

Pulverização de Ações

GOVERNO PARECE FASCINADO POR VELHAS IDÉIAS SOBRE PRIVATIZAÇÃO

*Rogério L. Furquim Werneck**

Certas idéias são como cometas. Pode até demorar, mas sempre acabam voltando. Um bom exemplo é a idéia de que, no processo de privatização, não se deve vender o controle de uma empresa estatal a um grupo privado e, sim, pulverizar a propriedade das ações, vendendo-as a um grande número de acionistas. Com freqüência, na defesa desta idéia, é comum encontrar chamariscos como “criação de uma empresa realmente pública”, “democratização do mercado de ações” ou “capitalismo popular”. Expressões que ajudam a tornar a idéia muito mais atraente do que na verdade é. Mas o certo é que, de repente, parte do governo parece fascinada com a possibilidade de que a pulverização de ações venha a ser a solução mágica para dificuldades que vêm sendo enfrentadas pelo programa de privatização. Talvez seja o momento de parar para pensar e relembrar velhos contra-argumentos que aparentemente foram esquecidos.

Em primeiro lugar, o mais óbvio. É bem sabido que, se optar por uma venda pulverizada, o governo teria de aceitar um preço por ação substancialmente inferior ao que seria obtido, caso vendesse em bloco o controle acionário da empresa estatal. Do ponto de vista da gestão do patrimônio público, torna-se um tanto difícil justificar a decisão. Só no caso de uma das empresas do setor elétrico, por exemplo, calcula-se que a perda poderia ser de pelo menos R\$ 700 milhões. Montante equivalente ao que governo -- a duras penas e raspando o cofre -- conseguiu mobilizar para financiar o recém lançado Plano Nacional de Segurança Pública, e correspondente a cerca de um sétimo do limite de recursos previstos para o programa de fomento ao desenvolvimento social em municípios especialmente pobres, anunciado esta semana.

A bem da verdade, mesmo defensores ardorosos da proposta reconhecem este custo. Mas alegam que os benefícios são compensadores. O grande benefício vislumbrado é que a venda pulverizada impediria que a empresa acabasse controlada por “algum grande grupo” – uma preocupação difusa que é vista com simpatia em certos círculos. O triste é que se trata de uma expectativa fantasiosa. Em princípio, feita a venda pulverizada, nada impediria uma imediata aquisição do controle por “algum grande grupo”. E o ganho de capital, que poderia ser auferido pelo Tesouro, acabaria nas mãos dos acionistas privados, que alegremente revenderiam as ações que puderam adquirir do governo a um preço camarada.

Em outros países, já se apelou para soluções deste tipo. Na experiência britânica de privatização isto foi propositadamente utilizado. Ofereceu-se a possibilidade de um ganho de capital fácil para amolecer as resistências da classe média à venda de ativos estatais. A tentação de se fazer algo semelhante no Brasil deve contudo ser refreada. É preciso lembrar que o que aqui em geral se rotula de classe média não é mais do que a

parcela da população que tem um padrão de vida semelhante à classe média das economias desenvolvidas. Mas que, neste País tão mais pobre, quase sempre significa famílias situadas entre os 10% mais ricos na população. E não no meio da distribuição de renda, como o rótulo parece fazer supor. Em suma, vista desta forma, a pulverização seria mais um programa perverso de transferência de recursos públicos ao segmento mais bem aquinhoado da sociedade. Definitivamente, não é disto que o governo, e o País, andam precisando.

Alguns defensores da proposta de pulverização alegam que estas dificuldades podem ser evitadas, pelo menos por certo tempo, se as ações compradas do governo não puderem ser revendidas por alguns anos. O sol estaria devidamente tapado com a peneira. Ainda que houvesse ganho de capital, este não poderia ser realizado. E ao longo deste período de carência, a empresa supostamente seria gerida por “administradores profissionais” liderados por um “grande nome escolhido pelo governo”. Há também quem defenda que se impeça que qualquer acionista da empresa privatizada possa ter poder de voto superior ao equivalente a 5 ou 10% das ações com direito a voto. Evidentemente, mesmo que isto fosse feito, nada impediria que “grandes grupos” se associassem para adquirir o controle da empresa.

Nesta discussão, há um ponto crucial que talvez esteja sendo perdido de vista. Em qualquer empresa privada, um elemento fundamental de indução à eficiência é estarem os controladores e administradores permanentemente pressionados pelos acionistas. Soluções que impeçam que estas pressões ocorram estão na contramão da construção de um sistema de incentivos correto no âmbito da empresa privatizada. Se a idéia é constituir uma empresa em que o espaço para tais pressões esteja artificialmente cerceado e que seja tripulada por administradores competentes, comandados por um grande nome sabiamente escolhido pelo governo, parece ser o caso de se perguntar porque mesmo a empresa está sendo privatizada.

Ninguém contesta a necessidade urgente de se fomentar o desenvolvimento do mercado de ações na economia brasileira. O que se contesta é que isto possa ser feito recorrendo-se a mecanismos exóticos de privatização, que comprometam a gestão eficiente das empresas privatizadas no futuro, ou derramando-se com generosidade mais recursos públicos no mercado. Iniciativas nesta última linha no passado tiveram resultados absolutamente lamentáveis. Quem não se lembra dos famigerados fundos 157, alimentados durante anos e anos com deduções do imposto de renda? O que parece estar realmente faltando para se deslanchar o mercado de ações no País é um arcabouço legal moderno que, isto sim, só o governo pode suprir: uma nova Lei das Sociedades Anônimas que efetivamente proteja os interesses dos minoritários e reforce a capacidade de pressão dos acionistas sobre administradores e controladores. Bem ao contrário do que parece estar sendo defendido em algumas propostas de pulverização de ações de empresas estatais.

* Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio.