

20

3
Evolução do capitalismo de
Estado no Brasil

COMEÇAMOS AGORA nosso estudo do capitalismo de Estado, com base no caso do Brasil, analisando a ascensão do Leviatã como empreendedor nesse país, e, em seguida, a transformação do modelo, depois da década de 1990. Este capítulo primeiro descreve o esforço coordenado do governo brasileiro na mobilização de recursos para desenvolver indústrias como siderurgia, telecomunicações e serviços públicos. Também mostra como as empresas estatais no Brasil atuaram sem autonomia, mas também sem excesso de supervisão, e se expandiram para vários setores. Essa expansão acabou acarretando grave crise financeira, quando ficou claro que as estatais também eram parte do problema.

Em seguida, o capítulo descreve a transformação do Brasil depois de 1990, quando se iniciou grande programa de privatização. Terminamos o capítulo com a análise das transformações na governança das estatais brasileiras.

História primordial do capitalismo de Estado no Brasil

Da segunda metade do século XIX até cerca de 1930, temos uma primeira fase rudimentar do capitalismo de Estado no Brasil. Nessa fase, desponta o “Leviatã como garantia contra fracassos”, na medida em que o governo brasileiro subsidiava indústrias específicas e às vezes atuava como proprietário residual. Nessas condições, fornecia incentivos para impulsionar empresas e às vezes garantia a sobrevivência da empresa, mesmo que fosse à falência sob a administração original. Em setores como instituições financeiras, serviços públicos, navegação, portos e ferrovias, o governo permitia o funcionamento de empresas privadas, mas selecionava certas empresas nacionais e estrangeiras para receber a garantia e a proteção estatal contra falências.

Por exemplo, entre 1880 (se não antes) e 1930, o governo brasileiro escorou a privatização de empresas que faziam a navegação de cabotagem. Algumas dessas empresas amparadas (os primeiros campeões nacionais) acabaram como propriedade estatal, no longo prazo, quando, depois de enfrentar dificuldades financeiras, o governo injetou-lhes capital e, por fim, tornou-se acionista controlador. O caso do Lloyd Brasileiro ilustra esse padrão. Em 1890, o governo fundiu quatro linhas de navegação que recebiam subsídios, constituindo, assim, a Lloyd Brasileiro, protegendo-a da competição externa ao restringir o número de empresas que podiam receber subsídios e operar no transporte de mercadorias. Mesmo assim, a empresa teve de ser socorrida em 1913 e passou a ser controlada pelo governo. Em 1917, ela foi ampliada, quando o governo deu-lhe navios alemães incorporados durante a Primeira Guerra Mundial. Em 1937, a Lloyd tornou-se *autarquia* — órgão público autorregulado e autofinanciado — e, em 1966, tornou-se uma empresa estatal.¹

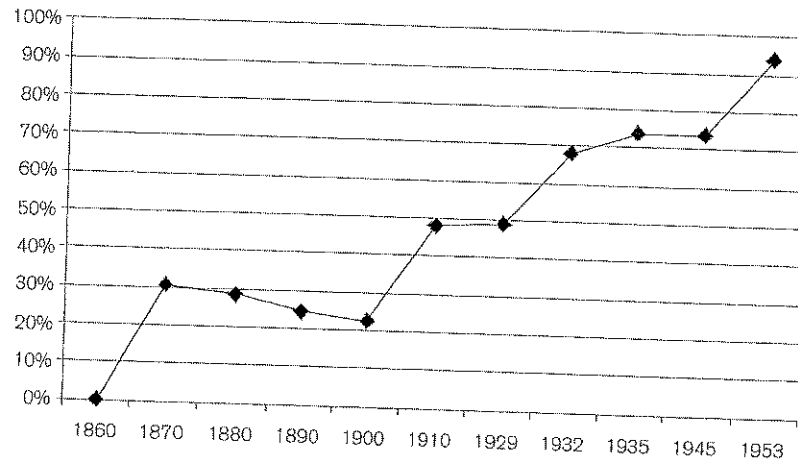
As ferrovias seguiram padrão semelhante. O governo começou a distribuir concessões na década de 1850, oferecendo dividendo mínimo de 5%. Como isso, aparentemente, não foi suficiente para atrair empreendedores ferroviários, os governos estaduais acrescentaram garantia de dividendo de 2%. Uma das primeiras linhas férreas, que se

estendia da costa do Rio de Janeiro até as montanhas, acabou falindo e foi estatizada. Com o passar do tempo, em parte devido ao apoio do governo, ela se tornou a segunda maior ferrovia do país.

O aumento da propriedade do governo em ferrovias, na primeira metade do século XX, foi rápido, mas não aconteceu da noite para o dia. A figura 3.1 mostra que ele controlava apenas 20% da malha ferroviária em operação em 1900, mas acabou com quase 100% em 1953. A maioria das transferências de linhas do setor privado para o setor público ocorreu por meio de vendas diretas ou como resultado de estatizações previstas nos contratos de concessão, os quais, geralmente, atribuíam direitos residuais ao governo e garantiam a transferência de propriedade se a concessionária não cumprisse as obrigações contratuais (por exemplo, se a empresa não construísse as ferrovias prometidas ou se fosse à falência). Em 1904, uma das maiores empresas ferroviárias do Brasil (a Companhia de Estradas de Ferro Sorocabana e Ituana) faliu, e o governo federal tornou-se proprietário. Em 1905, o governo federal vendeu-a para o governo do estado de São Paulo, que, então, a arrendou para Percival Farquhar, empreendedor americano que estava desenvolvendo um truste ferroviário, contraindo empréstimos no exterior para comprar e arrendar ferrovias no Brasil. Com o aperto de liquidez durante a Primeira Guerra Mundial, a holding de Farquhar (Brazil Railway Company) foi à falência e a ferrovia retornou ao estado de São Paulo. Outras linhas operadas por Farquhar também faliram e voltaram ao controle federal. Depois disso, a propriedade estatal se ampliou gradualmente, à medida que ferrovias em todo o país ficavam insolventes e o Estado se tornava proprietário residual.²

Em 1934, o governo do presidente Getúlio Vargas promulgou o primeiro Código de Águas, regulando a propriedade de cursos e quedas-d'água no país e autorizando o governo a estabelecer as tarifas de energia elétrica. Depois disso, o governo brasileiro limitou em 10% o retorno dos investimentos em geração e distribuição de energia elétrica. Alguns autores argumentam que essa medida levou as empresas privadas a acabar vendendo seus ativos para o governo nas décadas de 1950, 1960 e 1970.³

Figura 3.1. Porcentagem da malha ferroviária de propriedade do governo no Brasil, 1860-1953



FONTE: Criado pelos autores com base em dados de Bogart, Bureau of Railway Economics e Baer et al.⁴

Em 1937, a política econômica de Vargas começou a tomar rumos radicais. Primeiro, ele tramou um suposto golpe contra ele mesmo, e, como reação, eliminou freios e contrapesos, fechando o Congresso e nomeando para a Suprema Corte juízes de sua confiança. No mesmo ano, como medida adicional para fomentar a industrialização, Vargas criou a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial, como mecanismo especial do Banco do Brasil, instituição financeira estatal destinada a fornecer crédito de longo prazo a atividades agrícolas e industriais. Essa modalidade de banco de desenvolvimento era financiada por títulos públicos que as empresas seguradoras e os fundos de pensão eram obrigados a comprar.⁵

Depois de dirigir um governo favorável ao livre-comércio no começo da década de 1930, Vargas tornou-se protecionista no final do mesmo decênio. Durante a Segunda Guerra Mundial, Vargas e os militares brasileiros se deram conta do perigo de depender de matéria-prima e de produtos industrializados importados. Desde então, até os anos 1990, a maioria dos governos brasileiros, de uma maneira ou de outra, adotou a política de industrialização por substituição de importações,

com participação significativa do Estado nas empresas industriais. Por exemplo, entre 1938 e 1942, Vargas coordenou com o setor privado o desenvolvimento da primeira usina siderúrgica integrada do Brasil, a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), recebendo apoio e financiamento dos Estados Unidos. Em consequência da pouca participação privada na subscrição de capital da CSN, o Tesouro brasileiro acabou adquirindo grande parte das ações com direito a voto, enquanto fundos de pensão compraram a maioria das ações preferenciais (sem direito a voto).⁶

Leviatã como empreendedor no Brasil

Sob o comando do presidente Vargas, o Estado brasileiro se tornou empreendedor ostensivo e se aventurou em vários setores como fundador de grandes empreendimentos. O governo precisava intervir, em parte para promover a industrialização por substituição de importações, mas também porque os mercados de ações e de créditos privados estavam em crise e os investidores privados não estavam dispostos a assumir riscos com a criação de novas empresas industriais, em contexto de inflação de dois dígitos.⁷

Entre as empresas estatais criadas por Vargas estavam a CSN, constituída em 1941; a empresa de mineração Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), criada em 1942; a Fábrica Nacional de Motores, fundada em 1943; a empresa de eletricidade Companhia Hidroelétrica do São Francisco (Chesf), projetada em 1945 e inaugurada em 1948; e as produtoras de aços especiais Companhia de Ferro e Aço de Vitória (Cofavi), estabelecida em 1942, e a Companhia de Aços Especiais Itabira (Acesita), aberta em 1944.⁸ Muitos desses empreendimentos vieram a se tornar as maiores empresas industriais brasileiras na década de 1970, quando o capitalismo de Estado atingiu o auge no Brasil.

Na década de 1950, o governo brasileiro deflagrou uma segunda onda de criação de empresas importantes, em especial a Petrobras, a mais importante das empresas estatais brasileiras. A criação da Petrobras ocorreu depois de duas décadas de debate político sobre o modelo

a ser adotado pelo país para a exploração de petróleo. Na década de 1940, a demanda por petróleo e derivados aumentou rapidamente, e o governo concluiu que precisava desenvolver o setor. A questão era quem controlaria os direitos de exploração do petróleo e quem controlaria os direitos de importação, refino e distribuição de petróleo e derivados. Afinal, o governo criou a Petrobras em 1953, concedendo-lhe o monopólio de exploração, extração, refino e transporte de petróleo bruto e de produtos refinados (Lei nº 2004, de outubro de 1953).⁹

Parte do apoio financeiro para a criação de novas empresas veio de um novo banco de desenvolvimento, criado em 1952. Naquele ano, uma série de estudos conjuntos dos governos do Brasil e dos Estados Unidos, sobre a expansão da infraestrutura brasileira, culminou com a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE, depois mudado para BNDES, quando se acrescentou “e social” ao nome, em 1982). O objetivo do BNDE foi fornecer crédito de longo prazo para investimentos em energia e transporte.

O BNDE operava como holding gigantesca da nascente indústria siderúrgica nas décadas de 1960 e 1970, quando controlava algumas das maiores empresas. A progressão típica envolvia o financiamento de parcela minoritária de uma empresa para, em seguida, tornar-se acionista majoritário, por meio de injeções de capital ou de conversões de dívida. Em 1956, o BNDE e o governo do estado de São Paulo financiaram a criação de uma usina siderúrgica, a Companhia Siderúrgica Paulista (Cosipa). Embora o BNDE começasse como acionista minoritário, novas injeções de capital o converteram em acionista majoritário, de 1968 a 1974, quando o governo militar criou a Siderbras, holding estatal, para exercer essa função. História parecida ocorreu com a Usiminas, outra usina siderúrgica, financiada em parte pelo governo de Minas Gerais. Essa empresa era controlada, de início, por um consórcio japonês, mas o BNDE tornou-se acionista controlador por meio de subsequentes compras de capital em fins da década de 1960.¹⁰

Na década seguinte o BNDE assumiu outras funções, inclusive o financiamento de compras de máquinas em moeda estrangeira, emprestando diretamente a empresas brasileiras. Nos anos 1970, o BNDE começou a investir diretamente no capital próprio de empresas brasi-

leiras. Em 1982, criou o BNDESPAR (BNDES Participações) para gerenciar essas participações acionárias.¹¹

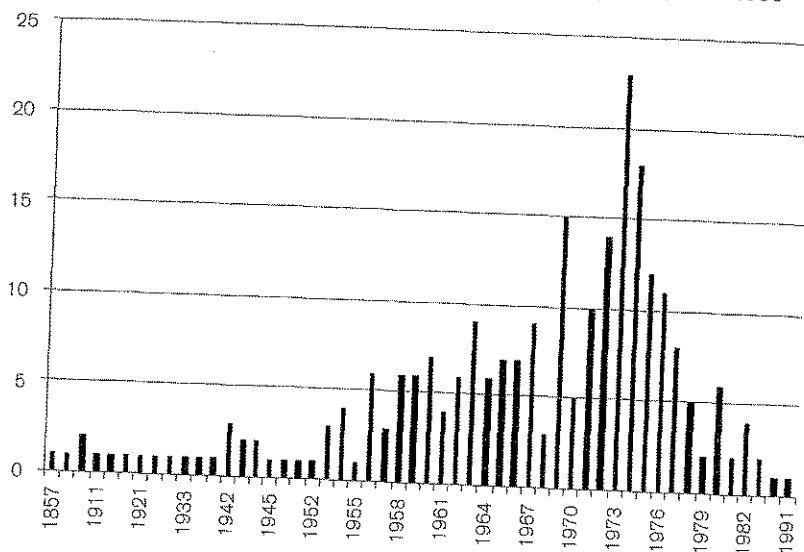
No capítulo 9, veremos detalhadamente a evolução dos programas do BNDES e as mudanças de foco estratégico desde a década de 1950. Mais importante, a instituição mudou de banco com foco no desenvolvimento de infraestrutura para banco com foco no apoio a empresas industriais, inclusive quando enfrentavam problemas. Embora sua estratégia inicial se concentrasse na concessão de empréstimos a taxas subsidiadas, o banco, a partir da década de 1980, começou a investir em participações acionárias minoritárias em empresas privadas. Com o decorrer do tempo, o retorno desses investimentos passou a subsidiar os empréstimos menos lucrativos.

O PICO DO CAPITALISMO DE ESTADO E DA INFLUÊNCIA ESTATAL

O capitalismo de Estado no Brasil atingiu o auge na década de 1970. Ao contrário da visão dos historiadores e sociólogos, para os quais a consolidação da intervenção do Estado na economia ocorreu no governo de Getúlio Vargas, nas décadas de 1940 e de 1950,¹² o verdadeiro auge aconteceu muito depois, durante o regime militar (1964-85) — em especial na administração de Ernesto Geisel, general que fora CEO da Petrobras —, quando se verificou a maior expansão no número de empresas estatais. Na figura 3.2, mostramos os números referentes à criação de estatais por ano, de 1857 a 1986, deixando claro que a principal leva se concentrara na década de 1970.¹³

Os governos militares (1964-85) seguiam uma política industrial ativa e criavam empresas estatais com o propósito explícito de desenvolver novas indústrias. Na década de 1970, de acordo com Kohli,¹⁴ mais de 40% da formação bruta de capital no Brasil vinha do setor público. Na figura 3.3, classificamos as estatais de acordo com a principal razão de sua criação. É claro que a maioria das empresas foi criada para atender a objetivos nítidos de política industrial e que apenas no período de 1950 a 1980 algumas foram criadas com objetivos sociais específicos, como armazenamento e distribuição de alimentos, para

Figura 3.2. Número de novas empresas estatais não financeiras por ano, 1857-1986



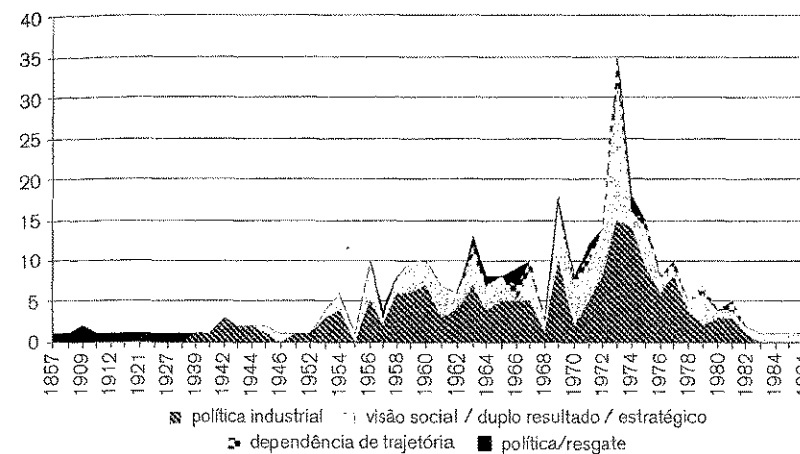
Fonte: Criado com base em dados da Secretaria de Controle de Empresas Estatais — sest, do Brasil, e da revista de negócios *Exame*, 1973-7.

Nota: O número de empresas estatais constituídas antes de 1940 pode estar subestimado devido ao viés da sobrevivência (ou seja, porque fizemos esse gráfico usando dados sobre empresas sobreviventes nas décadas de 1970 e 1980).

garantir a suficiência do abastecimento e a estabilidade dos preços. É importante observar que, na década de 1970, deu-se o ápice na criação não só de empresas industriais (por exemplo, alumínio, fertilizantes e petróleo), mas também de concessionárias de serviços públicos, das quais as mais importantes eram as de água, saneamento e telecomunicações (uma empresa por estado).

Trebat mostrou que, no pico da criação de novas estatais, essas empresas se aventuraram e construíram o que ele denominou “construção de impérios”.¹⁵ As estatais eram relativamente autônomas nesse período, mas essa autonomia dependia da lucratividade. As empresas lucrativas eram menos dependentes de transferências do Tesouro e menos sujeitas a intervenções do Estado. Essas empresas, porém, precisavam encontrar maneiras de investir seus lucros, que não eram todos absorvidos pelo governo, na forma de tributos e de dividendos. Elas,

Figura 3.3. Número de empresas estatais constituídas a cada ano, por tipo de visão — 1857-1991



Fonte: Criada com base em dados da Secretaria de Controle de Empresas Estatais — sest, do Brasil, e da revista de negócios *Exame*, 1973-7. Formulada pelos autores.

portanto, formavam grandes conglomerados, com várias subsidiárias, em diversos setores.

Em consequência, as empresas estatais brasileiras, nas décadas de 1960 e 1970, atuavam sob muitos aspectos como as estatais “corporatizadas” de hoje. Em 1967, o governo militar promulgou a Lei da Reforma Administrativa (Decreto-lei nº 200), que dispensava às estatais o mesmo tratamento de empresas privadas. Em vez de forçar as empresas a seguir planos de desenvolvimento específicos, a nova lei permitiu que as empresas se ajustassem aos planos gerais do governo, ao mesmo tempo em que buscavam os próprios objetivos.¹⁶ Antes de 1979, o governo do Brasil não sabia o que as empresas estavam fazendo porque não monitorava seus fluxos de caixa.¹⁷

De acordo com Trebat,¹⁸ muitas estatais eram suficientemente autônomas para ser dirigidas como empresas privadas. Algumas das maiores e mais internacionalizadas empresas estatais emitiam títulos de dívida em moeda estrangeira, abriam subsidiárias em outros países e desenvolviam empresas no país que às vezes competiam com

congêneres de outras estatais. Era assim que as empresas estatais ingressavam em vários setores e era por isso que companhias como Petrobras e Vale concorriam em alguns setores (por exemplo, alumínio e fertilizantes).

A expansão das grandes estatais para setores além de suas missões centrais causou desconfiança na elite tecnocrática brasileira. Em maio de 1976, Marcos P. Vianna, presidente do BNDE, banco de desenvolvimento nacional, enviou memorando confidencial para o ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Velloso, sugerindo a privatização de setores como alumínio e fertilizantes, nos quais empresas estatais como Petrobras, Siderbras (holding do aço) e Companhia Vale do Rio Doce se aventuraram no começo da década de 1970. No memorando, Vianna manifestava preocupação com o fato de haver “poucas empresas privadas nacionais que figuram no elenco das cem maiores do país, cuja relação é amplamente ocupada por empresas estatais e empresas estrangeiras”. O presidente do BNDE também observava que a ampla participação de estatais em inúmeros setores “compõe um problemático quadro de inibição e refreamento aos empresários nacionais privados, dando a todos a sensação de política de estatização deliberada, o que não é definitivamente o desejo do governo”.^{19, 20}

Curiosamente, o esquema de privatização proposto por Vianna não envolvia leilão entre licitantes privados. Em vez disso, ele imaginava um processo pelo qual o próprio BNDE destinaria certos setores a determinados grupos industriais no Brasil. Ele sugeria que o BNDE fosse “autorizado a agir como agente operacional”. Nessa condição, a instituição não só designaria os grupos privados que deveriam assumir certos projetos estagnados, mas também forneceria a esses grupos capital estatal de maneira que “a dívida seria amortizada em proporção aos lucros líquidos efetivamente gerados” e que o período de amortização “não seria prefixado”. Os empréstimos, nessas condições, equivaleriam a capital preferencial. Esse plano não foi executado, mas, no programa de privatização da década de 1990, o BNDES efetivamente atuou como agente operacional e participou do capital de várias empresas privatizadas. Assim, o relatório de Vianna antecipou-se ao modelo subsequente do Leviatã como investidor minoritário.

A “estatização” da economia brasileira foi em parte acidental e em parte consequência da construção de impérios pelos gestores das empresas estatais. Enigmaticamente, porém, o governo de fato não sabia quantas estatais existiam e o que os gestores das empresas estavam fazendo com os superávits de caixa gerados. Em 1973, a Fundação Getúlio Vargas, *think tank* econômico, publicou a lista das empresas estatais, de acordo com o censo que havia conduzido em 1969, concluindo que os governos federal e estadual controlavam 251 empresas.²¹ Mesmo na década de 1970, o Ministério do Planejamento estimava que havia 175 empresas federais. Em 1976, contudo, a revista *Visão* publicou o próprio censo, segundo o qual o governo federal controlava duzentas empresas, enquanto os governos estaduais controlavam 339, e os governos municipais, 32.²²

O governo, contudo, só começou a coletar dados sobre as estatais de maneira centralizada em 1979 e só passou a exercer pleno controle sobre essas empresas depois de 1983. Em 1979, o governo criou a Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST), na estrutura da Presidência da República, vinculada à Secretaria de Planejamento (SEPLAN), que tinha status de ministério, hoje (Decreto nº 6929, 6 ago. 2009) Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (DEST). A SEST começou a coletar dados sobre empresas em que o governo tinha participação acionária significativa. Assim foi porque, em consequência do choque do petróleo de 1979, o governo enfrentava dificuldades para refinar a dívida pública, na medida em que Paul Volcker, chairman do Federal Reserve Board, dos Estados Unidos, aumentava rapidamente as taxas de juros. Algumas estatais brasileiras, com forte geração de caixa em dólares, que ainda tinham condições de tomar empréstimos no exterior passaram a ser consideradas pelo governo possíveis fontes de moeda estrangeira para ajudar a pagar as importações. Para tanto, era preciso coletar informações que revelassem que empresas se encontravam nessa situação, pois algumas precisavam de apoio financeiro do Tesouro brasileiro, e, em especial, quais delas tinham condições de obter moeda estrangeira.

A alta das taxas de juros nos Estados Unidos, porém, em 1981, complicou o refinanciamento das linhas de crédito também para as

empresas estatais. Um ano depois, as coisas pioraram ainda mais para os gestores das estatais e para o governo brasileiro, quando o governo do México suspendeu o pagamento da dívida externa, instilando temor entre os bancos americanos e outros mundo afora. Essas instituições financeiras, em parte por medo e em parte por determinação do Tesouro americano, fecharam suas linhas de crédito para os mercados emergentes, inclusive para o governo brasileiro e suas empresas. Daí resultou uma crise no balanço de pagamentos que levou o governo brasileiro a pedir ajuda ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Entre as condições do pacote de estabilização do FMI estava a de que o governo brasileiro controlasse as despesas e a emissão de títulos de dívida pelas empresas estatais — sobretudo em moeda estrangeira — como maneira de reduzir o déficit orçamentário público. Conseqüentemente, depois de 1983, as empresas estatais brasileiras foram submetidas a rigoroso escrutínio pela SEST e por vários ministérios.²³ A partir de 1985, o governo também passou a controlar preços e salários, bem como a monitorar as contratações de pessoal, além de forçá-las a reduzir nominalmente as despesas com folha de pagamento.²⁴

A crise financeira da década de 1980 e o fracasso das tentativas do governo de controlar as despesas públicas também resultaram em inflação galopante, que, em fins do decênio, atingiu níveis de hiperinflação (mais de 50% ao mês). Em consequência da hiperinflação e do controle de preços em alguns setores, foi difícil para as empresas estatais manter-se lucrativas e continuar pagando as dívidas.²⁵

CRISE DE 1979-83

A crise econômica que atingiu o Brasil entre 1979 e 1983 foi a pior recessão do país na história moderna. O país enfrentou desequilíbrios de balanço de pagamentos e crises financeiras no século xx, mas nenhuma outra recessão foi de tal magnitude. Por exemplo, o Brasil saiu relativamente ileso da Grande Depressão da década de 1930, graças ao setor de exportação de café,²⁶ mas o denominado Segundo Choque

do Petróleo, em 1979 (o primeiro foi a alta dos preços do petróleo em 1973), atingiu o Brasil em cheio. Na condição de importador de petróleo, o espigão aumentou as pressões tanto sobre a balança comercial quanto sobre a conta-corrente. Uma maneira de obter moeda estrangeira para pagar as importações era tomar empréstimos no exterior. Até então, o governo desfrutava de acesso relativamente fácil às linhas de crédito de bancos internacionais, de maneira direta e ou por meio das empresas estatais, em especial as que, como a Vale, exportavam commodities. Como disse Delfim Netto, ministro do Planejamento durante a crise, “os petrodólares eram algo delicioso; os países árabes nos vendiam petróleo e depositavam seus lucros em bancos americanos, que, então, nos emprestavam o dinheiro”.²⁷ Em 1979, contudo, as coisas começaram a mudar. De acordo com Netto, “o preço do barril de petróleo passara de dois dólares, em 1974, para doze dólares, em 1979. Não havia como aumentar nossas exportações para cobrir esse aumento no preço das importações”.²⁸ Os termos de troca para o Brasil declinaram continuamente entre 1979 e 1982.

Para piorar a situação, a oferta de crédito secou rapidamente para o Brasil entre 1981 e 1982 por pelo menos duas razões. Primeiro, para combater a inflação nos Estados Unidos, o Federal Reserve Board e seu chairman, Paul Volcker, aumentaram a taxa de juros de referência em ritmo acelerado (por exemplo, de menos de 10%, no começo de 1980, para quase 20%, no fim do ano). Segundo, em 1982, mesmo depois de as taxas de juros começarem a cair nos Estados Unidos, o governo do México declarou moratória dos pagamentos de suas dívidas em moeda estrangeira, difundindo o contágio para toda a região, o que aumentou os custos dos empréstimos para o governo brasileiro e suas estatais, assim como para as empresas privadas.²⁹

No todo, o panorama para o Brasil era sombrio. De um lado, as taxas de juros sobre empréstimos externos aumentava (e os banqueiros se recusavam a ampliar as linhas de crédito), enquanto os preços das exportações despencavam. De outro, os banqueiros e o FMI racionavam o crédito para outros países, conforme plano acertado entre o governo dos Estados Unidos, o FMI, o Federal Reserve e um grupo de banqueiros internacionais. Essas restrições também afetaram as empresas privadas.

O golpe final foi a rápida desvalorização cambial em 1982, tornando ainda mais difícil para o governo e para as empresas pagar suas dívidas e enfrentar a inflação crescente no Brasil.³⁰

Os anos 1980 são conhecidos hoje no Brasil e na América Latina como “a década perdida”. Assim é em parte por causa da recessão que se seguiu a 1982. Os pagamentos da dívida pública aumentaram ao longo da década tanto por causa da desvalorização cambial, que onerou o serviço da dívida em moeda estrangeira, quanto em razão do aumento das taxas de juros. Além disso, com a recessão, a receita tributária caiu e o governo enfrentou graves déficits fiscais. Como as empresas estatais haviam financiado grande parte de sua formação bruta de capital nos anos 1970, na década seguinte o investimento total declinou, contribuindo ainda mais para a longa recessão. Finalmente, além das altas taxas de juros que, depois de 1982, o governo tinha de pagar sobre a dívida, as taxas de juros sobre a dívida pública também eram indexadas à inflação, razão por que tão logo o governo adotou política monetária expansionista no fim da década, o pagamento da dívida também disparou.³¹

Os anos 1980 como “década não tão perdida”

Mas nem tudo foi perdido na “década perdida”. Duas importantes transições ocorreram no Brasil na segunda metade dos anos 1980. O Brasil tinha um governo militar, com eleições indiretas para presidente e um sistema eleitoral controlado, com eleições diretas para o Congresso. Depois de quase vinte anos de autoritarismo, todavia, sem eleições para presidente (que era eleito por um colégio eleitoral manipulado em favor do partido dos militares), os partidos da oposição, em 1982, conquistaram a maioria da Câmara dos Deputados e ganharam algumas eleições para governador, derrotando o partido dos militares no poder. Em 1983, partidos de direita e de esquerda juntaram forças, deflagraram uma campanha e depois propuseram um projeto de lei para reformar a Constituição e instituir a eleição direta para presidente. Esse esforço mobilizou a sociedade civil, que

acorreu às ruas em grandes multidões, no movimento das Diretas Já, para grandes comícios. Embora o Congresso tenha rejeitado essa emenda constitucional, o candidato da oposição, Tancredo Neves, ganhou a corrida presidencial de 1985. Em virada dramática dos acontecimentos, contudo, na noite anterior à posse de Neves como presidente, ele foi hospitalizado e acabou falecendo. A morte dele, sem ser empossado, deixou a cadeira presidencial para José Sarney, seu vice-presidente e ex-membro do partido do regime militar.³²

A segunda grande transição política aconteceu entre 1986 e 1988, quando a nova Constituição foi elaborada e aprovada. O Congresso eleito em novembro de 1986 efetivamente atuou como Assembleia Constituinte. Como explica Fishlow, houve um esforço inclusivo, com “ampla participação do público, assim como de organizações não governamentais [...] [e] de lobbies representando interesses econômicos”.³³ Por exemplo, a crise econômica da década de 1980 e a transição para a democracia conferiu nova voz ao PT (Partido dos Trabalhadores) e aos sindicatos, que passaram a reivindicar direitos, recorrendo a greves maciças e a outras maneiras de pressionar o governo.³⁴ Assim, a Constituição de 1988 acabou estipulando garantias sociais para vários grupos, agravando as pressões fiscais sobre o governo brasileiro, que, a essa altura, já arcava com grandes despesas com pagamento de juros. Além disso, a Constituição de 1988 obrigou o governo federal a transferir consideráveis parcelas de suas receitas para os governos estaduais e municipais, dificultando ainda mais sua posição fiscal.^{35, 36}

O programa de privatização brasileiro

A crise do começo da década de 1980, o processo de democratização de 1985 e a Constituição de 1988 mudaram tudo para as empresas estatais no Brasil. Em consequência da crise, o governo passou a controlar as despesas das estatais e não raro se viu obrigado a socorrer as que enfrentavam maiores dificuldades. Além disso, com as pressões fiscais impostas pela crise e exacerbadas pelos novos direitos sociais instituí-

dos pela Constituição de 1988, o governo brasileiro perdeu o controle da economia. Ao confiar excessivamente na política monetária para financiar a dívida (e para reduzir seu valor real), também permitiu que a inflação atingisse níveis inimagináveis.

Com o fracasso dos programas de estabilização de fins da década de 1980 e princípios da de 1990 e com o consequente aumento das taxas de juros, piorando ainda mais a posição fiscal do governo, tornou-se necessário adotar um programa de privatização abrangente. Houve pelo menos cinco planos de estabilização, com o objetivo de conter a inflação e de reduzir o déficit orçamentário: Plano Cruzado (1986-7), Plano Bresser (1987), Plano Verão (começo de 1989), Plano Collor (1990), Plano Collor II (1991-2) e, finalmente, Plano Real, em 1994. Este, efetivamente, domou a inflação e conseguiu controlar o déficit orçamentário e os preços.^{37, 38}

Em plena crise econômica, enfrentando elevados pagamentos de juros e assumindo maiores despesas de custeio impostas pela nova Constituição, a privatização se tornou inevitável para o presidente recém-eleito, Fernando Collor, em 1990.³⁹ Eis como Fishlow explica a situação:

Durante a campanha presidencial de 1989, a privatização emergiu como uma das questões pelo então governador Collor. Iniciava-se nova fase. Até então, o tema não recebera farta cobertura da imprensa. Maioria esmagadora da população brasileira acreditava que desenvolvimento econômico e atuação do Estado eram fatores inextricavelmente interligados. Privatização de estatais e capitais estrangeiros eram vistos com desconfiança. O Congresso reagiu [...] exigindo do governo a garantia de que a Petrobras estava fora de questão.⁴⁰

Pelo menos três eram as motivações por trás do programa de privatização do Brasil. Primeiro, havia a necessidade de controlar as despesas públicas, a fim de aumentar a poupança em nível nacional. De início, o governo tentou controlar as despesas e os salários nas empresas estatais, mas, como o governo também adotou congelamento de preços, as estatais se defrontaram com grandes prejuízos, que exigiram transfe-

rências do Tesouro para recapitalização. Ou seja, as empresas estatais passaram a sugar, continuamente, parte dos recursos escassos do orçamento público. Essas transferências ampliaram o déficit orçamentário e contribuíram para aumentar a dívida pública. Como é mostrado no capítulo 5, mais de 30% das empresas estatais perdiam dinheiro e precisavam de ajuda do Tesouro Nacional ou do BNDES. A maioria das estatais brasileiras estava tecnicamente falida. Assim, o governo passou a encarar algumas privatizações como medidas indispensáveis para reduzir as despesas, em vez de apenas como maneira de atrair dinheiro para diminuir a dívida pública.

Segundo, no começo da década de 1990 — em meio à instabilidade financeira, à hiperinflação e aos enormes déficits orçamentários —, o governo brasileiro começou a reconsiderar seus investimentos em empresas estatais por motivos puramente financeiros. Com a inflação disparando, o governo tinha de pagar altas taxas de juros sobre a dívida crescente, o que aumentava o custo de oportunidade de manter capital nas estatais. Por exemplo, os dividendos pagos pela empresa de mineração Vale do Rio Doce, uma das mais lucrativas, variaram entre 0,5% e 5,2% na década de 1980 e no começo da de 1990. O dividendo médio de todas as estatais federais foi de 0,4%, de 1988 a 1994. Esses retornos eram baixos em comparação com o alto custo de oportunidade do capital próprio do governo. O governo tinha de pagar dívidas cujo custo variava de 20% ao ano, em média, para a totalidade da dívida até quase 1000% para a dívida de curto prazo no começo da década de 1990.⁴¹

Terceiro, parte do programa de ajuste do governo, a partir de 1990, foi a liberalização do comércio. A privatização era considerada meio para melhorar a eficiência da economia, não apenas aumentando a produtividade das empresas estatais privatizadas, mas também liberalizando os preços da maioria dos insumos industriais do país, que, em grande parte, tinham sido controlados na década de 1980 e no começo da de 1990.

ESTÁGIOS DO PROGRAMA DE PRIVATIZAÇÃO DO BRASIL

De maneira geral, o programa de privatização do Brasil pode ser dividido em três estágios. No primeiro, de 1981 a 1989, a privatização foi parte do programa de reajuste fiscal do governo do presidente João Figueiredo, o último governo militar. Privatizaram-se, então, dez empresas, consideradas metas fáceis, por serem pequenas ou por terem sido estatizadas recentemente, em operações de socorro de empresas privadas. O governo arrecadou cerca de 190 milhões de dólares com essas vendas. Entre 1985 e 1989, os dois primeiros governos democráticos venderam outras dezoito empresas, aumentando o total das receitas de privatização da década para 723 milhões de dólares.⁴²

O segundo estágio do programa de privatização se estende, em linhas gerais, de 1990 a 1994. Em 1990, o presidente Fernando Collor (1990-2) iniciou o Programa Nacional de Desestatização (PND), mais abrangente, no qual o BNDES foi incumbido do processo de desinvestimento. Para tanto, selecionou em licitação pública um consórcio de duas empresas de consultoria para estudar e avaliar cada estatal que seria leiloada. Essas empresas recomendariam os preços mínimos dos leilões, a serem aprovados pelo Comitê Diretor de Privatização.⁴³

O PND se concentrou na privatização de estatais relativamente produtivas, em setores estratégicos, como siderurgia, petroquímica e fertilizantes. Trinta e três empresas foram privatizadas entre 1990 e 1994, gerando receita de 8,6 bilhões de dólares (mais 3 bilhões de dólares em dívidas de empresas estatais transferidas para o setor privado). Mais de 60% desse resultado foi proveniente da privatização de usinas siderúrgicas, como a Usiminas (a primeira a ser privatizada). O presidente Collor sofreu impeachment em 1992, mas o PND prosseguiu com o presidente Itamar Franco (1992-4), que privatizou duas das mais importantes empresas do Brasil, a produtora de aço Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), em 1993, e a fabricante de aviões Embraer, em 1994. A maioria das vendas ocorreu por meio de leilões em que o governo aceitava pagamento não só em dinheiro, mas também nas chamadas “moedas de privatização”, que eram títulos públicos, debêntures emitidas pela holding siderúrgica estatal (Siderbras) e outras formas de

dívida do governo. Entre 1990 e 1994, o governo arrecadou 19% da receita de privatização em dinheiro e o restante nessas outras “moedas”.⁴⁴

O último estágio do processo de privatização ocorreu durante os dois mandatos presidenciais de Fernando Henrique Cardoso (1994-2002). Nessa época, o governo vendeu ou transferiu o controle de serviços públicos — como eletricidade, comunicações e algumas empresas financeiras — para melhorar a qualidade dos serviços. O governo também transferiu a operação de portos, transportes e empresas de saneamento, além de algumas rodovias, por meio do programa de concessões. Durante essa fase, o governo arrecadou 78 bilhões de dólares, principalmente em dinheiro.⁴⁵ Entre as privatizações mais importantes e as privatizações parciais desse período, destacam-se Light (em 1996), empresa de eletricidade que operava no Rio de Janeiro; a gigante de mineração Vale do Rio Doce, privatizada em etapas entre 1997 e 2002; e a Eletrobras e a Telebras, holdings estatais de empresas de eletricidade e telecomunicações.⁴⁶

A ascensão do Leviatã como investidor minoritário no Brasil

Além de transformar algumas estatais em empresas com participação majoritária do Estado, o governo brasileiro fez o BNDES operar como holding estatal. Esse banco, assim, também ajudou na transformação do Estado em investidor minoritário. De fato, o BNDES exerceu três funções no processo de privatização, de 1990 a 2003. Primeiro, ecoando o relatório profético de Marcos Vianna, serviu como agente operacional de transações de privatização, envolvendo a venda de blocos de controle de empresas estatais. Segundo, financiou os compradores em algumas transações de privatização. Terceiro, comprou participações minoritárias em empresas privatizadas (e em várias empresas listadas em Bolsas de Valores), por meio de sua holding, o BNDESPAR.

O BNDES foi envolvido no processo de privatização não só para rechaçar críticas de que o Estado estava perdendo o controle da economia, mas também para oferecer volumes de capital substanciais,

a fim de atrair licitantes privados para os leilões. Aproximadamente 86% das receitas arrecadadas com os leilões de privatização decorreram de vendas de blocos, com os adquirentes quase sempre formando consórcios que incluíam grupos domésticos, investidores estrangeiros e entidades públicas, como o BNDESPAR, além de fundos de pensão de empresas estatais.⁴⁷

Ao processo de privatização no Brasil, portanto, seguiu-se a ascensão de uma nova forma de propriedade estatal minoritária de empresas, por meio da compra de participação acionária pelo BNDES, através do BNDESPAR. O tamanho dessas alocações — 53 bilhões de dólares em 2009 — provocou críticas de que as compras de ações favoreciam grandes grupos empresariais locais que, na verdade, tinham capacidade financeira para executar seus projetos *sem* a ajuda do banco de desenvolvimento.⁴⁸ No capítulo 7, testamos algumas implicações desse modelo de capitalismo de Estado.

A tabela 3.1 também mostra como as participações acionárias do BNDES (por intermédio do BNDESPAR) aumentaram em nossa amostra de empresas listadas em Bolsas de Valores no período de 1995 a 2009. Essas participações podem ser *diretas* ou *indiretas*. Aquelas envolvem casos em que o BNDES participa como acionista direto da empresa-alvo. Em média, as participações acionárias diretas do BNDES correspondem a 16% do patrimônio líquido total das empresas listadas. A maioria de suas compras é parte de uma estratégia de investimento explícita concebida pela administração do BNDESPAR tanto para otimizar o portfólio do BNDES quanto para cumprir seus objetivos de desenvolvimento. Por exemplo, algumas das participações diretas são consequências de operações de socorro diretas ou de conversões de dívida em capital.

As participações indiretas, por seu turno, ocorrem quando o BNDES participa de uma empresa intermediária que, por sua vez, participa da empresa-alvo. Como as estruturas piramidais são complexas e, em geral, envolvem empresas não listadas em Bolsas de Valores, o tamanho das participações indiretas do BNDES nem sempre é de conhecimento do público. Como exemplo de participações indiretas, considere o caso da Vale. O governo privatizou o bloco de controle da

Tabela 3.1. Participações acionárias do BNDESPAR numa amostra de empresas listadas em Bolsas de Valores (1995-2009)

Ano	Número de participações acionárias do BNDESPAR (diretas ou indiretas)*	Número de participações acionárias diretas do BNDESPAR	Média de participações acionárias diretas como porcentagem do patrimônio líquido total das empresas-alvo
1995	23	11	17%
1996	18	11	19%
1997	27	15	15%
1998	26	14	14%
1999	29	13	19%
2000	29	14	19%
2001	28	16	16%
2002	23	14	17%
2003	24	14	19%
2004	22	13	15%
2005	25	17	15%
2006	37	21	13%
2007	44	26	12%
2008	48	28	13%
2009	47	32	13%

FONTE: Criada com base em dados sobre composição acionária, extraídos dos bancos de dados *Econômica*, *Interinvest* e *Valor Grandes Grupos*, assim como de relatórios que as empresas devem arquivar na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), equivalente à SEC americana.
 (*) As participações acionárias indiretas ocorrem quando o BNDESPAR compra uma empresa que é parte de uma estrutura de propriedade piramidal, ou seja, quando tem ações de uma empresa que, por seu turno, é acionista de outra empresa (por exemplo, o BNDES tem ações da Valepar, que tem ações da Vale).

Valepar, holding de propriedade do BNDESPAR, do Bradesco e de outros investidores, inclusive fundos de pensão de estatais, como Previ (do Banco do Brasil) e Petros (da Petrobras). Assim, o Estado é proprietário indireto de ações da Vale, por meio do BNDES e de fundos de pensão relacionados com o Estado, os quais, por seu turno, são acionistas da Valepar. Como analisamos no capítulo 8, que apresenta estudo de caso detalhado da Vale, a coalizão desses proprietários relacionados com o Estado permitiu que o governo influenciasse determinadas decisões da empresa.

A resiliência do Leviatã como empreendedor e como investidor majoritário no Brasil

No Brasil, o processo de privatização mudou a face do capitalismo de Estado. Mesmo quando algumas das empresas estatais que continuaram lucrativas em fins da década de 1980 se tornaram alvos da privatização, entre 1990 e 2002 (por exemplo, a CSN e a empresa de mineração Vale), o governo manteve outras de suas principais empresas sob controle estatal. A tabela 3.2 mostra uma lista de empresas estatais remanescentes e de holdings estatais sob controle majoritário do governo em 2009. Identificamos 47 empresas sob controle direto do governo federal, com ativos no valor de 625 bilhões de dólares. Cinco delas são holdings estatais que controlavam 67 subsidiárias. Assim, incluindo as subsidiárias, o governo brasileiro ainda controlava 117 empresas, com ativos no valor aproximado de 1,094 bilhão de dólares.

Os governos estaduais também passaram por transformação semelhante. Empresas estatais em nível estadual, por seu turno, controlavam 49 empresas, com ativos totais de 116 bilhões de dólares (ver tabela 3.3). Isso significa que o governo federal no Brasil tem de duas a três vezes os ativos sob gestão do Fundo de Pensão do governo da Noruega, o maior fundo soberano do mundo, com ativos sob gestão de quase 500 milhões de dólares em 2009.

Como esperado, essas empresas estatais remanescentes atuam em setores considerados “estratégicos” pelo governo. É o caso da Petrobras, em petróleo e distribuição; da Eletrobras, em geração de eletricidade; dos Correios, em serviços postais; da Infraero, em aeroportos; da Sabesp, em serviços de água e esgoto (empresa de águas do estado de São Paulo); do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, em serviços bancários. Esta última, em particular, foi considerada de extrema utilidade no fornecimento de linhas de crédito para segmentos do mercado não atendidos por bancos privados, como crédito agrícola e habitacional.

Também se vê que ainda é grande a variação da composição acionária nas empresas estatais. A grande maioria das estatais não é listada

Tabela 3.2. Empresas e holdings com participação acionária majoritária da União no Brasil, 2009

Empresa	Setor	Número de subsidiárias	% do governo no capital votante	Listada na Bovespa (BSP) e/ou na NYSE (ADRS)	Ativos em milhões de dólares
Banco do Brasil	Finanças	17	68	BSP-“Novo Mercado”	216.949
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	Finanças	3	100	Não	124.558
Petróleo Brasileiro SA	Petróleo e derivados	34	57	BSP & ADRS	103.555
Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras)	Eletricidade	11	78	BSP-Nível 1 & ADRS	35.440
Banco do Nordeste do Brasil	Finanças		100	BSP	6290
Banco da Amazônia	Finanças		97	BSP	2563
Eletrobras Participações (Eletropar, subsidiária da Eletrobras)	Eletricidade		58	BSP	40
Caixa Econômica Federal	Finanças		100	Não	112.260
Empresa Gestora de Ativos (Emgea)	Administração pública		100	Não	7571
Brasil Reaseguros	Finanças		100	Não	3408
Correios e Telégrafos	Administração pública		100	Não	2296
Cia. Nacional de Abastecimento	Distribuição e armazenamento de alimentos		100	Não	1624
Cia. Brasileira de Trens Urbanos	Transportes		100	Não	1263
Financiadora de Estudos e Projetos	Finanças		100	Não	1218
Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária	Operação de aeroportos		100	Não	773
— Infraero	Construção		100	Não	753
Valec — Engenharia, Construções e Ferrovias	Processamento de dados		100	Não	645
Serviço Social de Processamento de Dados — Serpro					

(continua)

Tabela 3.2. (continuação)

Empresa	Setor	Número de subsidiárias	% do governo no capital votante	Listada na Bovespa (BSP) e/ou na NYSE (ADRS)	Ativos em milhões de dólares
Cia. Docas do Estado de São Paulo (Codesp)	Portos		100	Não	593
Caixa de Participações	Finanças		100	Não	489
Casa da Moeda Brasil (CMB)	Cunhagem		100	Não	348
Cia. das Docas do Rio de Janeiro (CDRJ)	Portos		100	Não	348
Indústrias Nucleares do Brasil	Mineração		100	Não	286
Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social	Administração pública		100	Não	239
Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa)	Pesquisa agrícola		100	Não	226
Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre	Transportes		100	Não	158
Telecomunicações Brasileiras S.A.	Telecomunicações		100	Não	142
Cia. das Docas do Rio Grande do Norte (Codern)	Portos		100	Não	125
Hospital de Clínicas de Porto Alegre	Serviços médicos		100	Não	118
Cia. de Desenv. dos Vales do sr e do Parnaíba	Administração pública		100	Não	111
Cia. Docas do Pará (COP)	Portos		100	Não	99
Cia. de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo (Ceagesp)	Distribuição e armazenamento de alimentos		100	Não	86
Empresa Brasil de Comunicação	Telecomunicações		100	Não	82
Indústria de Material Bélico do Brasil (Imbel)	Manufatura		100	Não	79
Cia. Docas do Estado do Espírito Santo (Codesa)	Portos		100	Não	78

(continua)

Tabela 3.2. (continuação)

Empresa	Setor	Número de subsidiárias	% do governo no capital votante	Listada na Bovespa (BSP) e/ou na NYSE (ADRS)	Ativos em milhões de dólares
Cia. de Pesquisa de Recursos Minerais (CPRM)	Administração pública		99	Não	73
Cia. das Docas do Estado da Bahia (Codeba)	Portos		100	Não	73
Hospital Nossa Senhora da Conceição SA.	Serviços médicos	3	100	Não	68
Empresa Gerencial de Projetos Navais	Construção		100	Não	65
Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. (Nuclep)	Manufatura		100	Não	63
Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia (Hemobrás)	Serviços médicos		100	Não	63
Centro de Pesquisa de Energia Elétrica (Cepel)	Pesquisa energética		78	Não	52
Cia. das Docas do Ceará (COC)	Portos		100	Não	29
Cia. das Docas do Maranhão (Codomar)	Portos		100	Não	19
Cia. de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais (CASEMG)	Distribuição e armazenamento de alimentos		100	Não	12
Centrais de Abastecimento de Minas Gerais (Ceasaminas)	Distribuição e armazenamento de alimentos		100	Não	10
Empresa de Pesquisa Energética	Eleticidade		100	Não	10
Centro Nacional de Tecnologia Avançada	Manufatura		100	Não	7

FONTE: Dados obtidos da Comissão de Valores Mobiliários (Brasil) e do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (DEST), Ministério do Planejamento (Brasil).

Tabela 3.3. Empresas e holdings estatais, com participação acionária majoritária de unidades da Federação do Brasil

Empresa	Sector	% do governo no capital votante	Listada na Bovespa (BSP) e/ou na NYSE (ADRS)	Ativos em milhões de dólares
Cia. Energética de São Paulo	Eletricidade	94	BSP-Nível 1	13.838
Banco do Estado do Rio Grande do Sul	Finanças	100	BSP-Nível 1	7127
Cia. de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	Água e esgoto	50,3	BSP- "Novo Mercado"	7060
Cia. do Metropolitano de São Paulo	Transportes	n.a.	Não	5546
Cia. Estadual de Águas e Esgotos	Água e esgoto	100	Não	4531
Cia. Energética de Minas Gerais	Eletricidade	52	BSP-Nível 1	3883
Cia. Paranaense de Energia	Eletricidade	85	BSP-Nível 1	3322
Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul	Finanças	n.a.	Não	2398
Cia. de Saneamento de Minas Gerais	Água e esgoto	53	BSP- "Novo Mercado"	2268
Companhia Energética de Goiás Participações (CELGPAP)	Eletricidade	100	BSP	2201
Empresa Baiana de Águas e Saneamento	Água e esgoto	n.a.	Não	1808
Cia. de Saneamento do Paraná	Água e esgoto	60	BSP	1590
Desenvolvimento Rodoviário (SR)	Transportes	100	Não	1567
Saneamento de Goiás 1	Água e esgoto	69	Não	968
Cia. Riograndense de Saneamento	Água e esgoto	100	Não	786
Banco do Estado do Sergipe	Finanças	94	BSP	733
Cia. Pernambucana de Saneamento	Água e esgoto	n.a.	Não	705
Centrais Elétricas de Santa Catarina	Eletricidade	50,2	BSP-Nível 2	669
Cia. de Água e Esgoto do Ceará	Água e esgoto	100	Não	592
Banco do Estado do Pará	Finanças	100	BSP	581
Cia. de Saneamento Ambiental do Distrito Federal	Água e esgoto	n.a.	Não	568
Cia. Catarinense de Águas e Saneamento	Água e esgoto	77	BSP	526
Cia. Espírito Santense de Saneamento	Água e esgoto	100	Não	508
Banco do Estado do Espírito Santo	Finanças	92	BSP	466
Cia. de Gás de Minas Gerais	Gás	n.a.	Não	397
Empresa Metropolitana de Águas e Energia	Água e esgoto	98	BSP	376

(continua)

Tabela 3.3. (continuação)

Empresa	Sector	% do governo no capital votante	Listada na Bovespa (BSP) e/ou na NYSE (ADRS)	Ativos em milhões de dólares
Sociedade de Abastecimento de Água e Saneamento	Água e esgoto	100	Não	246
Cia. de Eletricidade do Amapá (CEA)	Eletricidade	100	Não	183
Cia. de Tecnologia de Saneamento Ambiental de Brasil	Água e esgoto	n.a.	Não	154
Cia. de Eletricidade de Brasília	Eletricidade	89	BSP	142
Cia. de Gás da Bahia	Gás	n.a.	Não	136
São Paulo Turismo	Turismo	97	Não	94
Empresa Baiana de Alimentos — Cesta do Povo	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	56
Cia. de Engenharia de Tráfego	Administração pública	n.a.	Não	54
Banco de Brasília	Finanças	97	BSP	41
Centrais de Abastecimento de Campinas S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	32
Centrais de Abastecimento do Pará S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Rio de Janeiro	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Rio Grande do Sul	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento de Alagoas S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento de Pernambuco S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Ceará S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento de Goiás S.A.	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Paraná	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Espírito Santo	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Rio Grande do Norte	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Cia. Municipal de Limpeza Urbana (Rio de Janeiro)	Administração pública	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Est. Santa Catarina	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.
Centrais de Abastecimento do Mato Grosso do Sul	Distribuição e armazenamento de alimentos	n.a.	Não	n.a.

FONTE: Dados obtidos da Comissão de Valores Mobiliários (Brasil) e do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (DESE), Ministério do Planejamento (Brasil).

em Bolsas de Valores. Do total de empresas federais, apenas 5% são listadas na Bolsa de Valores local. Em contraste, no nível estadual, um terço das estatais é listado em Bolsas de Valores.

É difícil afirmar se ocorreu grande melhoria na governança e na qualidade da gestão de empresas não listadas em Bolsas de Valores, sob o controle do governo federal ou de governos estaduais, de 1990 a 2009. A maioria dessas empresas não listadas, ou de capital fechado, submete suas demonstrações financeiras a auditorias externas independentes, mas não dispõe de freios e contrapesos internos ou externos poderosos. Constataram-se duas grandes diferenças entre as empresas não listadas em Bolsas de Valores, em 2009, e as estatais antes de 1980. Primeiro, em 2009, todas as empresas estatais federais forneciam suas demonstrações financeiras ao Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (DEST), do Ministério do Planejamento, e eram monitoradas de perto por diferentes ministérios. Em geral, seus conselhos de administração, com a participação de ministros, tentavam acompanhar e controlar a situação financeira da empresa. Segundo, desde 1990, quando o presidente Fernando Henrique Cardoso pôs em ordem as finanças públicas no Brasil, os prejuízos das empresas estatais se tornaram muito menos aceitáveis, pois podiam afetar as metas de déficit público (sempre em torno do nível de 2% do PIB, antes do pagamento de juros sobre a dívida pública — paradigma estabelecido pelo FMI) e, em última instância, a classificação do risco de crédito do Brasil. Portanto, em 2009, o ministro da Fazenda e outros tinham incentivos claros para monitorar o desempenho dessas empresas.

No entanto, evidências casuais sobre a governança e gestão das empresas estatais remanescentes depois do período de privatização indicam que muitas delas estavam sujeitas a patronagem e a corrupção. Em maio de 2005, um executivo da Empresa de Correios e Telégrafos (ECT, Correios), foi filmado recebendo propina em troca de contratos públicos. O acontecimento desencadeou uma série de acusações de pagamentos clandestinos de empresas estatais para partidos políticos — o chamado *mensalão*. Várias estatais foram alvos de acusações, incluindo não só os Correios, mas também Banco do Brasil, Petrobras e Furnas (subsidiária do grupo Eletrobras).

Não houve, porém, tentativa séria de tentar reformar a governança e o controle das empresas estatais até a posse da sucessora do presidente Lula, Dilma Rousseff, em 2011. A presidente Rousseff tentou nomear altos executivos com formação “técnica” (por exemplo, engenheiros ou economistas) para cargos de confiança em algumas das empresas controladas pelo governo federal. Como explicaremos no capítulo 6, contudo, a percepção no Brasil era a de que a intervenção política nas empresas estatais efetivamente aumentou depois de 2011. Ou seja, nossa pesquisa sugere que nem sempre há “progresso” na governança das estatais; ao contrário, podem mesmo ocorrer retrocessos, provocados por mudanças nos objetivos políticos (como a tentativa do governo de controlar os preços dos bens e serviços de uma estatal), o que pode comprometer os resultados de algumas das reformas executadas depois da década de 1980.

GOVERNANÇA EM EMPRESAS ESTATAIS COM AÇÕES NEGOCIADAS EM BOLSAS DE VALORES NO SÉCULO XXI

As empresas estatais brasileiras negociadas nos mercados de ações, em contraste, passaram por transformação em termos de governança e gestão. Os governos federal e estaduais tiveram de melhorar a governança e a transparência financeira nas empresas listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa) (ver tabelas 3.2 e 3.3).

As empresas estatais do Brasil — ao contrário das da China e do Vietnã, por exemplo — já eram constituídas sob a forma de sociedade anônima e apresentavam suas demonstrações financeiras anuais auditadas ao DEST, mesmo antes de ser companhias abertas. Depois de abrir o capital, porém, tiveram de seguir as normas pertinentes, legais e infralegais, referentes à proteção dos acionistas minoritários, conforme a Lei nº 10 303, de 2001, que reconhece, por exemplo, que o Estado, como acionista controlador, pode ter interesses opostos aos dos outros acionistas, e que, portanto, deve empenhar-se em proteger os interesses desses proprietários. Além disso, depois de 2001, os acionistas minoritários adquiriram o direito de eleger membros do conselho de admi-

nistração (usando representação proporcional). Algumas transações também passaram a depender da aprovação de maioria qualificada dos acionistas (dois terços), em vez de maioria simples (metade mais um). No papel, portanto, o acionista controlador das empresas estatais — o Estado — passou a ter menos poder sobre certas transações, como a formação de consórcios ou a cisão da empresa.⁴⁹

Entre as empresas do governo federal com ações listadas na Bovespa e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) destaca-se a Petrobras. O presidente Vargas criou a Petrobras em 1953 e lhe garantiu monopólio na produção de petróleo e gás. Até a década de 1970, porém, a Petrobras atuava principalmente como empresa comercial, importando petróleo bruto e produtos refinados. Começou a ramificar-se, então, para a produção de derivados, associando-se ao setor privado e, por fim, absorvendo refinarias privadas e parcialmente privadas, que se fundiam em sua subsidiária de refino, a Petroquisa. As descobertas de petróleo e a expansão da Petrobras para outras atividades transformaram-na na maior empresa da América Latina.

Como parte das políticas de privatização e de liberalização da década de 1990, o presidente Fernando Henrique Cardoso liberalizou a indústria petrolífera em 1997. Naquele ano, promulgou a Lei do Petróleo, que extinguiu o monopólio do petróleo pela Petrobras e abriu os mercados de petróleo e gás no Brasil para empresas estrangeiras e para a concorrência no exterior. Cardoso também eliminou as restrições que proibiam estrangeiros de terem ações da Petrobras. Finalmente, em agosto de 2000, o governo FHC registrou as ações da Petrobras na Bolsa de Valores de Nova York através do programa American Depository Receipts (ADR). Também permitiu que os brasileiros usassem suas contas no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço para adquirir ações da Petrobras. Ao listar suas ações na NYSE e em outras Bolsas da Europa (2002), a Petrobras foi obrigada a melhorar suas práticas de governança e de transparência financeira. A empresa também teve de adotar as normas contábeis americanas [Generally Accepted Accounting Principles — GAAP] e cumprir outras exigências da legislação americana, como as do Sarbanes-Oxley Act, que impõe a divulgação de transações entre partes relacionadas e da remuneração

dos executivos. Além disso, passou a ser monitorada mais de perto por agências de *rating* e por investidores institucionais, como fundos de investimento e de pensão do Brasil e de outros países.⁵⁰ No capítulo 6, analisamos as mudanças na governança da Petrobras em comparação com os padrões de outras petrolíferas estatais.

Poucas outras estatais federais, entretanto, foram transformadas como a Petrobras. As exceções foram Banco do Brasil, o maior banco comercial estatal, e a Eletrobras, a maior concessionária de serviços públicos estatal. As ações de ambas também são listadas na Bovespa e na NYSE, e ambas também são negociadas em segmentos da Bovespa reservados para empresas que adotam práticas mais rigorosas de governança: o “Novo Mercado” e os segmentos chamados de Nível 1 e Nível 2. No Novo Mercado, entre outras restrições, as empresas não podem ter duas classes de ações (ou seja, o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto), a empresa deve manter no mínimo 25% das ações em circulação (*free float*), e o conselho de administração deve ser composto de no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos. As empresas listadas no “Nível 1” também precisam garantir *free float* de pelo menos 25% das ações e divulgar demonstrações financeiras trimestrais mais detalhadas. As empresas listadas no “Nível 2” têm o direito de manter ações preferenciais (PN), mas, no caso de venda de controle, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As empresas do Nível 2 concordam em resolver disputas entre acionistas controladores e acionistas minoritários por meio de arbitragem, se necessário.⁵¹ Apenas uma estatal em nível federal, o Banco do Brasil, é listada no Novo Mercado; a Eletrobras é listada como empresa do Nível 1 (ver tabela 3.2). A Petrobras tentou entrar no segmento Nível 2, em 2002, mas a Bovespa não permitiu, porque os acionistas minoritários precisariam ter direitos não previstos nos estatutos da empresa, como no caso de decisões sobre fusões e aquisições, e, provavelmente, contrários aos interesses do país.⁵²

As empresas estatais controladas por governos estaduais adotaram com mais frequência níveis mais altos de governança na Bovespa (ver tabela 3.3). Entre as empresas estaduais que entraram no segmento do Nível 1 estão Banco do Estado do Rio Grande do Sul e as empresas de energia Companhia Energética de São Paulo, Companhia Energética de Minas Gerais (eletricidade) e Companhia Paranaense de Energia. No Novo Mercado, havia as empresas de água e esgoto Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e Companhia de Saneamento de Minas Gerais. Finalmente, no Nível 2, havia Centrais Elétricas de Santa Catarina (energia).

Parte da motivação das empresas estatais para adotar esses padrões de governança era comprometer-se com a melhoria da gestão e com o monitoramento pelos acionistas, além de forçar os governos a permitir que operassem em condições tão próximas quanto possível da rentabilidade. Além disso, as estatais aderiram a segmentos da Bovespa que exigiam melhor governança porque as ações negociadas nesses segmentos tinham mais liquidez, aumentando o valor de mercado da empresa e reduzindo seu custo de capital. A adoção de melhores práticas de governança, portanto, permitiu que essas empresas atraíssem mais financiamentos. A Sabesp, empresa de águas do estado de São Paulo, decidiu entrar no Novo Mercado em abril de 2002 e, simultaneamente, emitiu títulos conversíveis em moeda local para reduzir sua dependência em relação a empréstimos externos. Além disso, de acordo com o secretário de Planejamento do governo paulista, André Franco Montoro Filho, a adesão ao Novo Mercado foi apenas uma forma de melhorar a gestão da Sabesp, sem precisar privatizar a empresa.⁵³

Conclusão

Este capítulo analisa a evolução do capitalismo de Estado no Brasil, que, conforme já dito, é semelhante à de outros países. O Brasil é contexto interessante no qual testar algumas implicações empíricas das novas formas de capitalismo de Estado apresentadas no capítulo 2, em consequência não só das mudanças que ocorreram em sua gover-

nança e na composição societária das empresas estatais, mas também das amplas variações na gestão e no desempenho das empresas. No capítulo seguinte, examinamos uma fonte específica de heterogeneidade: a influência dos diretores de operações dessas estatais no nível de desempenho da empresa.

Este capítulo também explica como os choques macroeconômicos que o Brasil e outros países enfrentaram nas décadas de 1970 e 1980 levaram o governo a repensar as razões financeiras para manter tantas estatais. No capítulo 5, analisamos por que, na década de 1980, o comportamento das empresas estatais era tão diferente do das empresas privadas. Passamos, em seguida, para a segunda parte do livro, que examina o Leviatã como investidor majoritário. Para demonstrar ainda mais a variedade de arranjos de governança nas empresas estatais em que o governo é acionista majoritário, o capítulo 6 compara a governança da Petrobras com a de outras empresas petrolíferas nacionais.

Na terceira parte do livro, analisamos os efeitos de ter o governo como acionista minoritário. O capítulo 7 considera as implicações das compras de ações pelo governo para o desempenho de empresas privadas, enquanto o capítulo 8 oferece uma visão detalhada do caso da Vale, para mostrar tanto as implicações da privatização com propriedade estatal minoritária quanto os limites desse modelo de capitalismo de Estado. Terminamos nosso estudo do Brasil examinando a história do BNDES e as implicações positivas e negativas dos empréstimos do governo para empresas.

Apêndice

Tabela 3.A. Empresas estatais brasileiras por ano de criação

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor
1941	Cia. Siderúrgica Nacional	CSN	Aço
1942	Cia. Brasileira de Cobre	CBCC	Mineração
	Cia. Ferro e Aço de Vitória	Cofavi	Aço
	Cia. Vale do Rio Doce	CVRD	Mineração
1943	Cia. Nacional dos Alcais	CNA	Química
	Cia. Brasileira de Zinco	CBZ	Mineração
1944	Cia. Aços Especiais Itabora	Acesita	Aço
	Maferasa Sociedade Anônima	Maferasa	Equipamentos de transportes
1945	Cia. Hidrelétrica do São Francisco	Chesf	Eletricidade
1946	Cia. Municipal de Transportes Coletivos	CMTCC	Serviços de transportes
1951	Telecomunicações do Espírito Santo	Telest	Telecomunicações
1952	Cia. Energética de Minas Gerais	Cemig	Eletricidade
1953	Cia. Siderúrgica Paulista	Cosipa	Aço
	Petróleo Brasileiro	Petrobras	Petróleo e derivados
	Telecomunicações Minas Gerais S.A.	Telemig	Telecomunicações
1954	Cia. Paranaense de Energia	Copel	Eletricidade
	Cia. Telefônica da Borda do Campo	CTBC	Telecomunicações
	Espirito Santo Centrais Elétricas	Escelsa	Eletricidade
	Indústria Aeronáutica Neiva	Neiva	Equipamentos de transportes
1955	Hospital Fêmina	HFSA	Assistência médica
1956	Centrais Elétricas de Goiás	Coelg	Eletricidade
	Centrais Elétricas de Santa Catarina	Coelsc	Eletricidade
	Centrais Elétricas Matogrossense	Cemat	Eletricidade
	Cia. de Eletricidade do Amapá	CEA	Eletricidade
	Hospital Cristo Redentor	HCR	Assistência médica
	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais	Usiminas	Aço
1957	Furnas Centrais Elétricas	Furnas	Eletricidade
	Rede Ferroviária Federal	RFFSA	Serviços de transportes
1958	Centrais Elétricas de Rondônia	Ceron	Eletricidade
	Cia. Energética do Maranhão	Cemar	Eletricidade
	São José Armazéns Gerais Ltda.	SJAR	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Telecomunicações da Bahia	Telebahia	Telecomunicações
	Telecomunicações de Alagoas	Telasa	Telecomunicações
	Telecomunicações de Pernambuco	Telpe	Telecomunicações
1959	Centrais Elétricas do Piauí	Cepisa	Eletricidade
	Cia. de Eletricidade da Bahia	Coelba	Eletricidade
	Cia. de Eletricidade de Alagoas	Ceal	Eletricidade
	Sistemas de Processamento de Dados	Datamec	Administração pública
	Empresa Distribuidora de Energia em Sergipe	Energipe	Eletricidade
	Rede Federal de Armazéns Gerais Ferroviários	AGEF	Distribuição e armazenamento de alimentos
1960	Aços Finos Piratini	AFP	Aço

(continua)

Tabela 3.A. (continuação)

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor
	Centrais Elétricas do Pará	Celpa	Eletricidade
	Cia. de Eletricidade de Pernambuco	Celpe	Eletricidade
	Cia. Estadual de Energia Elétrica	CEEE-Piratini	Eletricidade
	Petróleo Minas Gerais	Petrominas	Petróleo e derivados
	Telecomunicações de Rondônia	Teleron	Telecomunicações
	Telecomunicações do Piauí	Telepisa	Telecomunicações
1961	Centrais de Abastecimento de Pernambuco	Ceasa/PE	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais Elétricas Brasileiras	Eletrobras	Eletricidade
	Cia. de Serviços Elétricos do Rio Grande do Norte	Cosern	Eletricidade
1962	Cia. Estadual de Energia Elétrica	CEEE	Eletricidade
	Cia. Brasileira de Alimentos	Cobal	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. Brasileira de Armazenamento	Cibrazem	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. de Telefones do Rio de Janeiro	Cetel	Telecomunicações
	Cia. Riograndense de Telecomunicações	CRT	Telecomunicações
	Empresa Brasileira de Telecomunicações	Embratel	Telecomunicações
1963	Vale do Rio Doce Navegação	Docenave	Serviços de transportes
	Aço Minas Gerais	Açominas	Aço
	Centrais Elétricas Fluminenses	Celf	Eletricidade
	Cia. das Docas do Ceará	CDC	Portos
	Cia. de Projetos Industriais	Cobrapi	Construção civil
	Cia. de Saneamento do Paraná	Sanepar	Água e esgoto
	Cia. Energética do Amazonas	Ceam	Eletricidade
	Telecomunicações do Paraná	Telepar	Telecomunicações
	Telecomunicações do Rio Grande do Norte	Telern	Telecomunicações
1964	Usina Siderúrgica da Bahia	Usiba	Aço
	Cia. de Eletricidade de Brasília	CEB	Eletricidade
	Cia. Pontapogrossense de Telecomunicações	CPT	Telecomunicações
	Cia. Brasileira de Trens Urbanos	CBTU	Serviços de transportes
	Cia. de Eletrificação da Paraíba	Saelpa	Eletricidade
	Serviço Social de Processamento de Dados	SERPRO	Administração pública
1965	Telecomunicações de Brasília	Telebrasil	Telecomunicações
	Cia. de Eletricidade do Acre	Eletroacre	Eletricidade
	Cia. Riograndense de Saneamento	Corsan	Água e esgoto
	Cia. Pernambucana de Borracha	Coperbo	Manufatura
	Hospital Nossa Senhora da Conceição	Hosp. NSC	Assistência médica
	Nuclebrás de Monazita e Associados	Nuclemon	Mineração
	Telecomunicações do Amazonas	Teleamazon	Telecomunicações
	Ultrafertil S.A. — Indústria e Comércio de Fertilizantes	Ultrafertil	Fertilizantes
1966	Cia. de Navegação Lloyd Brasileiro	Lloydbras	Serviços de transportes
	Cia. Eletromecânica	Celma	Equipamentos de transportes
	Cia. Energética de São Paulo	Cesp	Eletricidade

(continua)

Tabela 3.A. (continuação)

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor
	Itabira Internacional Company Ltd.	Itaco	Empresas comerciais exportadoras
	Petroquímica União	Petroquímica União	Petróleo e derivados
1967	Seamar Shipping Corporation	Seamar	Serviços de transportes
	Telecomunicações do Maranhão	Telma	Telecomunicações
	Alumínio S.A. Extrusão Laminadas Brasileira de Dragagem	Alumínio	Alumínio
	Cia. Docas do Pará	n.a.	Água e esgoto
	Cia. Siderúrgica de Mogi das Cruzes	CDP	Portos
	Cia. Espírito Santense de Saneamento	Cosim	Aço
	Empresa de Navegação da Amazônia	Cesan	Água e esgoto
	Florestas Rio Doce	Enasa	Serviços de transportes
	Petrobras Química	FRDSA	Agronegócio
	Saneamento de Goiás	Petroquisa	Petróleo e derivados
1968	Cia. de Gás de São Paulo	Saneago	Água e esgoto
	Cia. do Metropolitano de São Paulo	Comgás	Gás
	Telecomunicações de Goiás	Metrô-SP	Serviços de transportes
1969	Caraíba Metais — Indústria e Comércio	Telegoiás	Telecomunicações
	Centrais Elétricas de Roraima	Caraíba	Aço
	Centrais Elétricas do Sul do Brasil	CER	Eletricidade
	Centrais Telefônicas de Ribeirão Preto	Eletrosul	Eletricidade
	Cia. de Pesquisa de Recursos Minerais	Ceterp	Telecomunicações
	Cia. de Saneamento Ambiental do Distrito Federal	CPRM	Administração pública
	Correios e Telégrafos	Caesb	Água e esgoto
	Desenvolvimento Rodoviário (SP)	Correios	Administração pública
	Empresa Baiana de Águas e Saneamento	Dersa	Serviços de transportes
	Empresa Brasileira de Aeronáutica	Embasa	Água e esgoto
1970	Indústria Carboquímica Catarinense	Embraer	Equipamentos de transportes
	Meridional Artes Gráficas	icc	Química
	Meridional do Brasil Informática	MAG	Administração pública
	Telecomunicações Aeronáuticas	Meridional	Administração pública
	Telecomunicações de Santa Catarina	Tasa	Telecomunicações
	Centrais de Abastecimento do Pará	Telesc	Telecomunicações
	Centrais de Abastecimento do Rio de Janeiro	Ceasa/PA	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Rio Grande do Sul	Ceasa/RJ	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. das Docas do Rio Grande do Norte	Ceasa/RS	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Poliolefinas	Codern	Portos
1971	Centrais de Abastecimento de Alagoas	Poliolefinas	Química
	Centrais de Abastecimento de Sergipe	Ceasa/AL	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Ceará	Ceasa/SE	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. de Eletricidade do Ceará	Ceasa/CE	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. de Água e Esgoto do Ceará	Coelce	Eletricidade
	Ferrovia Paulista	Cagece	Água e esgoto
		Fepasa	Serviços de transportes

(continua)

Tabela 3.A. (continuação)

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor
1972	Petrobras Distribuidora		Petróleo e derivados
	Rio Doce Geologia e Mineração	Docegeo	Mineração
	Telecomunicações do Ceará	Teleceará	Telecomunicações
	Usiminas Mecânica	Usimec	Construção civil
	Braspetro Algeria	Braspetro	Petróleo e derivados
		Alegerie	
	Centrais de Abastecimento de Campinas	Ceasa	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento de Goiás	Campinas	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Maranhão	Ceasa/GO	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Paraná	Ceasa/MA	Distribuição e armazenamento de alimentos
1973	Cia. de Entrepósitos e Comércio	Ceasa/PR	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. Petroquímica do Nordeste	Cobec	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Empresa de Infraestrutura Portuária	Copene	Petróleo e derivados
	Petrobras Internacional	Infraero	Administração pública
	Telecomunicações Brasileiras	Braspetro	Petróleo e derivados
	Telecomunicações de Roraima	Telebras	Telecomunicações
	Telecomunicações de Sergipe	Telaima	Telecomunicações
	Telecomunicações do Pará	Telergipe	Telecomunicações
	Valec — Comércio e Serviços Ltda.	Telepara	Telecomunicações
		Valec	Empresas comerciais exportadoras
1973	Casa da Moeda Brasil	CMB	Administração pública
	Centrais de Abastecimento do Piauí	Ceasa/PI	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Celulose Nipo-Brasileira	Cenibra	Manufatura
	Centrais de Abastecimento da Paraíba	Ceasa/PB	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Amazonas	Ceasa/AM	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Espírito Santo	Ceasa/ES	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais de Abastecimento do Rio Grande do Norte	Ceasa/RN	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Centrais Elétricas do Norte do Brasil	Eletronorte	Eletricidade
	Cia. Docas do Maranhão	Codomar	Portos
	Cia. das Docas do Rio de Janeiro	CDRJ	Portos
1973	Cia. de Saneamento Básico do Est. de SP	Sabesp	Água e esgoto
	Cia. Docas da Guanabara	CDG	Portos
	Cia. Catarinense de Águas e Saneamento	Casan	Água e esgoto
	Cia. de Tecnologia de Saneamento Ambiental de Brasil	Cetesb	Água e esgoto
	Fertilizantes Nitrogenados do Nordeste	Nitrofertil	Fertilizantes
	Itabasco	Itabasco	Mineração
	Itaipu Binacional	Itaipu	Eletricidade
	Navegação Rio Doce	NRD	Serviços de transportes
	Siderurgia Brasileira S.A.	Aço	Aço
	Telecomunicações de São Paulo	Telesp	Telecomunicações

(continua)

Tabela 3.A. (continuação)

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor
1974	Telecomunicações do Acre	Teleacre	Telecomunicações
	Telecomunicações do Amapá	Teleamapa	Telecomunicações
	Valenorte — Alumínio Ltda.	Valenorte	Alumínio
	Acesita Energética	Acesita	Eletricidade
		Energética	
	Álcalis do Rio Grande do Norte	Alcanorte	Química
	Bantrade Cia. Comércio Internacional	Bantrade	Empresas comerciais exportadoras
	Centro de Pesquisa de Energia Elétrica	Cepel	Administração pública
	Cia. de Saneamento de Minas Gerais	Copasa	Água e esgoto
	Cia. Paulista de Celulose	Copase	Manufatura
1975	Cia. Siderúrgica de Tubarão	CST	Aço
	Computadores e Sistemas Brasileiros	Cobra	Manufatura
	Cia. de Desenv. dos Vales do SF e do Parnaíba	Codevasf	Administração pública
	Cia. Pernambucana de Saneamento	Compesa	Água e esgoto
	Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social	Dataprev	Administração pública
	Empresas Nucleares Brasileiras	Nuclebras	Eletricidade
	Forjas Acesita	Fasa	Manufatura
	Hispanobras	Hispanobras	Mineração
	Rio Doce Internacional	RDI	Empresas comerciais exportadoras
	Sociedade de Abastecimento de Água e Saneamento	Sanasa — Campinas	Água e esgoto
1976	Telecomunicações do Mato Grosso	Telemat	Telecomunicações
	Telecomunicações da Paraíba	Telpa	Telecomunicações
	Cia. Siderúrgica da Amazônia	Siderama	Aço
	Cia. Municipal de Limpeza Urbana (RJ)	Comlurb	Administração pública
	Cia. Nipo-Brasileira de Pelotização	Nibrasco	Manufatura
	Cia. Estadual de Águas e Esgotos	Cedae	Água e esgoto
	Empresa de Portos do Brasil	Portobras	Portos
	Fábrica de Estrutura Metálicas	FEM	Manufatura
	Indústria de Material Bélico do Brasil	Imbel	Manufatura
	Nuclebras Auxiliar de Mineração	Nuclam	Mineração
1977	Nuclebras Engenharia	Nuclen	Construção civil
	Nuclebras Enriquecimento Isotópico	Nuclei	Química
	Nuclebras Equipamentos Pesados	Nuclep	Manufatura
	Centrais de Abast. do Est. Santa Catarina	Ceasa/sc	Distribuição e armazenamento de alimentos
	Cia. de Engenharia e Tráfego	CET	Administração pública
	Cia. de Construções Escolares do Est. de São Paulo	Conesp	Construção civil
	Cia. Petroquímica do Sul	Copesul	Petróleo e derivados
	Ferritas Magnéticas	Fermag	Manufatura
	Interbras	Interbras	Empresas comerciais exportadoras
	Interbras Cayman Co.	InterbrasCayman	Empresas comerciais exportadoras
Mineração Viçosa	Min. Viçosa	Mineração	
Petrobras Fertilizantes	Petrofertil	Fertilizantes	

(continua)

Tabela 3.A. (continuação)

Ano	Empresa	Acrônimo	Setor	
1977	Rio Doce Finance Ltd.	RDF	Empresas comerciais exportadoras	
	Valesul — Alumínio	Valesul	Alumínio	
	Braspetro Oil Services Co.	Brasoil	Empresas comerciais exportadoras	
	Cia. das Docas do Estado da Bahia	Codeba	Portos	
	Fertilizantes Fosfatados	Fosfertil	Fertilizantes	
	Petrobras Mineração	Petromisa	Mineração	
	Petroflex — Indústria e Comércio	Petroflex	Petróleo e derivados	
	Rio Doce America Inc.	RDA	Empresas comerciais exportadoras	
	Rio Doce Ltd.	Rio Doce	Empresas comerciais exportadoras	
	Seagull Trading Co.	Seagull	Empresas comerciais exportadoras	
1978	Alumina do Norte do Brasil	Alunorte	Alumínio	
	Alumínio Brasileiro	Albrás	Alumínio	
	Cia. Brasileira de Participação Agroindustrial	Brasagro	Agronegócio	
	Goiás Fertilizantes	Goaisfertil	Fertilizantes	
	Interior Trade Inc.	Interior	Empresas comerciais exportadoras	
	1979	Centrais de Abastecimento do Mato Grosso do Sul	Ceasa/ms	Distribuição e armazenamento de alimentos
		Empresa de Energia Elétrica de Mato Grosso do Sul	Energul	Eletricidade
		Light — Serviços de Eletricidade	Light	Eletricidade
		Cia. Docas do Estado de São Paulo	Codesp	Portos
		Embraer Aircraft Corporation	EAC	Equipamentos de transportes
Empresa Baiana de Alimentos — Cesta do Povo		Ebal	Distribuição e armazenamento de alimentos	
Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre		Trensurb	Serviços de transportes	
Prologo — Produtos Eletrônicos		Prologo	Manufatura	
Eletropaulo — Eletricidade de São Paulo		Eletropaulo	Eletricidade	
Embraer Aviation Internacional		EAI	Equipamentos de transportes	
1982	Cia. Docas do Estado do Espírito Santo	Codesa	Portos	
	Empresa Gerencial de Projetos Navais	Emgepron	Construção civil	
	Interbras France	Interbras France	Empresas comerciais exportadoras	
	1985	Vale do Rio Doce Alumínio S.A.	Aluvale	Alumínio
		Cia. Brasileira de Infraestrutura Fazendária	Infaz	Administração pública
		Turis-Sul Turismo Sul Brasileiro Ltda.	Turis-Sul	Administração pública
		Cia. de Gás de Minas Gerais	Gasmig	Gás
		Cia. de Gás da Bahia	Bahiagás	Gás

Fonte: Baseada nos relatórios anuais da Secretaria de Controle das Empresas Estatais (SEST), constituída em 1979 para regular as empresas de propriedade da União (SEST 1981-5, 1985-94). Alguns dos dados foram complementados com informações dos relatórios anuais das maiores empresas, nas revistas de negócios *Exame* e *Visão*.