diversos mercados geográficos. Este foi o caso dos Estados Unidos na desregulamentação do setor elétrico no fim da década de 70, e do que está acontecendo atualmente na Europa através de diretrizes da Comissão Européia nas áreas de eletricidade e de telecomunicações. Falando em termos mais gerais, a possibilidade de desafiar os monopólios existentes foi consideravelmente aumentada, permitindo que empresas e investidores estrangeiros participassem na prestação desses serviços.

Na maior parte dos países, a contestabilidade foi possível com a entrada em cena de grandes parceiros estrangeiros. A desintegração vertical começou a fazer mais sentido à medida que surgiram as possibilidades de uma forte concorrência. Por sua vez, as empresas total ou parcialmente privatizadas, livres das restritivas exigências reguladoras que limitavam seu mercado geográfico e sua gama de produtos, tornaram-se importantes concorrentes internacionais e, dessa forma, fortaleceram o momento da privatização em outros países, além do seu de origem. Uma série de aquisições realizadas por empresas francesas e norte-americanas em diversos setores de serviços públicos na Grã- Bretanha e a constante consolidação do setor de teleco-

7 Sem dúvida trata-se de uma supersimplificação das razões reais para a nacionalização das redes públicas. Em muitos casos, tratou-se de uma decisão ideológica que não tinha nada a ver com uma base econômica racional.

municações nos países escandinavos são a evidência clara do poderoso impacto causado pela globalização.

A inovação tecnológica, a desregulamentação e a abertura ao investimento estrangeiro têm sido as forças propulsoras da introdução da concorrência no setor de serviços públicos. Mas algumas áreas ainda estão fechadas à concorrência devido às suas características de monopólio natural. No entanto, estas áreas são bastante restritas, limitadas principalmente às redes fixas e aos grandes investimentos que representam. O desenvolvimento da concorrência mostra que a privatização também pode ser considerada como uma possibilidade para esses monopólios. Isto se deve ao fato de o fim dos subsídios cruzados (em seguida à desintegração vertical) ter feito suas estruturas de custos mais transparentes para os reguladores [Bitran e Serra (1997)].

2.4. Aspectos financeiros

Uma das principais razões para que os setores de serviços públicos e de infra-estrutura passassem ao controle do governo, nas décadas de 50 e 60, foi a percepção da falta de recursos do setor privado para financiar sua ampla e rápida expansão. Os mercados financeiros eram fragmentados em áreas nacionais fechadas com baixa liquidez e insuficiente poupança. Os mercados de capitais eram estreitos e com pouca liquidez na grande maioria dos países da OCDE. Os mercados de títulos de dívida corporativa eram um pouco mais desenvolvidos, mas insignificantes em relação aos mercados da dívida soberana. Os fluxos de capital internacional, apenas uma pequena fração do que são hoje, eram também amplamente dominados por empréstimos diretos (ou ajuda) e outros fluxos de dívida garantida implícita ou explicitamente pelos governos.

Dentro desse contexto, parecia natural escolher o financiamento governamental como uma forma efetiva de dar suporte à expansão desses setores, tão necessitados de recursos e com grandes exigências de capital. Além disso, as baixas taxas de risco cobradas dos países da OCDE nos mercados internacionais, combinadas às taxas de câmbio fixas do ambiente Bretton Woods, permitiam o financiamento do significativo déficit desses setores.

Mas os mercados financeiros mudaram muito nas três últimas décadas. As taxas de câmbio flutuantes, a partir do começo da década de 70, fizeram com que os grandes déficits orçamentários para financiar o investimento público fossem insustentáveis, porque a política monetária não podia mais ser exercida no vazio. Da mesma forma, a alternativa de emitir dinheiro demonstrou ser catastrófica e a área da OCDE sofreu a sua pior crise inflacionária há 20 anos atrás. As empresas passaram a ser restringidas em

vez de apoiadas pela propriedade governamental [Moore (1986)]. Muitos países da OCDE foram incapazes de proporcionar os níveis adequados de investimento para a infra-estrutura, levando a uma contínua deterioração das redes e ao subdesenvolvimento tecnológico. Outros países (como, por exemplo, a França) conseguiram manter um nível adequado de financiamento público por aproximadamente outra década, aumentando a carga fiscal, mas essa situação também provou ser insustentável. Não é coincidência que os programas mais intensivos de privatização tenham sido realizados nos países da União Européia na sua corrida para a unificação monetária.[8]

A crescente demanda por novos e melhores serviços de infra-estrutura em um ambiente orçamentário restrito abriu caminho para um maior envolvimento do setor privado, no financiamento e na prestação dos referidos serviços, como meio de reduzir a exposição orçamentária do governo.

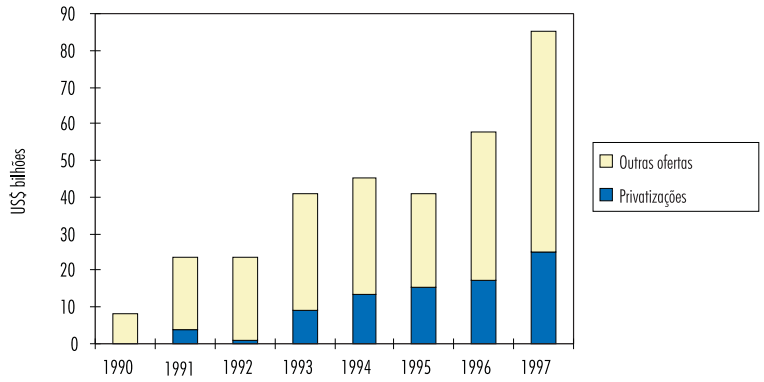
A abertura do mercado financeiro e a globalização aumentaram desde o começo da década de 80. A desintermediação bancária cresceu, enquanto os administradores de um *pool* cada vez maior de fundos privados procuram oportunidades de investimento, abaixando o custo de capital para as empresas em posição de captar desse *pool*. A privatização tornou-se um pré-requisito para as grandes empresas que buscam acesso a esse *pool*. Mais de 25% das emissões de ações internacionais foram transações de privatização durante 1997 (ver Gráfico 3), em comparação com uma média de aproximadamente 5% na década de 80 (OCDE, *FMT* n. 70 e 60).

Do ponto de vista do investidor financeiro, a privatização é parte das mudanças que estão tendo atualmente as estruturas européias e asiáticas de controle corporativo. Os acionistas controladores estão no processo de fazer com que seus investimentos sejam transparentes, estruturando um relacionamento à distância com as empresas subjacentes e, o que é mais importante, desfazendo-se de todos os investimentos não-centrais. Os bancos alemães vêm se distanciando de seus investimentos em ações, as corporações francesas estão se desfazendo de suas participações cruzadas em diversos investimentos, os keiretsu japoneses estão ameaçados porque os bancos estão cortando seus vínculos com a indústria em uma tentativa de reestruturar sua carteira de empréstimos e os chaebols coreanos estão sendo forçados a racionalizar suas operações e transformar-se em empresas com controle verdadeiramente público [Nestor e Thompson (1999)].

---

8 A Itália e a Espanha foram as primeiras colocadas na liga da privatização da OCDE durante os últimos anos; outros países da UME também estão mostrando excelentes desempenhos (OCDE, *FMT* n. 67, 70 e 72).

Gráfico 3
Ações internacionais – 1990/97



Fonte: OCDE, *Financial Market Trends.*

No mesmo sentido, o controle estatal de grandes empresas industriais está aumentando o custo final do capital. A tendência à desintermediação, citada anteriormente, está deixando o financiamento através de dívida (uma forma clássica de financiar as estatais) consideravelmente mais caro do que o financiamento direto, amplamente baseado na emissão de ações. As estatais precisam ter acesso aos mercados de capitais através da privatização e, como as empresas privadas nos países anteriormente mencionados, também precisam cumprir as exigências de informação e administração das grandes empresas privadas internacionais.

3. O grande realinhamento institucional: mudando os incentivos e separando os objetivos

3.1. Separando os objetivos comerciais dos da política pública

As mudanças tecnológicas, políticas e econômicas, assim como as novas tendências dos mercados financeiros têm feito que seja extremamente importante para os países da OCDE reintroduzir incentivos comerciais, orientados para o mercado na provisão de serviços públicos. Ao mesmo tempo, o Estado desempenha um papel legítimo e muito importante como avalista de uma prestação adequada desses serviços fundamentais, que

devem estar disponíveis para todos a um preço razoável. Esta contínua e importante consideração do interesse público é o que distingue os serviços públicos e a infra-estrutura de outras empresas privatizadas ou privatizáveis no setor industrial ou financeiro. A maneira de conseguir esses dois diferentes – e às vezes conflitantes – objetivos é alocá-los a diferentes instituições: o Estado e suas instituições reguladoras podem cuidar do interesse público, enquanto os prestadores de serviços públicos serão agentes privados, com fins lucrativos, funcionando nas empresas privatizadas de acordo com os critérios comerciais e assumindo os riscos comerciais associados à atividade econômica.

