

ANÁLISE DOS IMPACTOS DA PRIVATIZAÇÃO NA DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA A PARTIR DA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

ANALYSIS OF THE IMPACTS OF PRIVATIZATION ON THE DISTRIBUTION OF WEALTH BEGINNING WITH A DEMONSTRATION OF ADDED VALUE

Ariovaldo dos Santos

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professor Titular do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP
Endereço: Rua Novo México, 189 – San Diego Park
CEP 06710-855 – Cotia – SP
E-mail: arisanto@usp.br
Telefone: (11) 3091-5820

Betty Lilian Chan

Mestre em Contabilidade e Controladoria pela FEA/USP
Doutoranda em Contabilidade pela FEA/USP
Endereço: Av. Professor Luciano Gualberto, 908 – Prédio 3
CEP 05508-900 – Cidade Universitária – São Paulo – SP
E-mail: betty.chan@fipecafi.org
Telefone: (11) 3091-5820

Fabiana Lopes da Silva

Mestranda em Contabilidade e Controladoria pela FEA/USP
Endereço: Av. Professor Luciano Gualberto, 908 – Prédio 3
CEP 05508-900 – Cidade Universitária – São Paulo – SP
E-mail: Fabiana.silva@fipecafi.org
Telefone: (11) 3091-5820

RESUMO

O objetivo deste estudo é identificar os possíveis impactos da privatização sobre a forma de distribuição de riqueza das empresas, à luz da Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Para tanto, foram selecionadas, com base no banco de dados da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), o qual é utilizado para edição da Revista Exame - Melhores e Maiores, todas as empresas privatizadas no período de 1995 a 2005, amparadas pelo Programa Nacional de Desestatização (PND) e que disponibilizaram a DVA, totalizando 16 empresas. A análise consiste na comparação do valor adicionado total gerado por cada uma das entidades e da sua estrutura de distribuição de renda, “antes” e “depois” da alienação do controle acionário. A fim de isolar o efeito da privatização, comparou-se também com o desempenho, no mesmo período, de um grupo de controle formado por empresas que permaneceram como estatais até 2005. Em relação à geração de riqueza, os resultados obtidos apontaram para uma melhora significativa do desempenho das empresas analisadas, quando são feitas as comparações com o período anterior ao evento. Outra constatação importante foi a redução bastante expressiva de gastos com pessoal nas empresas privatizadas quando comparadas com as estatais.

Palavras-chave: DVA. Privatização. Carga tributária. Geração e distribuição de riqueza.

ABSTRACT

The objective of this study was to identify the possible impacts of privatization on the form of distribution of wealth in companies, in light of the Statement of Value Added (DVA). To do so, by means of the data base located at the Foundation Institute for Financial, Actuarial and Accounting Research (FIECAFI), that used by the Biggest and Best Issue of the Magazine *Exame*, all the companies that were privatized from 1995 to 2005 were selected, aided by National Program for Privatization (i.e. PND – the Programa Nacional de Desestatização) which makes the DVA available, all in all making for a total of 16 companies. Analysis consists of a comparison of the total added value generated by each company and analysis of its structure for distribution of its income, both ‘before’ and ‘after’ transfer of ownership. For the purpose of isolating the effect of privatization, a further comparison was made of the performance, in the same period, of a control group made up of companies that remained under state control until 2005. In relation to generation of wealth, the results obtained point to significant improvement in the performance of the companies analyzed, when compared to the period before the event. Another important finding was the notable reduction in expenses in regard to personnel in the privatized companies when compared to personnel expenses in state-run companies.

Keywords: DVA. Privatization. Taxes burden. Generation and distribution of value added.

1 INTRODUÇÃO

Têm-se discutido muito as questões sociais a partir da distribuição de renda. Parece não haver qualquer dúvida que o grande problema dos países chamados pobres, ou de terceiro mundo, é a forma como a renda é distribuída. O Brasil, que já foi considerado a “sétima” economia do mundo, sempre esteve às voltas com a má distribuição de renda. O país nunca, em período algum de sua história econômica, deixou de ser citado nas estatísticas dentre aqueles com as piores distribuições de renda do planeta. Nas últimas décadas, não só o Brasil, mas diversos países no mundo tiveram como principais desafios promover reformas substanciais que possibilitassem redução das ineficiências econômicas e sociais. Uma das maneiras apresentadas como sendo adequada para viabilizar a redução das desigualdades sociais, embora ainda com muitas controvérsias, foi a redução da participação do Estado na economia.

Diante dessas premissas, no Brasil, o processo de privatização teve início na década de 80, quando arrecadou o equivalente a cerca de 780 milhões de dólares, conforme levantamento do BNDES (2002). Entretanto, foi em meados de 1990 que a receita auferida se tornou significativa, haja vista que só nos dois primeiros anos foram arrecadados o equivalente a 4 bilhões de dólares, graças ao Programa Nacional de Desestatização (PND), o qual efetivou a passagem do Estado empresário para o Estado como agente regulador.

Diversos foram os estudos que buscaram analisar os efeitos da mudança de controle acionário sobre o desempenho operacional e financeiro das entidades, mas pouco se discutiu acerca do seu impacto no contexto social, inclusive no que se refere à distribuição de renda.

Nesse sentido, a Contabilidade, integrante do grupo das Ciências Humanas, apresenta uma excelente alternativa de se viabilizar a aferição objetiva das riquezas criadas e distribuídas pelas empresas. Assim, essa pesquisa, com base na Demonstração do Valor Adicionado – DVA, buscou identificar alguns dos possíveis impactos da privatização sobre a performance econômica das empresas.

2 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

A Contabilidade, a fim de se adaptar à incorporação das novas variáveis nos procedimentos administrativos e operacionais e ampliar a sua esfera de atuação, atendendo a novos usuários que de alguma maneira se inter-relacionam com a empresa (ex.: dirigentes, investidores e fornecedores, consumidores, funcionários, Estado), desenvolveu o Balanço Social como instrumento de avaliação do desempenho social da empresa.

Nesse contexto, segundo Tinoco (1984, p.108), o Balanço Social é:

[...] um instrumento de gestão e de informação que visa reportar, da forma mais transparente possível, vale dizer, com evidenciação plena – *full disclosure* -, informações econômicas, financeiras e sociais do desempenho das entidades, aos mais diferenciados usuários da informação, dentre estes usuários os trabalhadores.

A DVA, como parte integrante do balanço social, destaca-se por fornecer informações referentes à geração e distribuição de riquezas pela empresa, além de representar um importante papel para o ambiente macroeconômico. Conforme Santos (1999, p. 98), a DVA é “a forma mais competente criada pela Contabilidade para auxiliar na medição e demonstração da capacidade de geração, bem como de distribuição, da riqueza de uma entidade.”

No tocante ao embasamento teórico da DVA, esta se relaciona com o conceito de valor adicionado (ou valor agregado) o qual é utilizado na macroeconomia para a apuração do Produto Nacional. Segundo Montoro Filho (1994, p. 27):

define-se valor adicionado como o resultado da diferença entre o valor dos bens e serviços vendidos pela empresa, quaisquer que sejam, e o valor dos bens e serviços comprados pela empresa junto a outras empresas. Significa assim o acréscimo de valor que a empresa incorpora ao bem na cadeia produtiva.

Para Yoshioca (1998, p.4), “A DVA é interessante para fins de análise financeira, pois evidencia como a empresa produziu valor adicionado, ou seja, riqueza ou, ainda, renda. A soma de todas as rendas num país forma a renda nacional (PIB)”.

Se o conceito de valor adicionado for aplicado a partir da empresa, com a transferência para a contabilidade da responsabilidade de mensurar as transações econômicas dentro do seu ambiente, facilmente se obterá o valor da riqueza produzida por ela criada e a forma como está sendo distribuída aos agentes econômicos.

Há uma estreita relação entre o conceito de valor adicionado na visão econômica e na visão contábil, embora haja pequenas divergências, principalmente de ordem temporal. Santos (2003, p.32) destaca que:

[...] o critério contábil, na apuração do valor adicionado, poderá ser superior ao econômico. Essa superioridade materializa-se através de práticas contábeis consistentes e da utilização de valores reais. Os valores estimados e reconhecidos na Contabilidade através das provisões sempre, em algum momento futuro, são confrontados e ajustados aos valores reais. A isso deve ser adicionado o fato de os valores da Contabilidade poderem submeter-se a processos permanentes de auditoria.

Embora a maioria das informações fornecidas pela DVA possa ser diretamente extraída da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), tais demonstrações não se confundem, pois possuem enfoques absolutamente distintos. Enquanto a DRE confere ênfase ao lucro líquido, o que corresponde ao valor adicionado pertencente aos sócios como investidores de capital de risco, sendo, portanto uma informação essencialmente destinada aos proprietários, sócios ou acionistas, a DVA enfoca a riqueza gerada pelas atividades da

empresa como um esforço coletivo de vários grupos de pessoas, bem como a sua distribuição aos agentes que participaram da sua criação. Ou seja, a DVA está voltada para os *stakeholders* (agentes econômicos interessados na empresa, tais como empregados, governo, acionistas, financiadores externos, fornecedores, empregados e clientes), enquanto a DRE está voltada para os *stakeholders* (acionistas).

Dessa forma, a DVA pode fornecer informações, dentre outras, tanto para análises de investimentos como para concessões de financiamentos, subsídios governamentais e avaliação de projetos de instalação de empresas transnacionais etc. Por exemplo, ao fornecer dados referentes à contribuição da empresa para a riqueza da região, a DVA poderá ser extremamente útil nos estudos de viabilidade econômica de projetos de instalação de empresas, bem como nas decisões de financiamentos governamentais.

3 VISÃO GERAL DAS PRIVATIZAÇÕES

De acordo com Chan, Corrar e Martins (2003, p.1),

nas últimas décadas, programas de privatização foram implantados em diversos países, tais como: Inglaterra, França, Chile, México, Argentina, Brasil. Um estudo realizado em 1992, pelo Banco Mundial, registrou, até então, mais de 80 países que passaram por essa experiência, o equivalente a cerca de 8.500 empresas estatais.

No Brasil, o processo de tentativa de redução da participação do Estado na economia começou a ser levantado no início da década de 1970 e foi reforçado pela “Campanha contra a Estatização”, quando muitos empresários brasileiros se queixavam por não ter condições de competir contra as empresas estatais.

No início da década de 1980, o Brasil passava por período de baixo desempenho econômico, acompanhado pelo segundo choque do petróleo e pelo aumento das taxas de juros internacionais. Diante desse cenário, as Empresas Estatais (EEs) acabaram sendo utilizadas como instrumento para que o governo atingisse seus objetivos macroeconômicos e revertesse essa situação. Segundo Pinheiro e Giambiagi (2000, p. 19), as Empresas Estatais “receberam ordens de contrair grandes empréstimos nos mercados externos para financiar o déficit em conta corrente. Como consequência, foram duramente atingidas pela maxidesvalorização de 1983”. Além disso, os preços dos seus serviços foram reduzidos com a finalidade de promover a competitividade nas exportações e na tentativa de controlar a inflação. A adoção de uma política de contenção de gastos no setor público acabou por ser o estopim para uma nova fase: a privatização.

Em março de 1990, a Medida Provisória nº 115, que se tornou a Lei nº 8.031/90, instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND), em que o BNDES foi nomeado para exercer as tarefas administrativas do programa, bem como implementar as diretrizes determinadas pela Comissão de Privatização. Os principais argumentos para ampliar o alcance das privatizações do início da década de 1990 foram:

- a) o governo deveria focar seus esforços em áreas como educação, saúde, segurança e regulação, deixando para a iniciativa privada todas as outras atividades;
- b) com a privatização, os investimentos voltariam a acontecer nessas empresas;
- c) esse cenário favoreceria o aumento do número de acionistas no mercado de capitais, eliminando a concentração existente;
- d) a quebra do monopólio público criaria um ambiente mais competitivo, propiciando um aumento de eficiência técnica e distributiva.

A partir de 1993, surgem novas mudanças nas regras das privatizações. As principais alterações foram: venda de participações minoritárias da União, eliminação de restrições aos investidores estrangeiros e ampliação de créditos contra o Tesouro para fins de privatização.

Conforme levantamento do BNDES (2002), entre 1990 e 1994, o Governo Federal privatizou 33 empresas e recebeu, nesse processo, o equivalente a 11.874 milhões de dólares, muito superior a primeira fase da privatização federal (1981-1989), em que foram negociadas 39 empresas e o valor total arrecadado foi equivalente a 780 milhões de dólares.

O período 1994/1998 foi caracterizado pela manutenção da estabilidade de preços e da retomada do crescimento. Isso deu início a uma nova fase no processo de privatização, quando foram priorizadas a concessão dos serviços públicos e a infra-estrutura.

Entretanto, a política de sobrevalorização do real, a fim de aumentar as importações, tornou a balança comercial deficitária, mesmo com o aumento das exportações no período. Com isso, o governo se viu obrigado a adotar uma política de altas taxas de juros e pequenas desvalorizações da moeda, levando ao aumento brutal da dívida pública.

Modiano (2000, p.325) cita que “não tenho qualquer dúvida de que foram os grandes déficits em conta corrente, os grandes déficits fiscais que ampliaram e aceleraram a privatização em 1996 [...]”

Em fevereiro de 1995, foi promulgada a Lei das Concessões (Lei nº 8.987) que regulamentou o artigo 175 da Constituição e redirecionou as normas que regem a concessão dos serviços públicos. No mesmo ano, as emendas constitucionais acabaram com o monopólio público nas telecomunicações, na distribuição de gás por dutos e no setor petrolífero.

Em 1996, a Light marcou esta nova fase do processo de privatização, sendo a maior companhia até então vendida. Em seguida (1997), a Companhia Vale do Rio Doce foi vendida e, em 1998, foi a vez da Telebrás, sendo esta última considerada por Pinheiro e Giambiagi (2000, p. 32), “a maior privatização do mundo naquele ano”.

No Governo Fernando Henrique Cardoso, conforme Modiano (2000, p.325), “realmente a privatização dá um grande salto e começa a ser percebida como tendo um papel fundamental a desempenhar em todo o processo de estabilização”. Tal fato é tão evidente que 88,8% de todo montante (receitas obtidas e transferências de dívidas), no período 1990/2002, concentraram-se nesse governo, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Resultados Acumulados (1990-2002)

Período	Resultados Acumulados - Conjunto das Privatizações		(US\$milhões)	
	Receita de Venda	Dívidas Transferidas	Resultado Total	%
1990-1994	8.608	3.266	11.874	11.2%
1995-2002	78.614	14.810	93.424	88.8%
Total	87.222	18.076	105.298	100.0%

Fonte: Privatização no Brasil: 1990-2002 (BNDES).

4 DESEMPENHO DAS EMPRESAS PRIVADAS E ESTATAIS

Os efeitos das mudanças na estrutura de propriedade de empresas do setor público para o setor privado implicam o surgimento de novos objetivos para as empresas e, conseqüentemente, em um novo conjunto de incentivos para os gestores.

A eficiência econômica pode ser avaliada com base na eficiência interna ou produtiva e na eficiência alocativa. A eficiência interna diz respeito à produção com minimização de custos de certo nível de produto, e a eficiência alocativa se volta para a produção escolhida pela empresa com determinada estrutura de custos.

Um dos argumentos freqüentemente encontrados na literatura relativo à suposta ineficiência das estatais se baseia na influência da alteração do controle acionário sobre as relações entre os gestores e os proprietários da empresa. Tais relações são tratadas na teoria da agência, a qual pressupõe que o proprietário (principal) e os gestores (agente), conforme Passanezi Filho (1998, p. 46):

[...] não compartilham dos mesmos objetivos, isto é, ambos procuram maximizar suas próprias e distintas funções utilidade. O problema básico de agência é que o principal quer induzir o agente a atuar conforme os objetivos do principal, mas não possui informação plena do comportamento do agente, nem do ambiente externo em que este atua. Em outros termos, possui um problema de monitoramento sobre as ações do agente.

Nessa linha, segundo Mello (1992, p.III.1), há 3 razões para imaginar que os gestores das empresas estatais não estariam voltados prioritariamente para minimização de custos ou maximização do lucro:

- a) [...] a empresa estatal não tem o lucro como objetivo e, quando deficitária, é protegida da falência pelo socorro dos cofres públicos”.
- b) [...] costuma-se atribuir às empresas estatais um número muito grande de objetivos que freqüentemente são conflitantes. À minimização de custos costuma ser dado um grau baixo de prioridade. Além disso, os políticos comumente usam as empresas estatais para alcançar objetivos não comerciais de motivação política, com prejuízos para o desempenho da empresa.
- c) [...] a remuneração dos gerentes das empresas estatais não está relacionada à geração de lucros e, portanto, à minimização de custos.

Segundo Pinheiro (1996, p. 359),

as estatais têm uma face privada e outra pública: de um lado, elas têm um objetivo comercial, relacionado à produção e comercialização de um bem ou serviço; de outro, têm objetivos de política, como o desenvolvimento de setores “para trás” ou “para a frente” da cadeia produtiva, a integração do território nacional, o atendimento a populações carentes, o nível de emprego, o controle da inflação etc. esta dupla face tem um impacto negativo sobre a eficiência econômica, pois: a) os gerentes das estatais nem sempre têm clareza dos objetivos, muitas vezes conflitantes, do acionista controlador, o setor público, o que dificulta a tomada de decisões e a alocação de recursos; e b) os objetivos sociais são usualmente alcançados com o sacrifício dos objetivos comerciais e da rentabilidade da empresa. No setor privado há maior clareza dos objetivos, mais direcionados para resultados comerciais. A privatização implica essencialmente abrir mão de objetivos não-comerciais, permitindo uma alocação mais eficiente de recursos.

Sendo assim, com a privatização, a minimização de custos adquire seu novo papel como fonte de eficiência interna e o objetivo da empresa se volta à maximização do lucro e à preocupação com o risco de falência, fatores antes ignorados pela estrutura da empresa estatal.

Em geral, há uma grande dificuldade da sociedade em monitorar as ações dos administradores das entidades públicas, principalmente pelo fato de um dos principais objetivos da empresa estatal ser a promoção do bem estar social, e não a maximização dos lucros.

Outra possível contribuição que a privatização pode dar, no que tange ao aumento da eficiência, é a introdução do fator concorrência, pois passa a considerar a quebra de monopólio. Diversos autores já buscaram comparar a *performance* operacional e financeira entre empresas privadas e empresas estatais. Essa inquietação decorre do avanço dos

processos de privatizações, não apenas no Brasil, cuja justificativa principal se baseia em um ajuste das contas públicas e na procura de meios para alavancar a eficiência da economia.

Meggison et al. (1994) realizaram pesquisa na qual compararam a atuação de 61 companhias, localizadas em 18 países e atuando em 32 setores de atividades, privatizadas no período de 1961 a 1990. Eles analisaram os impactos da privatização sobre o desempenho dessas empresas por meio da comparação dos valores médios de diversas variáveis nos três anos anteriores e nos três anos posteriores à privatização. Para tanto, analisaram a significância estatística com o auxílio dos testes do sinal e de Wilcoxon. A conclusão dos autores (1994, p. 403) mostrou forte evidência de que com a privatização houve aumento das vendas, maior lucratividade da empresa nos investimentos de capital e significativa melhora na eficiência.

Boardman e Vining (1989, p.1-33) fizeram pesquisa com dados de 409 entidades privadas, 57 estatais e 23 mistas, extraídas das 500 maiores empresas industriais não-americanas. Os autores concluíram que as estatais e mistas apresentaram performance inferior às empresas privadas.

No Brasil, diversos trabalhos procuraram verificar o impacto das privatizações sobre o desempenho das empresas. Pinheiro (1996) obteve uma amostra entre 29 e 46 empresas brasileiras que passaram pelo processo de privatização nos períodos de 1981-89 e 1991-94, conforme a variável selecionada. Segundo Pinheiro (1996, p.365),

não obstante, foram consideradas todas as empresas para as quais se dispunha de informações para pelo menos um ano antes e outro depois da privatização. O ano da privatização em si (ano zero) foi eliminado, já que compreende alguns meses como estatal e outros como empresa privada.

As variáveis utilizadas para a análise foram: receita líquida, lucro líquido, patrimônio líquido, investimento, imobilizado, número de empregados, endividamento e liquidez corrente. A partir dessas, derivou mais seis variáveis referentes à eficiência interna: vendas/empregado, lucro/empregado, lucro/vendas, lucro/patrimônio líquido, investimento/vendas e investimento/imobilizado.

Para tanto, o autor utilizou o teste do sinal e o Wilcoxon Signed Rank Test, para validar estatisticamente se houve mudanças de desempenho, e comparou as médias aritméticas das variáveis em questão antes e depois da privatização, considerando as médias dos quatro anos anteriores e dos quatro posteriores.

Pinheiro (1996) conclui que os resultados obtidos confirmam que com a privatização ocorre melhoria bastante significativa, em termos estatísticos e econômicos, do desempenho das empresas.

A principal dificuldade no desenvolvimento de trabalhos dessa natureza é isolar o efeito do capital sobre o desempenho das empresas, visto que estas também estão sujeitas à influência de diversas outras variáveis.

Na tentativa de atenuar os efeitos de outras variáveis sobre o desempenho das empresas, Chan, Corrar e Martins (2003) realizaram uma avaliação da privatização brasileira durante o período compreendido entre 1995 e 2002, à luz de indicadores operacionais e financeiros extraídos de demonstrações contábeis, comparando não apenas o comportamento das empresas antes e depois de serem privatizadas, mas também com a média, no mesmo período, das empresas do mesmo setor que permaneceram como estatais. Os resultados dos testes estatísticos aplicados sugerem que tais empresas, após a alienação do controle acionário, reduziram o número de empregados, aumentaram a lucratividade, a eficiência operacional, o volume de vendas e mudaram o perfil de endividamento. Entretanto, com exceção do aumento da lucratividade, comportamento similar também foi percebido nas empresas que continuaram como estatais, o que leva a supor que os demais resultados foram

decorrentes de fatores macroeconômicos e não podem ser atribuídos exclusivamente às mudanças de controle acionário.

5 METODOLOGIA E PROCESSO DE ANÁLISE DOS DADOS

A metodologia utilizada no presente estudo se baseou numa abordagem empírico-analítica, predominantemente descritiva e de caráter exploratório.

Com base no banco de dados da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) foram selecionadas todas as empresas privatizadas no período de 1995 a 2005 e que disponibilizaram a Demonstração do Valor Adicionado, totalizando 16 empresas. Destas, três passaram por processos de cisão, incorporação ou fusão após serem privatizadas, tornando as demonstrações incomparáveis. Além disso, não foram analisadas 5 empresas cujo controle acionário permaneceu como estatal, embora tenha sido alienada parte de suas ações. Dessa forma, o conjunto final analisado se restringiu a oito empresas.

Dessas oito, quatro forneceram a Demonstração do Valor Adicionado à Revista Exame, mas não as publicaram e por isso seus nomes foram omitidos. A seguir, no Quadro 1, são listadas as empresas, seus segmentos econômicos e as respectivas datas de privatizações.

Empresa	Segmento de atuação	Data da privatização
CVRD - Companhia Vale do Rio Doce	Mineração	6 de maio de 1997
CPFL - Companhia Paulista de Força e Luz	Energia elétrica	19 de novembro de 1997
A (nome fictício)	Energia elétrica	9 de julho de 1998
B (nome fictício)	Telecomunicações	29 de julho de 1998
C (nome fictício)	Comércio Varejista	14 de abril de 1999
D (nome fictício)	Informática	23 de junho de 1999
Celpe - