

OESP  
16/14/97 B-2  
83

SAUL B. SUSLICK

## O valor estratégico de uma mina e a CVRD

**A** privatização da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) trouxe a público uma discussão que sempre esteve restrita ao círculo dos especialistas e ao mundo dos negócios do setor mineral: o valor de uma mina. Trata-se de um assunto complexo e, por mais que seja debatido, sempre acaba dividindo opiniões e polarizando as posições, principalmente quando se pretende atribuir um valor monetário à importância estratégica dos ativos minerais de uma empresa do porte da CVRD.

Nas transações envolvendo compra e venda de uma mina, o seu valor resulta sempre da interação de diversas características, entre as quais se destacam: localização geográfica, níveis de produtividade e de custo da mina, consumidores para o minério e reservas excedentes. Pode-se perceber que a quantidade de reservas excedentes não comprometidas com o nível de operação atual e a vida útil da mina são os pontos que vêm gerando as maiores discussões no processo de privatização da CVRD.

A indústria mineral, em decorrência de suas peculiaridades de grandes incertezas geológicas, bem como os riscos econômicos do mercado e longa maturação dos investimentos, sempre operou com um certo nível de reservas excedentes. Trata-se de um curioso paradoxo do mercado, pois as transações envolvendo os recursos que não foram transformados em reservas medidas e comprovadas, na forma de direitos minerários, é uma prática comum, embora esses

sejam difíceis de ser avaliados.

Essa situação torna-se ainda mais paradoxal por causa da reação dos compradores, quando se cogita da retirada das reservas excedentes das transações. É verdadeiro, então, supor que sua retirada implica, necessariamente, atribuir algum valor a elas. Podemos acrescentar que a valoração dos recursos minerais é distinta para cada caso e requer uma abordagem específica para identificar o valor que os compradores atribuirão ao direito mineral. Além disso, as interações entre oferta e de-

manda das commodities minerais podem provocar grandes mudanças no valor de um depósito mineral. Por exemplo, um prospecto promissor de cobre ou ouro que hoje vale milhões de dólares amanhã pode não recuperar nem mesmo o valor do capital

investido no empreendimento para transformar os recursos em reservas minerais.

O que possibilita uma avaliação objetiva dos direitos minerários? Apesar da heterogeneidade e das diferenças entre os empreendimentos minerais, o mercado possui técnicas tradicionais. Entre elas, o fluxo de caixa descontado para reservas medidas, ou abordagens mais sofisticadas, como a comparação de transações e a técnica de opções para avaliar os ativos minerais intangíveis como os direitos minerários, mas que podem não reproduzir fielmente o valor esperado quando o horizonte de tempo for superior a 30 anos.

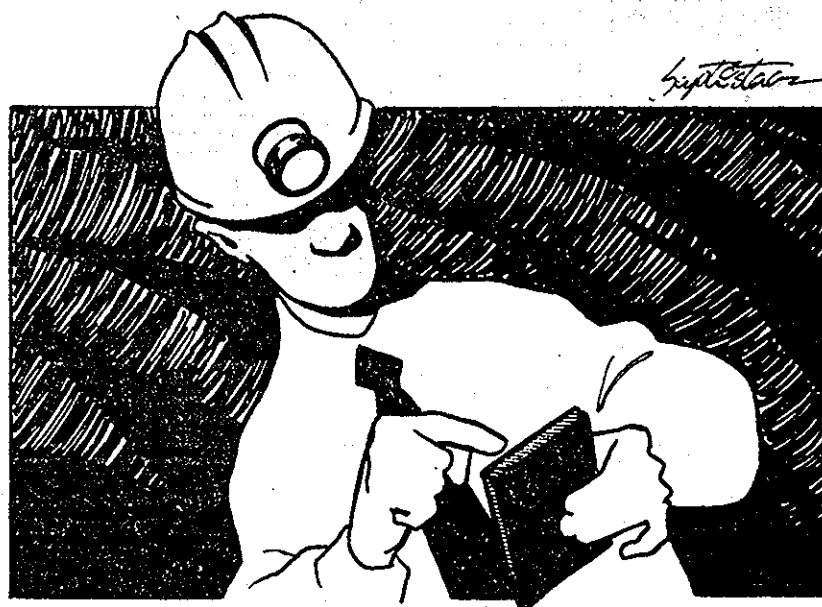
Portanto, torna-se claro que a mina é uma criação do capital humano, representado pelo domínio de tecnologias de produção, do conhecimento dos canais de comercialização, transporte, logística e do sistema de informações.

Mas, para o público, permanece ainda uma dúvida: o valor de ven-

da dos ativos minerais da CVRD é justo? Para contornar essas dificuldades, os países que possuem uma intensa atividade mineradora criaram diversos mecanismos que possibilitam ao Estado legislar e intervir nos casos em que ocorrem distorções no mercado. Algo semelhante a um Banco Central, que cria incentivos, por exemplo, estimulando a pulverização dos títulos minerários ou onerando os detentores de grande número de prospectos, para criar efetivamente um mercado de investimentos em exploração mineral e possibilitar a aferição real do valor de um direito minerário.

Um grande desafio a ser superado após a privatização da CVRD é a criação de uma estrutura organizacional moderna, ágil e competente tecnicamente para administrar o patrimônio mineral representado por esses direitos minerários. Isso evitaria situações típicas de um verdadeiro latifúndio mineral no Brasil, em que um número reduzido de corporações controla mais de 70% dos prospectos minerais e detém volumosas reservas, monopolizando a produção mineral e afastando a concorrência. O papel desempenhado pelo Departamento Nacional da Produção Mineral (DNPM) está muito aquém do desejado e tanto o Estado como a indústria mineral necessitam dessa estrutura para um gerenciamento eficaz, no novo cenário esperado de intensa competição.

**Desafio após privatização é criar um real mercado de direitos minerários**



■ Saul B. Suslick, geólogo, foi professor-visitante no programa de Economia Mineral da Universidade do Arizona, é atualmente coordenador do curso de pós-graduação em Administração e Política de Recursos Minerais do Instituto de Geociências da Unicamp