Do ponto de vista teórico, a privatização é de fato uma solução óbvia quando os objetivos relacionados ao lucro comercial são predominantes e podem ser separados dos objetivos de interesse público de uma forma significativa [Stiglitz (1993)]. Quando os objetivos comerciais são muito estreitos e limitados, em comparação com o interesse público (especialmente no fornecimento de bens públicos, como saúde, educação, segurança) a necessidade de privatização não está tão bem definida. Os benefícios da separação podem ser comparados com o custo de promulgar complicados arranjos regulatórios/contratuais *ex ante*.[9] Nesses casos, a possibilidade de separar eficientemente as duas funções deve ser examinada cuidadosamente caso a caso.

A separação das funções comerciais daquelas de interesse público tem duas implicações: por um lado, resulta na criação de um relacionamento distante entre o Estado como regulador e a empresa comercial como produtora de bens e serviços. Por outro lado, pede uma clara diferenciação entre as funções reguladoras e do acionista dentro do Estado. Na maior parte dos países da OCDE, os ministérios permitiram que o Departamento do Tesouro controlasse as ações das estatais, estejam elas ou não parcialmente privatizadas. Isto garante uma melhor separação entre os objetivos comerciais (quer dizer o retorno do investimento) que o Estado busca como corporação, e os objetivos de interesse público que busca como regulador. Também soluciona algumas preocupações com a captura das autoridades setoriais pelas empresas e por seus funcionários [Pebble (1996)]. As funções de administração de ativos do Estado vêm sendo continuamente aumentadas para incluir uma flexibilidade, anteriormente associada somente aos agentes privados. Na Suécia, por exemplo, uma nova unidade de gerenciamento de ativos foi criada no começo de 1999, com a função de administrar comercialmente a participação nas 59 principais empresas industriais (incluindo empresas de telecomunicações e empresas aéreas); essa função

9 Ver Schmidt (1996), que alude a essas questões, sem discuti-las diretamente.

inclui o direito de vender ações dessas empresas quando a saída pareça ser uma boa solução de investimento.

A criação de uma estrutura regulatória eficaz para solucionar as falhas de política no que se refere à concorrência nos serviços públicos comerciais é o outro componente das reformas. No entanto, uma vez que está além do escopo deste artigo discutir detalhadamente essas questões, é suficiente, portanto, dizer que a necessidade de uma regulamentação específica por setor, o conteúdo e a forma institucional da regulamentação depende de alguns fatores: o nível de concorrência real ou potencial e o poder de mercado real ou latente da firma incumbente; a particularidade do acesso ao mercado no setor (questões como licenciamento, acesso justo às redes etc.); a necessidade de minimizar as assimetrias de informação entre o regulador e as empresas; e a necessidade de evitar que o regulador seja capturado pela empresa de serviços públicos [Beesley e Littlechild (1994) e Bitran e Serra (1997)].

3.2. Reestruturando as empresas públicas sem privatização

O primeiro passo para a separação dos objetivos comerciais dos não-comerciais é a *corporatização* da estatal, quer dizer, a sua transformação em empresa comercial, sujeita às exigências e obrigações legais e tendo a mesma estrutura controladora de qualquer outra entidade comercial. A *corporatização* pode ser um processo longo e complicado porque em muitos casos as empresas de serviços públicos eram as sucessoras de departamentos governamentais. Identificar os ativos relevantes para a empresa, avaliá-los e alocá-los legalmente à nova empresa é um desafio que requer um esforço intenso e cuidadoso, especialmente quando se deve enfrentar a hostilidade dos empregados, tanto da empresa como do ministério supervisor. A *corporatização* da British Telecom durou quase dois anos, enquanto a da France Telecom levou mais de um. Na Holanda, as estatais em geral levam cinco anos entre a *corporatização* e a privatização, para que possam estabelecer registros verossímeis.

Uma das mudanças mais importantes trazidas pela *corporatização* é a transparência. Ao aderir aos padrões contábeis aplicáveis ao setor privado, a utilização dos ativos por parte da empresa, anteriormente difícil de apreender, passa a ser mais clara. Isto proporciona tanto ao público como ao governo uma idéia melhor dos custos de estratégias e decisões

específicas relacionadas com o desenvolvimento das empresas de serviços públicos. Revela problemas relacionados com a estrutura financeira das empresas e com freqüência força o Estado a assumir diretamente alguns passivos para poder melhorar a sua estrutura. A *corporatização* da German Railroads (DB) em 1995 teve como resultado a assunção pelo Estado de uma dívida de aproximadamente 70 milhões de marcos [Ludwig (1996)]; uma reestruturação financeira da mesma magnitude foi necessária no exercício de comercialização da empresa ferroviária nacional da França, a SNCF. Finalmente, os subsídios ocultos e os subsídios cruzados vêm à tona. Sua necessidade é reavaliada e são considerados de uma forma muito mais direta. A *corporatização* ajuda a tornar transparentes os aspectos do interesse público e permite uma melhor alocação dos subsídios e das políticas de ajuste.

Outro benefício da *corporatização* é a possibilidade de colocar uma nova administração e um novo conselho diretor que funcione e, o que é mais importante, seja remunerado com base nas faixas salariais do setor privado. Na verdade, muitos benefícios da "privatização" começaram a ser observados nas empresas antes de elas serem levadas a mercado, simplesmente porque a nova administração nomeada para a *corporatização* foi capaz de funcionar de acordo com as práticas comerciais e não como uma unidade governamental. Tanto a Nova Zelândia como a Grã-Bretanha fizeram da reestruturação administrativa e da introdução de um conselho autônomo uma parte central do seu programa de comercialização.

Entretanto, as exigências da legislação comercial e da Lei das S.A. não podem por si só evitar que os governos estabeleçam objetivos alternativos para as estatais *corporatizadas*. Além disso, a hierarquia de responsabilidade dos diretores das empresas – mais complicada que a dos burocratas, que respondem diretamente a um superior político – pode, na verdade, promover um oportunismo gerencial. Mesmo considerando o aumento da transparência, é possível que uma empresa *corporatizada*, 100% controlada pelo Estado, esteja sujeita ao pior dos dois sistemas no que se refere à governança corporativa: falta o incentivo dos lucros e o Estado/proprietário tem menos poder para monitorar e policiar o desempenho gerencial. Para poder resolver esse problema de controle, as estatais *corporatizadas* da Holanda devem obter permissão diretamente de seu acionista, o Ministério das Finanças, para qualquer decisão gerencial importante. Estas exigências são automaticamente canceladas quando uma porcentagem das ações é oferecida aos investidores privados.

Para poder resolver algumas das questões de incentivos, os governos determinaram uma série de soluções alternativas para medir o desempenho

e melhorar o controle no setor público. Os denominados contratos de gestão (*framework contracts*) tornaram-se a principal ferramenta para medir e policiar o desempenho e o comportamento corporativo; eles pressupõem que as empresas são suficientemente identificáveis (quer dizer, em geral são corporações comerciais) e podem ser tratadas como um parceiro distante do Estado. Os contratos de gestão determinam o estabelecimento periódico dos objetivos corporativos entre o Estado e a empresa, com base em um determinado fluxo de receitas e na provisão de um investimento financeiro determinado.[10]

Do ponto de vista dos incentivos, os contratos de gestão tenderam, algumas vezes, a aumentar as assimetrias de informação entre o Estado e suas empresas, porque os diretores tinham razões adicionais para mostrar um desempenho melhor, mas não foram restringidos pelo preço das ações. Isso significa que os diretores, quando têm que optar, vão realizar projetos que gerem um fluxo de caixa mais livre, utilizado para seus próprios objetivos internos na empresa, ou podem realizar projetos muito visíveis de utilização de mão-de-obra ou "elefantes brancos", que lhes proporcionem vantagens políticas. Em qualquer caso, os contratos de gestão são raramente vistos como um compromisso real por qualquer uma das partes. Além disso, na ausência de ações negociáveis, a valorização (e, portanto a avaliação do desempenho) torna-se um processo de negociação entre os diretores e seus supervisores burocráticos. Estudos empíricos mostraram que os contratos de gestão têm se mostrado muito ineficazes no decorrer do tempo [Shirley (1997)].

Mas os incentivos mais importantes para a reestruturação da empresa e para o aumento da lucratividade continuam sendo a ameaça da concorrência, por um lado, e, por outro, o objetivo final da privatização. Muitos dos benefícios de gerenciamento, associados à adoção de uma estrutura comercial para a empresa, continuam sendo bastante imperceptíveis se a transformação da empresa controlada pelo governo em uma empresa 100% estatal é o único objetivo. As companhias aéreas na França e na Espanha são exemplos claros: apesar de serem corporações há algum tempo, o fato de sua privatização não estar prevista não diminuiu o nível de politização que continuou sendo muito elevado. Os contratos de administração com gerentes profissionais não parecem ter qualquer efeito positivo na adminis-

10 Embora os contratos de gestão tenham sido criados e aperfeiçoados principalmente nas estatais francesas, outros países utilizam instrumentos similares, como a declaração de expectativas do acionista, na Nova Zelândia [ver Nellis (1991) e Brumby e Hyndman (1998)].

tração das empresas. Foi somente com o anúncio da transferência de propriedade que os incentivos comerciais começaram a desempenhar um papel importante.

Para poder resolver essas questões e, ao mesmo tempo, reter algum nível de controle estatal, os governos vêm tentando privatizar parcialmente suas empresas. O resultado da privatização parcial é uma melhor valorização da empresa, aumentando a flexibilidade da sua estrutura financeira, tornando possível introduzir incentivos reais e relacionados com o desempenho na remuneração dos executivos através de opções de participação, fazendo com que o conselho e os administradores se concentrem em produzir valor para o acionista em lugar de tentar alcançar objetivos "políticos" e aumentando a transparência por ajustar a empresa às exigências de informação determinadas para as empresas abertas.[11] Mas a privatização parcial também tem as suas limitações. Para que a privatização parcial funcione, o Estado deve renunciar à interferência política e, mais importante ainda, deve convencer os mercados de que é capaz de fazê-lo. Os recentes acontecimentos na empresa grega de telecomunicações, a OTE, na qual o ministro simplesmente demitiu o presidente do Conselho, embora o Estado contasse apenas com uma participação de 35% na empresa, indicam que não é fácil abrir mão de hábitos enraizados. Por outro lado, a ausência de um mercado para o controle corporativo nas ações da empresa poderia resultar em uma menor disciplina no mercado de capitais. Se o Estado desistir de exercer seus direitos de acionista, isto poderia deixar muito espaço para a ação gerencial [Jasinski e Yarrow (1995)]. Da mesma forma, se o Estado decide colocar no mercado apenas uma pequena participação acionária, o mercado pode não acreditar no compromisso do governo de buscar objetivos comerciais. Vejamos, por exemplo, o caso da empresa de telecomunicações da Coréia, Telecom Korea, que em 1993 colocou no mercado 10% das suas ações e o governo enfrentou dificuldades para encontrar compradores.

---

11 Em muitos dos países membros da OCDE, a privatização parcial vem sendo realizada como uma introdução gradual da empresa no mercado de ações, por razões relacionadas à percepção sobre a capacidade de absorção desse mercado. Esse tem sido o caso de muitas empresas britânicas (BT, Britgaz), espanholas (Telefónica, Argentaria) e italianas (ENI, Telecom Italia). No entanto, em outros casos, a privatização parcial tem sido o objetivo final: Deutsche Telecom, France Telecom e Royal KPN da Holanda foram privatizadas de forma parcial, mas o Estado continuou sendo o sócio controlador; algumas das menores economias da OCDE têm mantido grandes participações nas suas empresas de serviços públicos (as empresas de telecomunicações na República Tcheca e de eletricidade na Bélgica), depois de terem vendido importantes participações minoritárias a investidores estratégicos estrangeiros.

4. Os objetivos e os resultados da privatização

Com freqüência, a privatização faz parte de uma reforma mais abrangente do papel do Estado na economia que, em geral, inclui reformas reguladoras e a introdução (ou a melhoria) de uma política de competição para promover o bem-estar público [Stiglitz (1993)]. As políticas de privatização têm múltiplos objetivos políticos, econômicos e financeiros que, muitas vezes, são conflitantes e inter-relacionados [Guislain (1997)]. Entre eles estão:

- *Mudar o ambiente de governança corporativa das estatais e melhorar seu desempenho e eficiência produtiva, introduzindo incentivos baseados na propriedade privada em vez de na fiscalização burocrática.*

Uma melhor governança corporativa deve ser a preocupação básica de toda política de privatização. Os esquemas que visam captar recursos para o orçamento sem mudar os incentivos de controle e as estruturas nas empresas (por exemplo, através da retenção de substanciais direitos de voto ou da criação de participações cruzadas e "núcleos duros fechados") não trazem a maioria dos benefícios de longo prazo da privatização às empresas ou à economia como um todo [Nestor (1998)]. Os países que seguiram essas políticas no passado, como foi o caso da França, foram abandonando-as aos poucos, depois de terem reconhecido os altos custos de oportunidade para as empresas envolvidas [Morin (1998)]. A nova geração de acordos estáveis de acionistas nas privatizações tem o objetivo de resolver principalmente questões de estabilidade financeira em países com mercado acionário fraco e volátil com um envolvimento institucional relativamente baixo [Grilli (1997)]. Sua principal característica é que proíbem expressamente os acordos de acionistas e proporcionam acordos relativamente pró-mercado (*market friendly*) para os acionistas estáveis (em oposição às antigas *noyaux dures* da França que determinavam uma ação conjunta por parte dos acionistas e não permitiam nenhuma saída).

Em termos de resultados de governança corporativa, Megginson *et al.* (1994) descobriram que empresas recentemente privatizadas mostram uma rotatividade muito grande de membros do conselho: mais de 50% dos diretores das estatais deixam o cargo após a privatização. Além disso, descobriram que as empresas recentemente privatizadas com alta rotatividade de diretores/gerentes estão colocadas entre as empresas com melhor desempenho pós-privatização dentro da sua amostra.[12]

12 Devemos levar em consideração que esse grupo de referência inclui empresas de países em desenvolvimento e também de países da OCDE.

Outro aspecto importante relacionado à governança corporativa tem a ver com a mudança na estrutura de capital da empresa após a privatização. Como as empresas têm se tornado muito mais orientadas para o capital acionário, existe maior pressão em produzir valor para os acionistas. Isto se reflete na criação de departamentos de relações com os investidores e na contratação de consultores para "vender" a empresa no mercado. Em geral, existe uma mudança de atitude no que se refere a risco e crescimento, e as empresas privatizadas vêm mostrando muito mais vontade em assumir riscos, à medida que seus índices dívida/patrimônio melhoram.

Uma melhor estrutura de incentivos e de governança corporativa é importante porque resulta em um melhor desempenho da empresa. A evidência nesse sentido é muito clara. Em uma resenha de estudos empíricos sobre o desempenho de empresas privatizadas na Grã-Bretanha, Holder (1999) descobriu que a produtividade da mão-de-obra aumentava consideravelmente como resultado da privatização e que, em alguns casos, a produtividade total dos fatores também aumentava. Newbury e Pollitt (1997) calcularam que o retorno sobre os ativos nas empresas geradoras de energia elétrica privatizadas aumentou 40% (nos cinco anos depois da privatização). Megginson *et al.* (1994) descobriram importantes aumentos na lucratividade (rendimento líquido/vendas) e na eficiência (vendas/empregado) na sua amostra de 61 empresas de 18 países. No mesmo sentido, La Porta e Silanes (1997) descobriram que as vendas por empregado praticamente duplicavam depois da privatização em 218 empresas mexicanas vendidas no fim da década de 80 e no começo da de 90.

- *Proporcionar melhor acesso ao financiamento para que as empresas possam gerar níveis de investimento mais elevados.*

Com a privatização, as empresas estão livres das restrições ao investimento existentes no setor público. Podem buscar os recursos ilimitados dos mercados de capitais sem causar nenhum impacto no orçamento do Estado. Mesmo que a concorrência possa ser introduzida sem a privatização, a competitividade das empresas não pode ser garantida sem que tenham um acesso adequado ao financiamento. Como comentamos anteriormente, a concorrência sem a privatização iria, na verdade, prejudicar as estatais, porque não teriam as mesmas condições de enfrentar seus competidores em termos de conseguir capital para seu crescimento e expansão. Neste sentido, Galal *et al.* (1994) descobriram que "acabar com as restrições ao investimento tem um impacto positivo considerável". Na área de infra-estrutura, o aumento do investimento é, sem dúvida, uma das principais prioridades e as evidências encontradas nos países da OCDE (assim como

em alguns países não-membros da OCDE) sugerem que a privatização vem causando significativos aumentos dos investimentos. Na Grã Bretanha, importantes aumentos líquidos nos investimentos das empresas foram observados em todas as áreas de serviços públicos, independentemente da estrutura do mercado pós-privatização [Holder (1999)].

- *Criar uma proteção para o orçamento estatal e melhorar determinados indicadores macroeconômicos, principalmente a dívida pública e as necessidades de financiamento do setor público; melhorando a receita bruta orçamentária a médio prazo.*

Atualmente, melhorar as finanças públicas é o objetivo mais evidente da privatização. Apesar das difíceis condições do mercado em 1998, os países da OCDE conseguiram cerca de US$ 86 bilhões com as receitas da privatização, cuja importância para os orçamentos estatais é clara, especialmente para os membros da União Européia, que obtiveram mais de 2/3 deste total e que tinham de conseguir cumprir os objetivos estabelecidos em relação às dívidas e ao déficit na sua corrida para a unificação monetária.

Devemos observar que o impacto direto das receitas advindas da privatização sobre o orçamento é relativamente pequeno em muitos sistemas de contas públicas, porque esta substitui ativos por dinheiro vivo – uma operação que em princípio deve acrescentar pouco à coluna dos ativos do orçamento estatal. Entretanto, as privatizações podem ter significativos efeitos indiretos sobre o orçamento, todos bem-vindos em um período de se apertar os cintos em termos macroeconômicos. Em particular, reduzem a necessidade de financiamento do setor público. Em alguns países (por exemplo, a Itália) as receitas da privatização vêm sendo explicitamente destinadas a reduzir a dívida pública. Por outro lado, podemos razoavelmente esperar que a privatização aumente as receitas fiscais do Estado a médio prazo, porque algumas das empresas envolvidas eram anteriormente isentas de impostos ou gozavam de um regime fiscal favorável. Mas o mais importante ainda é o aumento nas receitas fiscais resultante do aumento da lucratividade das empresas privatizadas. Um estudo realizado pela Nera (1996) verificou que as entradas líquidas no orçamento da Grã-Bretanha, nos últimos dez anos, *além das receitas da privatização*, foram entre £ 3,5 bilhões e £ 5,8 bilhões,[13] principalmente devido ao aumento das receitas geradas pelos impostos.

13 Inclui todas as empresas privatizadas até essa data e não apenas as empresas de serviços públicos. No entanto, essas empresas são responsáveis pela maior parte dessas receitas.

- *Expandir o mercado acionário, criando uma ampla classe de acionistas, e aumentar o papel dos mercados acionários na canalização da poupança na economia*.

Em muitos países esse tem sido um dos principais objetivos e tem afetado a escolha do método de venda. Em muitos países europeus, a ampliação do mercado acionário era um objetivo explícito. Na Grã-Bretanha assumiu uma importância ideológica durante o governo Thatcher. Em qualquer caso, o declínio a longo prazo da propriedade acionária direta pela população da Grã-Bretanha foi revertido, com um número de acionistas em 1995 três vezes maior do que o existente 16 anos antes [UK Treasury (1996)]. A importância da privatização para o desenvolvimento dos mercados acionários europeus foi enorme. Roscini e Esteve (1998) mostram a imensa influência das vendas públicas de ações relacionadas à privatização, responsáveis por mais de 55% do total de emissões nas 12 maiores economias européias; na Itália e na Espanha representam mais de 70% da capitalização total do mercado. Em termos de tamanho, todas as emissões de ações européias consideradas muito grandes (mais de US$ 5 bilhões) e mais de 70% das grandes (mais de US$ 1 bilhão) estiveram relacionadas à privatização. Como comentamos anteriormente, isso resultou na triplicação ou na quadruplicação da capitalização do mercado em muitos países europeus pertencentes à OCDE.

- *Introduzir a concorrência em mercados anteriormente fechados, reduzindo os preços e aumentando a qualidade dos produtos e serviços de infra-estrutura.*

No contexto das empresas de serviços públicos, a concorrência é, com freqüência, o principal objetivo. A razão tem dois aspectos: *a*) ao contrário de outros setores, as empresas de serviços públicos são, geralmente, monopólios (por uma diversidade de razões discutidas anteriormente); e *b*) as empresas de serviços públicos prestam serviços importantes para o bem-estar da economia, e do consumidor e, portanto, são uma prioridade muito clara em qualquer política pública. A privatização oferece a oportunidade de acabar com os monopólios e de melhorar a eficiência alocativa e o bem-estar do consumidor.

A privatização das empresas de serviços públicos proporciona um bom exemplo de objetivos conflitantes como, por exemplo, o desejo de maximizar as receitas mantendo intacto o *status* de monopólio da grande empresa estatal, em oposição a criar uma estrutura de mercado competitiva. Criar mercados competitivos muitas vezes leva ao desmantelamento de grandes

monopólios e ao estabelecimento de um rigoroso sistema regulador nos setores que, antes da privatização, eram monopólios naturais. Por outro lado, a venda de monopólios estatais, sem modificar seu *status*, certamente proporcionaria um preço melhor para o Tesouro Nacional e é uma idéia tentadora, especialmente em situações de restrições orçamentárias. Os compradores estão de acordo em pagar ágio pelas futuras rendas de monopólio. Além disso, permitir que as empresas se beneficiem dos amplos recursos do mercado global de capitais e que dessa forma passem a ser *global players* no mercado pode ser uma tentação irresistível aos olhos de muitos *policy makers*, em comparação com o objetivo de longo prazo de criar uma estrutura de mercado mais competitiva dentro do próprio país.

Em geral, a privatização tem resultado em menores preços e melhor qualidade dos serviços. Por exemplo, na sua resenha da evidência, Holder (1999) sugere que a privatização das empresas de serviços públicos da Grã-Bretanha trouxe benefício aos consumidores desse país. Somente no caso das empresas de água e esgotos, em que as empresas privatizadas foram obrigadas a fazer grandes investimentos para a manutenção da rede (e para poder alcançar os padrões de qualidade exigidos pela União Européia), houve um significativo aumento de preços após a privatização. Galal *et al* (1994) também acharam importantes benefícios resultantes da privatização, sendo o bem-estar do consumidor um dos mais importantes, especialmente no caso da Grã-Bretanha.[14]

Alguns autores sugerem que devemos ser "agnósticos" no que se refere às questões de propriedade, e que a introdução da competição deve ser o único objetivo da política pública na área de serviços públicos [Vickers e Yarrow (1988)]. Este ponto de vista parece subestimar as dificuldades práticas de introduzir a concorrência e de manter o momento para melhorar a eficiência sem a privatização.[15]

Também vem sendo discutido que o desempenho extraordinariamente positivo das corporações após a privatização não pode ser atribuído diretamente à privatização, porque a concorrência e outras mudanças estruturais ocorridas ao mesmo tempo poderiam também ter sido responsáveis pela melhoria no desempenho [Newbury (1997)]. Entretanto, este argumento parece estar baseado em uma leitura contraditória dos fatos. De um lado, supõe que o aumento da concorrência e não a privatização foi o principal responsável pelo aumento do desempenho nas empresas privatizadas; por

14 Na Seção 5 deste artigo, discutimos algumas das principais questões para a introdução da concorrência.

15 Ver também, a seguir, a discussão sobre a introdução da concorrência.

outro, seus autores sugerem que, devido à falta de concorrência, os consumidores não aproveitavam adequadamente esses benefícios. De qualquer forma, é também reconhecido que, a não ser pela privatização, seria inconcebível que essas mudanças tivessem sido realizadas e o processo de mudanças tivesse sido mantido. No que se refere ao efeito da estrutura de mercado e do desempenho da empresa, La Porta e Silanes (1997) observam que os importantes aumentos no desempenho observados na amostra mexicana total não estavam relacionados de forma alguma com o poder do mercado. Isto sugere que a privatização foi a principal causa desses ganhos.

Isto posto, a maior parte da literatura parece ressaltar que nos casos em que um aumento da concorrência não era um dos objetivos principais da privatização da empresa de serviços públicos, o impacto sobre a eficiência alocativa (e, portanto, sobre o bem-estar do consumidor) fica menos claro, inclusive quando há claros ganhos no desempenho em nível de empresa. A experiência de dois países com programas já antigos de privatização de empresas de serviços públicos (a Grã-Bretanha e, fora da área da OCDE, o Chile)[16] sugere que a dificuldade de introduzir a concorrência após a privatização (tanto através de reestruturação competitiva como através da regulamentação) foi subestimada e que isso resultou na manutenção de algumas inflexibilidades nos preços. Os setores de telecomunicações e de gás da Grã-Bretanha são freqüentemente citados como áreas onde a ausência de uma política pró-ativa por parte do Estado trouxe níveis mais baixos de bem-estar para o consumidor.

- *Combinar adequadamente os métodos e os objetivos na privatização.*

A privatização pode ser realizada de diversas formas:

a) ofertas públicas iniciais (IPOs) nos mercados de capitais;

b) vendas a investidores estratégicos;

c) aquisição do controle por parte da gerência/funcionários; e

d) venda de ativos, seguida, com freqüência, pela liquidação da estatal.

A escolha de um método de privatização depende do desenvolvimento do mercado de capitais e da infra-estrutura legal do país, do tamanho e da natureza da empresa em questão, e dos objetivos da privatização. Os métodos de venda têm implicações significativas sobre a transparência do

16 Grã-Bretanha, Holder (1999) e, no caso do Chile, Serra (1999).

processo e sobre a sua credibilidade política, assim como para a governança corporativa, o desenvolvimento do mercado financeiro, a competição e os objetivos políticos.

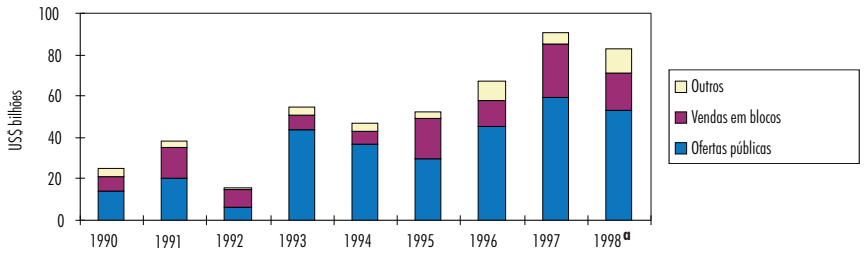
Em geral, os processos competitivos de privatização proporcionam melhores resultados para os setores envolvidos. Os países que escolheram limitar a concorrência no mercado para as empresas privatizadas, pela pré-seleção direta ou indireta dos novos proprietários privados, vêm muitas vezes encontrando problemas em relação a controvérsias políticas e acusações de pouca transparência, favoritismo e até mesmo corrupção. Além disso, inclusive nos casos em que existe a confiança do Estado poder realizar essas operações com integridade e bom senso, as combinações resultantes podem, com freqüência, refletir as políticas industriais do Estado em lugar da interação das forças de mercado. No caso da França, percebemos, em meados da década de 90, uma reversão das políticas anteriores para alocar a estrutura de propriedade pós-privatização através de transferências arbitrárias (e certamente não competitivas) aos agentes preferidos [Morin (1998)].

As IPOs são um procedimento aberto e competitivo, permitindo ao mercado determinar o preço das ações e fazer uma avaliação da empresa. Em geral, essas IPOs são mais adequadas para a privatização de empresas de serviços públicos por duas razões: a primeira, é que a manutenção da independência da empresa através de uma colocação de ações no mercado, pelo menos durante o período inicial após a privatização, garante maior transparência de sua estrutura de custos e fluxos financeiros [Jenkinson (1998)]; isto é importante para diminuir as assimetrias de informação entre o regulador e a empresa em questão. Em segundo lugar, as IPOs permitem à empresa consiguir enormes recursos financeiros a baixo custo, ajudando a satisfazer a necessidade de investimento em infra-estrutura.

As IPOs são métodos muito transparentes de venda mas, para serem efetivas, requerem mercados de capitais sólidos, uma sofisticada infra-estrutura legal e financeira e algumas empresas de grande porte candidatas à privatização. A maior parte dos países da OCDE preenche esses requisitos e, portanto, as IPOs têm sido o método de privatização predominante (ver Gráfico 4). As IPOs também requerem uma significativa preparação e reestruturação das empresas antes da venda [Guislain (1997)]. Devido a este esforço de reestruturação, muitos dos ganhos de governança corporativa trazidos pela privatização aparecem no estágio pré-privatização.[17] É impor-

17 Isto é evidente no caso da privatização na Grã-Bretanha [ver UK Treasury (1996)].

Gráfico 4
Distribuição das privatizações no âmbito da OCDE, por método de venda – 1990/98



Fonte: OCDE, *Financial Market Trends*.
[a]Preliminar.

tante que a privatização seja realizada imediatamente depois da reestruturação ter produzido seus resultados e da empresa ter produzido registros satisfatórios. Caso contrário, os ganhos podem acabar sendo temporários e os sinais lançados para outros administradores da estatal podem ser conflitantes e contraproducentes.

A venda de ações a investidores estratégicos é uma operação especialmente vulnerável às falhas competitivas. Muitas vezes, o Estado se vê tentado (ou forçado) a vender seu controle acionário a empresas locais, com resultados negativos para a competitividade; isso ocorre especificamente quando as empresas estão em setores sensíveis (por exemplo, as empresas de serviços públicos) e também não são suficientemente grandes para realizar uma oferta de ações no mercado internacional. Essa é a razão pela qual pode ser aconselhável exigir o envolvimento de autoridades que regulem a concorrência na preparação das grandes vendas de ações. A limitação implícita ou explícita à participação estrangeira nas licitações é outra forma comum de limitar a competição entre os licitantes. Embora seja um recurso político, isso faz pouco para proteger os interesses nacionais, como impedir os resultados rentáveis que surgem da privatização. A posse estrangeira, mesmo nos chamados setores "sensíveis", pode trazer um importante benefício à economia interna.

Os principais benefícios da venda de ações em blocos são o *know-how* gerencial e técnico que elas atraem e o ambiente estável de investimento que garantem para uma empresa/setor economicamente essencial. Isso é especialmente importante em países onde os mercados de capital são fracos

e uma exposição indevida das empresas de serviços públicos às oscilações dos movimentos do capital internacional pode ser considerada indesejável. Muitos países menores da OCDE tentaram combinar os benefícios de uma venda em bloco com os ganhos de mercado de capital que uma venda pública de ações pode trazer. Os tchecos venderam 35% de sua empresa de telecomunicações a um comprador estratégico (com direitos de controle) e colocaram à venda na bolsa de valores (ou pretendem fazê-lo) a maior parte das ações restantes. Um padrão similar foi seguido pela privatização das empresas de energia e de telecomunicações na Bélgica. As implicações dessas ações em relação à governança corporativa ainda não foram avaliadas. Em qualquer caso, os prós e contras anteriormente mencionados em relação às vendas em blocos explicam por que as IPOs são o método preferido para a privatização de empresas de serviços públicos nos países da OCDE e as vendas de ações em blocos são predominantes nos países em desenvolvimento [OCDE (1998 e 1999)].

É freqüente a discussão de se as estatais são as compradoras mais adequadas de ativos de infra-estrutura privatizados em outros países. Poderíamos argumentar que se seus próprios objetivos ainda estão dominados por considerações não-comerciais, e se suas estruturas de incentivos estão distorcidas, não serão agentes de mudança muito eficientes para as empresas privatizadas. Além disso, podem ser lobistas formidáveis para a limitação da concorrência, pois muitas vezes estão respaldadas diretamente pelo peso diplomático e político dos seus governos.[18] Na prática, no entanto, essas preocupações podem ser resolvidas pela determinação do governo privatizador a resistir à dominação. Portanto, as perguntas que devem ser feitas, além daquelas feitas a todos os licitantes, é se as estatais operam com restrição de investimento ou se têm outros problemas financeiros graves nos seus mercados domésticos, porque nesse caso poderiam não poder ou não querer contribuir para o desenvolvimento a longo prazo da empresa privatizada; e também é importante saber se têm experiência na operação em mercados competitivos de produtos e de serviços.

---

18 No caso da compra da companhia aérea tcheca CSA pela Air France no início da década de 90, a venda teve que ser revogada devido à inabilidade da compradora de realizar as reformas e as injeções de capital necessárias; o mesmo aconteceu com a aquisição da companhia aérea húngara Matav pela Alitalia. No caso da empresa espanhola Telefónica, que adquiriu uma posição dominante no mercado das telecomunicações do Chile, Serra (1999) observa que a Telefónica foi bastante bem-sucedida em resistir à pressão reguladora por maior concorrência, o que pode estar relacionado ao fato de ter sido uma estatal até pouco tempo atrás.

5. Introduzindo a concorrência nos setores de infra-estrutura

5.1. Introduzindo a concorrência antes da privatização

Já mencionamos a opinião existente na literatura sugerindo que a privatização não é importante, porque seus resultados parecem derivar principalmente da introdução de concorrência e não da mudança de controle de propriedade. Neste contexto, poderia ser útil discutir algumas das experiências dos países da OCDE em relação à introdução da concorrência antes da privatização ou até mesmo sem a privatização.

Uma tentativa de criar um ambiente "privado" sem verdadeiramente privatizar, foi feito na Nova Zelândia. A geração de energia elétrica nesse país foi *corporatizada* no começo da década de 90. Entretanto, a privatização era difícil em termos políticos e o governo simplesmente decidiu criar uma segunda estatal, colocar as duas empresas para concorrer uma com a outra e, ao mesmo tempo, permitiu alguma participação de empresas privadas no setor. Em 1998, o governo dividiu o mercado de geração de energia elétrica entre quatro estatais. Além disso, a possibilidade de interferência não-comercial na governança corporativa pelo ministério acionista (o Tesouro) foi rigidamente limitada [Wilson (1997)]. As estatais foram "cercadas", quer dizer, proibidas de realizar qualquer outra atividade que não a principal, ou de participar de qualquer forma de subsídio cruzado, enquanto sua estrutura financeira estava carregada de dívidas com o setor privado. Esperava-se que os credores desempenhassem um papel de controlador/monitorador, na ausência de capital acionário privado que pudesse entrar e sair livremente em resposta ao desempenho comercial da empresa. Ainda mais importante, foi criado um regulador independente para proteger o bem-estar do consumidor.

Embora seja muito prematuro julgar o sucesso da abordagem da Nova Zelândia, podemos ver dois problemas em potencial:

- Se há uma participação do setor privado, como tem sido o caso na Nova Zelândia, tanto na geração como na distribuição (a transmissão ainda é um monopólio), as estatais estão numa posição de desvantagem. A estrutura financeira das estatais não é suficientemente flexível para permitir a expansão em um mundo cada vez mais dominado por empresas internacionais muito agressivas. Essa é a razão de as estatais

estarem agora pressionando pela sua privatização e de o governo ter começado estudos para sua possível venda.

- A dívida da estatal poderia ser compreendida como uma dívida do governo e com isso teríamos uma situação de risco moral; isso pode ser o caso em alguns países com uma longa história de salvamento de estatais. Se isso acontecer, os competidores privados não entrarão no mercado porque estarão enfrentando um custo de capital muito maior (e a entrada do zero em um setor de infra-estrutura com grandes necessidades de capital).

A Finlândia e, até certo ponto, a Suécia adotaram um padrão seqüencial similar na reforma das suas empresas de telecomunicações. Introduziram uma verdadeira concorrência em todos os níveis (incluindo a telefonia fixa) em uma primeira etapa, e o Estado mostrou a qualidade pouco comum de manter consistentemente a distância no relacionamento com as suas empresas, mantendo, no entanto, um ambiente estável. Antes da privatização, a metade da receita da Sonnera, a empresa finlandesa de telecomunicações, vinha da telefonia móvel, setor acirradamente competitivo, e a empresa enfrentava concorrência na maior parte dos mercados locais de telefonia fixa muito antes de ser privatizada. O resultado final foi uma IPO muito bem-sucedida em novembro de 1998. A oferta teve uma subscrição muito superior aos níveis de emissão apesar das incertezas dos mercados acionários internacionais.

A Nova Zelândia (mais uma vez) seguiu um caminho cauteloso na privatização das telecomunicações e a entrada da concorrência foi feita de forma seqüencial [Wilson (1997)]. O governo permitiu a entrada em muitos segmentos do mercado no período de três anos entre a *corporatização* de 1987 e a privatização da empresa em 1990. Isto trouxe importantes benefícios aos consumidores sem a necessidade de transferência de propriedade. A privatização foi principalmente dirigida pela empresa (como no caso finlandês) e foi devido principalmente à necessidade de um maior financiamento corporativo, frente a uma competição global cada vez maior.

As experiências anteriores levam a duas conclusões: *a*), os países com capacidade institucional e maturidade política para permitir uma real comercialização das estatais poderão obter benefícios da competição antes da privatização, minimizando assim o risco de rigidez reguladora e a criação de barreiras para impedir a entrada no mercado por parte dos monopólios privados depois da privatização; e *b*) esses países podem ter de permitir uma importante concorrência estrangeira à empresa estatal nacional. A

privatização é importante para o desenvolvimento das empresas em questão, mas a propriedade está menos relacionada com eficiência do que com proporcionar a essas empresas o mesmo nível de acesso aos mercados de capitais de que gozam suas concorrentes do setor privado.

5.2. Introduzindo a concorrência durante a privatização

A privatização oferece uma oportunidade única de reestruturar e introduzir a concorrência. Para poder introduzir a concorrência é imperativo que o monopólio natural e os segmentos competitivos do setor em questão sejam efetivamente separados. Caso não seja possível essa separação, é necessário, ao menos, garantir uma separação contábil e organizacional dessas atividades. Uma empresa com permissão para operar tanto no setor competitivo como no monopólio natural do setor, provavelmente adotará um comportamento anticompetitivo como, por exemplo, restringir o acesso à sua rede e utilizar sua posição dominante no setor com monopólio para dar suporte a um comportamento predatório nos setores competitivos. Na privatização das empresas de energia elétrica e de estradas de ferro da Grã-Bretanha, da mesma forma que na reestruturação do setor elétrico na Nova Zelândia, os setores de monopólio natural da infra-estrutura ferroviária e da rede de transmissão foram mantidos sob o controle acionário do governo (na Nova Zelândia) ou foram negociados separadamente na bolsa (na Grã-Bretanha) tendo o regulador recebido poderes especiais para evitar que a rede da empresa fosse tomada por interesses comerciais a montante ou a jusante.

A reestruturação do setor, através da quebra de monopólios integrados verticalmente, foi realizada em diversos países a partir do fim da década de 80, para poder introduzir e estimular a concorrência em mercados a montante e a jusante. Na maior parte dos casos, a concorrência parece ter se desenvolvido e o impacto sobre os preços e serviços tem sido muito positivo. Por outro lado, uma reviravolta tão radical no cenário do setor poder ser controvertida em termos políticos, por desafiar interesses já estabelecidos.

A reestruturação do setor de comunicações é um bom exemplo das questões de política. No passado, muitos países tinham seus serviços telefônicos e postais em uma única organização submetida a um ministério. Antes das privatizações das empresas de telecomunicações, a maior parte dos países separou os dois serviços dentro do contexto da *corporatização* das operadoras de telecomunicações. Isso parece ter sido a solução correta. A privatização das empresas de

telecomunicações é muito mais aceitável em termos políticos do que a privatização dos serviços postais, embora estes estejam se tornando um setor muito competitivo. Os Correios na Grã-Bretanha são o último setor de alguma importância comercial que ainda continua sob o controle governamental. Isto é devido, principalmente, ao grande medo – totalmente sem fundamento – sobre a disponibilidade universal dos serviços postais. Por outro lado, na Holanda, onde essa separação não se deu antes da privatização da empresa controladora, as tentativas subseqüentes de separar os dois setores vêm encontrando problemas e disputas entre a empresa e o regulador.

As preocupações com a universalidade dos serviços são freqüentemente citadas como um obstáculo à privatização. Entretanto, há poucas evidências que sirvam de base a essas preocupações. Na grande maioria dos casos, a disponibilidade dos serviços ficou muito maior com a privatização do que era na época do controle governamental [Serra (1999) e Holder (1999)]. Além disso, em muitos países, com uma cultura muito forte de serviços universais ou "serviços públicos", como é o caso da França e dos países escandinavos, alguns serviços básicos de utilidade pública já vinham sendo fornecidos, há muito tempo, por agentes privados (água e esgoto na França e eletricidade na Finlândia e na Noruega). Entretanto, do ponto de vista político, pode haver a necessidade de uma inclusão explícita de cláusulas nesse sentido no mandato do regulador e/ou nos termos da licença/franquia para os participantes no setor.

Há alguns casos em que a disponibilidade dos serviços pode ser uma preocupação real porque dependerá de subsídios. Nestes casos, utilizar leilões diretos (inversos) pelos candidatos em potencial para determinar o nível dos subsídios requeridos garantiria que as preocupações sobre o fornecimento universal dos serviços fossem solucionadas sem grandes perdas de eficiência.[19] No entanto, a prática indica que o fato de fazer com que os subsídios sejam totalmente transparentes pode enfrentar sérias resistências políticas porque causa um impacto na forma em que o poder é exercido em nível regional/local. A propósito, isso é mais uma indicação de quão profundamente a privatização pode afetar o papel do Estado e as questões políticas.

Uma importante preocupação no debate econômico sobre a reestruturação competitiva é que ela poderia destruir as economias de escala existentes. Nos

19 Nesse caso há concorrência na aquisição dos direitos para proporcionar o serviço, em vez de concorrência no fornecimento do mesmo. Essa abordagem foi utilizada no Chile para aumentar o acesso aos serviços telefônicos em regiões rurais distantes e pobres.

lugares onde os mercados são limitados e o potencial de concorrência é baixo, o desmantelamento da estrutura vertical pode ser mais custoso do que conviver com uma empresa integrada e com poder de mercado [Bacon (1994)]. Embora algumas vezes seja assim, é melhor errar pelo excesso de concorrência. Como mostra a experiência do setor elétrico na Grã-Bretanha, o mercado é rápido em se reestruturar e consolidar em formas que são provavelmente mais eficientes que a integração vertical dentro das estatais [Jenkinson (1998)]. A liberação de ativos de infra-estrutura resultante da reestruturação setorial é uma das forças impulsionadoras das emergentes e globalizadas empresas de serviços públicos; provavelmente elas são melhores em alcançar maior eficiência produtiva, têm menores custos de capital e utilizam os recursos globais muito melhor do que as empresas nacionais protegidas.

5.3. Introduzindo a concorrência depois da privatização

A concorrência e a privatização são algumas vezes parceiras contra sua vontade. Empresas incumbentes podem argumentar com sucesso que o propósito da privatização é fortalecê-las através de uma possibilidade cada vez maior de se beneficiar dos mercados internacionais de capital, de forma a se tornarem *global players*; que levando em consideração a intensa competição global e a contínua abertura regional podem precisar manter sua posição dominante no seu país, através de fatores reguladores ou de outras barreiras *de facto*; que manter a empresa como tal (isto é, evitando qualquer reestruturação pré-privatização do monopólio existente) criará valor agregado para os acionistas e, portanto, contribuirá para o desenvolvimento dos mercados de capital; e, o que é ainda mais importante, há ainda grandes parcelas das suas atividades em que o monopólio ainda é o resultado "natural" do mercado.

Os *policy makers* devem pesar estes argumentos da "empresa" e compará-los com o objetivo de mais longo prazo de melhorar a concorrência e de maximizar o bem-estar do consumidor. As evidências sugerem que nos primeiros estágios da privatização eles eram muito mais solidários com as empresas, protegendo os competidores muito mais do que a concorrência. As privatizações realizadas na Grã-Bretanha, durante a década de 80, e de muitas empresas européias de serviços públicos, durante a década de 90, mantiveram intactas essas empresas, muitas vezes em paralelo com um lento processo de introdução da concorrência após a privatização. As empresas de telecomunicações e de gás da Grã-Bretanha são bons exem-

plos. Por outro lado, a privatização das empresas de telecomunicações italiana e francesa[20] poderiam ser desculpadas por não terem abordado de uma maneira direta as questões da concorrência, já que as recentes diretrizes da União Européia[21] exigem a abertura nos estados membros da comunidade.

Aplicar remédios estruturais a um setor inteiro sob diversos (principalmente privados) acordos de controle de propriedade pode ser muito difícil do ponto de vista legal/constitucional e poderia ser um processo muito demorado.[22] Além disso, os investidores privados que entraram no programa de privatização do governo podem se sentir enganados e sua reação poderia afetar o futuro da privatização, especialmente considerando que esses investidores muitas vezes representam grandes setores da população.

Retardar ou introduzir de forma seqüencial a concorrência depois da privatização, através de restrições à entrada, parece não trazer resultados positivos a longo prazo. A introdução gradativa da concorrência vem resultando em uma efetiva restrição do competidor "junior" no mercado e na emergência de uma coordenação oligopolística *de facto*, conforme fica claro na experiência da privatização das telecomunicações na Grã-Bretanha. No caso da privatização da British Telecom (BT), o governo buscou uma política de duopólio e colocou restrições à concorrência. Isso, na verdade, manteve o caráter monopolístico da BT. Por outro lado, um ambiente regulador muito mais aberto na privatização das telecomunicações na Alemanha, 10 anos depois, teve como resultado uma forte concorrência em todos os níveis e preços menores em todos os segmentos do mercado das telecomunicações [ver *The Economist* (12 de dezembro de 1998)].

Depois da privatização, o regulador deve se manter alerta para a capacidade das firmas incumbentes com poder de mercado para gerar eficiência.

---

20 No entanto, no caso da Enel, a empresa de energia elétrica estatal italiana, o primeiro-ministro disse que a privatização poderia ser considerada somente depois da abertura e da criação de uma verdadeira concorrência.

21 Por exemplo, a diretriz da União Européia DG XVII, IEM 96/92, trata da eletricidade e exige que os estados membros abram pelo menos 26,48% de seus mercados naturais para a competição livre, a partir de fevereiro de 1999. Para as telecomunicações, ver ONP Framework Directive, seção III.A.6, onde os estados membros são solicitados a abrir o sistema de telefonia pública, a partir de janeiro de 1998, embora mantendo o serviço universal.

22 Ver a experiência com a implementação de remédios estruturais nos Estados Unidos, dentro de um contexto antitruste: a divisão de "Ma Bell" demorou mais de dez anos, enquanto outros processos antitruste que abordaram remédios estruturais têm muitas vezes fracassado depois de uma prolongada batalha legal (por exemplo, o caso da IBM na década de 70).

Newbury e Pollitt (1997) descobriram que as claras melhorias no desempenho das empresas de eletricidade da Grã-Bretanha, depois da reestruturação do setor, foram amplamente absorvidas pelos acionistas e gerência e os consumidores receberam apenas uma pequena fração desses benefícios. Isso mostra que os reguladores subestimaram a capacidade das novas empresas diminuírem os custos e fazerem uso desses ganhos, devido ao ritmo lento da abertura do mercado de varejo do setor de eletricidade e também às assimetrias de informação.

A criação de maiores exigências para o licenciamento e de outros obstáculos administrativos, além da presença de um incumbente de grande porte, poderia ser um empecilho para a entrada no mercado, como foi o caso das empresas de telecomunicações japonesas. Por outro lado, há méritos em projetar uma abertura ordenada dos mercados à concorrência *ex ante* (quer dizer, antes da privatização) e estabelecer um curto cronograma para a transição.[23]

Uma preocupação geral com a privatização dos grandes monopólios é que essas empresas, pela posição que ocupam, são "muito grandes/importantes para fracassar". Como resultado da privatização, o Estado (e o contribuinte) pode se tornar vítima de uma situação de perigo moral. O Estado pode ser obrigado a garantir, de forma explícita ou implícita, a solvência de uma empresa privada, criando assim um campo desigual de atuação para os investidores e dando os incentivos errados aos administradores da companhia, levando em consideração o risco existente. O resultado é uma constante má alocação de recursos financeiros e produtivos e um baixo nível de disciplina financeira. Em um ambiente de concorrência, essas questões deixam de ser um problema (o fracasso de uma empresa não é considerado um risco tão elevado porque outras podem ocupar seu lugar). Pelo contrário, quando um monopólio privado substitui um monopólio estatal, o perigo moral pode se intensificar, caso não haja um mecanismo de saída cuidadosamente planejado.

6. Conclusões

Até há pouco tempo, as empresas de serviços públicos eram consideradas monopólios naturais, em geral sob o controle do Estado, e tinham a obrigação de proporcionar um acesso universal, além de contar com subsídios cruzados incorporados nas suas tarifas. Uma mudança fundamental surgiu

23 Por exemplo, fora do âmbito da OCDE, o Brasil parece ter adotado essa abordagem.

da necessidade de aumentar os investimentos e o acesso ao capital para poder enfrentar uma demanda em evolução e cada vez maior em uma época na qual os governos enfrentam graves restrições fiscais. As mudanças na produção e na organização industrial, conseqüência do rápido desenvolvimento econômico e do conseqüente desempenho insatisfatório das empresas estatais de serviços públicos, foram fatores importantes por trás dessas mudanças de atitude. Em *resposta a essas preocupações, muitos países introduziram a concorrência e privatizaram suas empresas de serviços públicos, para melhorar a eficiência produtiva e alocativa e para aumentar o investimento e os benefícios aos consumidores e à economia como um todo.*

Os serviços públicos e a infra-estrutura são setores altamente idiossincráticos e sensíveis da economia. Em oposição ao setor de bens *tradables*, onde uma estrutura legal regulatória geral para a proteção da concorrência e dos consumidores é suficiente, o fornecimento de serviços essenciais de infra-estrutura retém um importante componente de interesse público, porque pode permanecer monopolístico em determinados aspectos e também devido à sua importância universal para outros negócios e para todos os lares. A abertura e a reforma nos países da OCDE giraram ao redor de um preceito fundamental: *a separação dos objetivos comerciais dos de interesse público e sua alocação a diferentes instituições*. No aspecto do interesse público, surgiram novas instituições reguladoras para monitorar os segmentos monopolísticos dos mercados de infra-estrutura e para promover a introdução da concorrência onde é possível fazê-lo.

Nesse sentido, a privatização é uma ferramenta política muito eficiente. Proporciona aos fornecedores estruturas de incentivos orientadas para a lucratividade e acesso aos mercados de capital. É a política que se ocupa do *lado subjetivo do desenvolvimento do mercado*: os parceiros privados são necessários para que possam existir os mercados. A introdução da concorrência também representa uma ferramenta política importante para a comercialização da infra-estrutura. Proporciona as regras do jogo, o *objetivo do desenvolvimento do mercado*. Ajuda a garantir que as melhorias na eficiência ao nível da empresa sejam traduzidas em preços menores para os consumidores e em uma alocação de recursos mais eficiente na economia como um todo.

Tem havido discussões sobre se o governo pode utilizar isoladamente uma dessas ferramentas, separada da outra. A privatização de grandes monopólios, inclusive com uma estrutura regulatória adequada, pode trazer importantes ganhos na eficiência no nível da empresa, mas do ponto de vista da

opção pública tende a beneficiar a determinados grupos (isto é, acionistas e administradores e, possivelmente, o Estado no seu papel de receptor de impostos) às custas dos consumidores e dos empregados. Por outro lado, a concorrência sem a privatização pode provar ser difícil a longo prazo. Quando as empresas privadas competem com as estatais, estas saem favorecidas por serem estatais (o que seria o caso na maior parte dos ambientes institucionais) ou se encontram em uma posição de desvantagem devido ao seu limitado acesso ao capital. A concorrência entre empresas totalmente controladas pelo Estado pode ser muito difícil e quase uma contradição em si mesma; e pode provar ser ineficiente, já que o seu financiamento é feito exclusivamente através da dívida. *Parece, portanto, que a privatização e a concorrência devem vir em conjunto.* A opção seria utilizar essas ferramentas em seqüência em lugar de utilizar uma delas exclusivamente.

A privatização tem conseguido resultados positivos na maior parte dos países da OCDE que passou por esse processo. A pesquisa empírica parece mostrar que foram geradas importantes eficiências com a mudança das estruturas de incentivos, financeiras e de gerenciamento causada pela privatização. Além disso, a privatização cria importantes *spillovers* na economia que, com freqüência, são ignorados pelos pesquisadores empíricos. Entre eles se incluem novos *benchmarks* de desempenho para as empresas que permanecem sob controle estatal. O "equilíbrio de ineficiência" enfrentado por muitos países nos seus setores públicos é estremecido, e são criados importantes incentivos para conseguir melhor desempenho, inclusive antes da privatização. As expectativas dos atores internos em relação ao futuro da empresa (e deles mesmos) mudam radicalmente, e surge um novo e competitivo mercado para os administradores, inclusive dentro do setor público [Douglas (1996)]. Um programa forte e confiável de privatização traz muitos benefícios, mesmo antes da efetiva venda de uma empresa. Inclusive as empresas que não estão pensando em ser privatizadas passam a ter um maior rigor na sua administração corporativa, pois o Estado tem menos empresas para monitorar, e a sua visão sobre o que uma empresa comercial deve fazer está mudando.

Finalmente, a privatização muda as empresas envolvidas com uma velocidade e uma profundidade nunca vistas antes. O acesso aos mercados internacionais de capital tem criado empresas globais e competitivas a partir de monopólios estatais que sempre tinham sido ineficientes. Isso, por sua vez, tem aumentado o *momentum* para a globalização dos setores de infra-estrutura e vem colocando uma pressão maior nas retardatárias para se privatizarem e se abrirem à concorrência.

Referências bibliográficas

ALCHIAN, Armen, DEMSETZ, Harold. Production, information costs and economic organisation. *American Economic Review*, v. 62, p. 777-795, 1972.

BACON, R. *Lesson from the electricity sector reform in England and Wales.* World Bank, 1994 (Public Policy For Private Sector).

BEESLEY, Michael, LITTLECHILD, Stephen. Privatisation: principles, problems, and priorities. In: BISHOP, KAY e MAYER (eds.). *Privatisation & economic performance.* Oxford University Press, 1994.

BITRAN, Eduardo, SERRA, Pablo. Regulation of privatised utilities: lessons from the Chilean experience. In: OCDE. *Privatisation of utilities and infrastructure*. 1997.

BOYCKO, Maxim, SCHLEIFER, R., VISHNY, R. A theory of privatisation. *The Economic Journal*, v. 106, p. 309-319, 1996.

BRUMBY, Jim, HYNDMAN, S. State-owned enterprise governance: focus on economic efficiency. In: OCDE. *Corporate governance, state-owned enterprises and privatisation.* 1998.

CIUCCI, Pietro. *The Italian privatisation experience and the role of IRI.* Trabalho apresentado na conferência sobre "Privatização na Europa", 1998, mimeo.

DOUGLAS, Roger. The role of government in the economy. In: OCDE. *Privatisation in Europe, Asia and Latin America.* 1996.

ESTRIN, Saul. State ownership, corporate governance and privatisation. In: OCDE. *Corporate governance, state-owned enterprises and privatisation.* 1998.

GALAL *et al*. (eds.). *The welfare consequences of selling public enteprises: an empirical analysis.* New York: Oxford University Press, 1994.

GRILLI, Vittorio. *Privatisation in Italy*. Trabalho apresentado na "Reunião de Privatização de Redes" da OCDE, 1997, mimeo.

GUISLAIN, Pierre. *The privatisation challenge*. World Bank, 1997.

HELM, Dieter, JENKINSON, Tim. The assessment: introducing competition into regulated industries. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 13, n. 1, 1997.

HOLDER, Stewart. Privatisation and competition: the evidence from utility and infrastructure privatisation in the UK. In: OCDE. *Privatisation, competition and regulation.* 1999.

JASINSKI, Pyotr, YARROW, George. *Privatisation: an overview of the issues*. Oxford: Regulatory Policy Institute, 1995 (Studies in Regulation, 4).

JENKINSON, Tim. Corporate governance and privatisation via initial public offering. In: OCDE. *Corporate governance, state-owned enterprises and privatisation*. 1998.

JENSEN, Michael. Agency costs and free cash flow. *American Economic Review*, v. 76, p. 306-360, 1986.

LA PORTA, Rafael, SILANES, F. L. de. *Benefits of privatisation – evidence from Mexico*. World Bank, June 1997 (Public Policy for the Private Sector, 10).

LUDWIG, F. M. The case of the German railroads. In: WORLD BANK. *Corporate governance and public enterprises in transition economies.* 1996 (Technical Papers, 323).

MEGGINSON, William, NASH, R. C., RANDENBORGH, M. van. The privatisation dividend – a world-wide analysis of the financial on operating performance of newly privatised firms. *Journal of Finance,* v. 49, n. 2, 1994.

MOORE, Jim. Why privatise. In: KAY, John, MAYER, Colin, THOMPSON, David. *Privatisation and regulation – the UK experience.* Clarendon Press, 1986.

MORIN, François. The privatisation process and corporate governance: the French case. In: OCDE. *Corporate governance, state-owned enterprises and privatisation.* 1998.

NATIONAL ECONOMIC RESEARCH ASSOCIATES. *Performance of privatised industries: a report by Nera for the Centre for Policy Studies.* V. 3: Eficiência, 1996.

NELLIS, John. Contract plans: a review of international experience. In: RAMAMURTI, Ravi, VERNON, Raymond (eds.). *Privatisation and control of state-owned enterprises.* Estudios EDI, 1991.

NESTOR, Stilpon. Privatisation in the OECD area. In: MAVROIDIS, Petros, COTTIER, T. (eds.). *State trading in the twenty first century*. Michigan University Press, 1998.

NESTOR, Stilpon, NIGON, M. Privatisation in Europe, Asia and Latin America: what lessons can be drawn? In: OCDE. *Privatisation in Europe, Asia and Latin America*. 1996.

NESTOR, Stilpon, THOMPSON, John. *Corporate governance patterns in the OECD area: is convergence under way?* Trabalho apresentado na reunião da OCDE/KDI sobre "Gerenciamento Corporativo na Ásia: Um Ponto de Vista Comparativo", 1999.

NEWBURY, David M. Privatisation and liberalisation of network utilities. *European Economic Review,* v. 41, p. 357-383, 1997.

NEWBURY, David M., POLLITT, M. G. The restructuring and privatisation of the CEGB – was it worth it? *Journal of Industrial Economics*, v. 45, n. 3, p. 269-303, 1997.

OCDE. Recent privatisation trends. In: OCDE. *Financial Market Trends*, n. 70, 1998.

_____. Recent privatisation trends. In: OCDE. *Financial Market Trends*, n. 72, 1999.

PEBBLE, Richard William. Corporatisation of public enterprise in New Zealand. In: WORLD BANK. *Corporate governance and public enterprises in transition economies*. 1996 (Trabalho Técnico, 323).

PRIVATISATION INTERNATIONAL. Jan. 1999.

ROSCINI, Dante, ESTEVE, M. Evolution of European equity market issuance. *Privatisation International*, Dec. 1998.

SCHMIDT, Klaus. The costs and benefits of privatisation: an incomplete contracts approach. *The Journal of Law, Economics and Organisation,* n. 12, 1996.

SERRA, Pablo. Evidence from utility and infrastructure privatisation in Chile. In: OCDE. *Privatisation, competition and regulation*. 1999.

SHIRLEY, Mary. *Information, incentives and commitment: an empirical analysis of contracts between governments and state-owned enterprises.* World Bank, 1997 (Policy Research Paper, 1769).

STIGLITZ, Joseph. On the economic role of the state. In: STIGLITZ, J., *et al. The economic role of the state.* B. Blackwell, 1993.

UK TREASURY. Privatisation in the United Kingdom. In: OCDE. *Privatisation in Europe, Asia and Latin America*. 1996.

VALVERDE, Rafael. *The Portuguese experience.* Trabalho apresentado na conferência sobre "Privatização em Portugal e na Itália", 1998, mimeo.

VICKERS, John, YARROW, George. *Privatisation: an economic analysis.* MIT Press, 1988.

WILSON, John. Restructuring the New Zealand electricity industry. In: OCDE. *Privatisation of utilities and infrastructure*. 1997.