

DESP
11/5/97
100
A-2

ANTÔNIO KANDIR

Por que vendemos a Vale

O leilão de venda da Companhia Vale do Rio Doce foi realizado com êxito. Obteve-se ágio significativo sobre o preço mínimo, da ordem de 20%, e transferiu-se o controle da companhia para o consórcio liderado pela CSN, empresa nacional que, privatizada em 1993, tornou-se uma das novas forças da economia brasileira. Ainda assim, subsistem questões em debate, não raro alimentadas pela farta mitologia fabricada pelos que se opunham à privatização da Companhia Vale do Rio Doce. Este artigo tem o propósito de responder a cada uma dessas questões, de modo a esclarecer a opinião pública e assegurar a da conveniência e importância da transferência da Vale para o setor privado.



Opositores do negócio criaram farta mitologia, que ainda alimenta dúvidas

detém o poder permanente de vetar mudança na sede da empresa, o que significa que a Vale permanecerá no Brasil, sujeita à legislação brasileira.

O outro equívoco diz respeito ao entendimento de que hoje seja estratégica a atividade de produção de minérios (mais, que seja estratégico ela estar em mãos do Estado). Como ofertante de um insumo básico, a Vale estatal foi uma empresa importante no esforço de industrialização do País, num momento

histórico em que não havia capitais privados dispostos a fazer o investimento necessário (nesse sentido, pode-se dizer que foi estratégica). Hoje, não só existem os capitais privados para levar à frente as atividades da companhia, como também mudou a referência do que seja estratégico para o desenvolvimento do País.

Existir aqui uma empresa competitiva no mercado de minério de ferro continua a ser importante (talvez não o seja daqui a algumas décadas, em vista da velocidade das mudanças tecnológicas na produção de substitutos), mas não é mais estratégico que ela esteja em mãos do Estado. Numa perspectiva de mais longo prazo, estratégico para o País é desenvolver nossa capacidade de competir em áreas mais densas em tecnologia, para o que é importante que o Estado concentre seus recursos em áreas fundamentais, como Educação e Saúde.

■ Mito 4: "A Vale será entregue aos cartéis internacionais interessados em destruí-la."

Aqui a mitologia alcança as raízes do desvario. Houve até quem dissesse, leviana e irresponsavelmente, que o edital de privatização estaria orientado para favorecer uma mineradora sul-africana. Que dirão agora que o consórcio do qual fazia parte essa mineradora não venceu o leilão?

Justamente para preservar o interesse nacional de ter uma empresa competitiva no mercado de minério de ferro, o governo estabeleceu um conjunto de restrições no edital de privatização. Essas restrições asseguram que nenhum investidor poderá ter mais de 45% da holding controladora da companhia, o que significa que haverá pelo menos três sócios controladores e com isso uma gestão compartilhada da companhia. A gestão compartilhada impede que o interesse de um sócio prevaleça sobre o dos demais e, dessa maneira, favorece a prevalência dos interesses de longo prazo da empresa.

Acresce ter havido o cuidado específico de restringir a participação de empresas cujos interesses próprios poderiam sobrepor-se ao da Vale. Assim é que o edital limita em 10% do capital da holding a participação de empresas rivais da Vale no mercado de minério de ferro (empresas com produção de minério de ferro superior a 30 milhões de toneladas/ano), assim como a participação de empresas siderúrgicas, teoricamente interessadas em comprar barato a produção da Vale, e das trading companies, algumas com poder suficiente para influenciar o preço do minério no mercado internacional.

Além de todas essas cautelas, o governo criou duas ações especiais ("golden shares"), previstas na Lei 8.031, que deu existência legal ao PND (Programa Nacional de Desestatização). A primeira, válida por cinco anos, garante o poder de veto da União sobre decisões fundamentais dos sócios da holding controladora da empresa, inclusive as decisões relativas à compra e venda de participações acionárias, conferindo segurança ao processo de transição da Vale estatal para a Vale privada. A segunda, perpétua, assegura poder de veto permanente da União sobre as decisões fundamentais da companhia. Dentre as decisões passíveis de veto por intermédio dessa ação especial perpétua estão, além da mudança de sede, a liquidação da companhia, sua retirada da atividade de exploração de minérios e a alienação de qualquer uma das partes do complexo logístico mina-ferrovia-porto, no caso do minério de ferro.

■ Mito 5: "A Vale foi posta à venda por um preço muito baixo."

Se o preço tivesse sido realmente baixo, haveriam surgido vários e não apenas dois consórcios para disputar o leilão de venda da companhia.

O preço da Vale foi determinado conforme metodologia consagrada em todo o mundo. Foram estimadas as gerações futuras de caixa da empresa nos próximos 30 anos e, a partir daí, considerou-se a perpetuidade do valor referente ao último exercício. Esse fluxo foi trazido a valor presente e sobre ele aplicadas taxas de desconto, também conforme padrões internacionais, correspondentes ao risco implícito em cada uma das atividades em que a companhia está engajada. Esse trabalho foi realizado por dois grupos de consultores independentes, de reconhecida competência na avaliação de

empresas com o perfil da Vale.

Houve quem levemente acusasse o governo de ter escolhido o menor entre os preços sugeridos pelas duas consultorias responsáveis pela avaliação da Vale. Ocorreu justamente o contrário: o preço mínimo determinado pelo Conselho Nacional de Desestatização, no valor de R\$ 10,361 bilhões, foi superior ao sugerido pelas duas consultorias contratadas (R\$ 9,015 bilhões, no caso de uma, e R\$ 10,052 bilhões, no caso de outra). Acresce que, na dinâmica do leilão, obteve-se um ágio de 20%, elevando o preço de venda da companhia a R\$ 12,433 bilhões. Considerando sua dívida de longo prazo, no valor de R\$ 4,172 bilhões, verifica-se que os ativos da companhia foram avaliados, a rigor, em nada menos do que R\$ 16,605 bilhões.

■ Mito 6: "Vai-se desperdiçar o dinheiro da venda da Vale abatendo uma dívida cujo serviço consome uma Vale a cada três meses."

Não haverá desperdício algum da receita apurada com a venda da Vale. Metade da receita servirá para constituir um Fundo de Reestruturação Econômica, no BNDES, para financiar projetos de longo prazo do setor privado, voltados fundamentalmente para infra-estrutura e reestruturação de setores. Para tornar viável esse fundo, o banco recebeu ações da Vale, como ativos, e em contrapartida assumiu parte do passivo referente ao FCVS (Fundo de Compensação de Variações Salariais), um dos chamados "esqueletos" (dívidas ocultas preexistentes que o governo está explicitando). Como esse passivo tem um perfil alongado de vencimento, o banco terá condições, sem risco de descasamento, de financiar projetos do setor privado de longo prazo de maturação, o que de outra maneira não seria possível. Assim, ao mesmo tempo providencia-se "funding" para projetos fundamentais ao desenvolvimento e abate-se parte significativa da dívida pública.

Já a outra metade da receita apurada com a venda da Vale será utilizada para resgatar títulos da dívida mobiliária da União junto ao mercado. Não só não é desperdício, como tem também um profundo sentido social: abater dívida de custo elevado com receita decorrente da privatização de ativos estatais que rendem à União dividendos freqüentemente irrisórios. Basta dizer que, às taxas de juro atuais, a cada R\$ 1 bilhão de dívida abatida gera-se uma economia permanente de juros da ordem de R\$ 130 milhões. Dessa forma, vai-se abrindo espaço para simultaneamente ajustar as contas públicas — condição necessária para a consolidação da estabilidade — e aumentar os gastos sociais do governo como proporção de seu gasto total. Os maiores beneficiados com esse processo são justamente os mais pobres, visto que são os mais indefesos diante da inflação e os que mais dependem do gasto público para alcançar níveis mais elevados de bem-estar.

■ Mito 7: "Com a venda, o governo abriu mão gratuitamente da receita sobre as riquezas minerais do País."

Não é verdade. A União está sendo devidamente remunerada pela exploração de todos os direitos minerários de que é detentora. A remuneração se fará de três formas. A primeira delas refere-se a recursos minerais que, por já estarem em extração há vários anos, têm receita futura quantificável no presente, caso das minas de ferro de Carajás e Itabira, por exemplo. Nesse caso, o valor desses recursos minerais foi devidamente contabilizado no preço mínimo da companhia, conforme a metodologia de fluxo de caixa descontado trazido a valor presente, prevista a remuneração da União, de uma só vez, no momento da liquidação financeira da venda de suas ações.

A segunda forma de remuneração diz respeito às reservas minerais em que ainda não se iniciou a exploração, mas sobre as quais já se conhece o suficiente para estabelecer uma estimativa acerca das receitas futuras, assim como às reservas minerais já em extração, mas cujo potencial total de exploração presume-se superior ao determinado até aqui. Nesses casos, foi emitida uma debênture em favor de todos os acionistas anteriores da Vale, dentre eles obviamente a União, assegurando-lhes remuneração adequada sobre a receita que vier a ser gerada ao longo do empreendimento de exploração dessas reservas minerais.

A terceira forma de remuneração refere-se a reservas minerais de valor ainda indeterminado — tipicamente áreas da região de Carajás, nas quais há indicações fortes da existência de reservas minerais importantes, mas para cujo conhecimento mais preciso é necessário ainda aprofundar as pesquisas. Nesse caso, a solução encontrada para assegurar remuneração adequada à União sobre a eventual futura exploração dessas áreas foi estabelecer um contrato de risco entre o BNDES e a Vale. Por esse contrato, as

duas empresas se comprometem a aportar os recursos necessários para realização das pesquisas que permitirão avaliar o potencial efetivo das áreas minerais em questão e tornarem-se sócias, em partes iguais, nos lucros que vierem a ser gerados pela eventual exploração. Como detentora de 100% do capital social do BNDES, a União assegura assim participação em metade do lucro que vier a ser gerado, a mesma proporção a que teria direito caso a companhia não fosse privatizada, visto que o governo detinha a metade do capital acionário da Vale. A privatização, portanto, é neutra sob esse aspecto que tanta polêmica despertou. A diferença é que, com o contrato de risco e a privatização, haverá de fato recursos para fazer as pesquisas necessárias e explorar as riquezas eventualmente descobertas. Além dessas três formas de remuneração, cabe lembrar que a União, como detentora da propriedade do subsolo, recebe royalties de toda e qualquer exploração de recursos minerais.

■ Mito 8: "A venda põe em risco a segurança e a soberania nacionais."

De modo algum. Fosse assim e não se deveria permitir a nenhuma empresa com capital estrangeiro operar na área de mineração, o que seria inteiramente absurdo e danoso aos interesses do País. Quando uma empresa privada explora uma reserva mineral ela não se apodera do subsolo. A propriedade deste continua a ser da União, que é soberana para impedir a realização de atividades de mineração que eventualmente não atendam aos interesses nacionais.

■ Mito 9: "Com a venda da Vale haverá perda do conhecimento acumulado sobre as riquezas minerais do País e interrupção do desenvolvimento tecnológico em sua área de atuação."

Não haverá perda de conhecimento acumulado, uma vez que todos os resultados de pesquisa e exploração mineral do País estão registrados no Departamento Nacional de Pesquisas Minerais (DNPM). Quanto à interrupção do desenvolvimento tecnológico, trata-se de suposição absurda, visto que investir em pesquisa faz parte da própria lógica empresarial de redução de custos e maximização dos lucros. Desse ponto de vista, as possibilidades da Vale privatizada serão ainda maiores, na medida em que deixarem de existir as restrições impostas por sua condição de estatal.

■ Mito 10: "Com a venda da Vale serão prejudicados os municípios e Estados onde ela atua e nos quais promove investimentos na área social."

Esse temor não tem justificativa. O governo está constituindo no BNDES um fundo em moldes semelhantes ao fundo da Vale para investimentos sociais, no valor aproximado de R\$ 200 milhões. Dessa maneira, conforme protocolo assinado entre o BNDES, a

Vale e o Programa Comunidade Solidária, não só está assegurada a continuidade dos investimentos realizados pela Vale nos municípios em que atua, como também criam-se condições para aumentar o volume de recursos aplicados. Por essa via, o BNDES absorve a função de agência de desenvolvimento antes desempenhada pela Vale em algumas regiões.

■ Mito 11: "A privatização da Vale deveria seguir o modelo de pulverização total das ações."

A venda do controle estratégico em separado é mais adequada que a pulverização total, por um conjunto de razões. Primeiro, assegura que o controle da companhia seja adquirido por empresas que tenham condições adequadas de gestão do negócio, o que se coaduna com o interesse nacional de ter uma empresa competitiva no mercado de minério de ferro. Segundo, permite estabelecer e aplicar regras claras para a gestão do controle da empresa, entre as quais as regras relativas ao poder de veto da União sobre decisões fundamentais da companhia. Terceiro, favorece remuneração mais elevada para a União, uma vez que os compradores dispõem-se a pagar preço mais elevado pela aquisição do bloco de ações que lhes assegure o controle da companhia, como ficou demonstrado no bem-sucedido leilão de controle da Vale (na venda pulverizada, não há leilão e as ações são ofertadas a um preço fixo predeterminado).

Importa notar também que haverá, sim, venda pulverizada das ações remanescentes do leilão de controle, realizado semana passada, e da venda de ações para os funcionários da Vale, a ser realizada em breve. A oferta pública de ações da Vale será o terceiro momento da privatização da companhia. Para que o acesso seja o mais amplo possível, é muito importante que o Congresso aprove projeto de lei enviado pelo Executivo que permite ao trabalhador utilizar parte das cotas de seu FGTS para participar da compra de ações de empresas em privatização.

■ Antônio Kandir é ministro do Planejamento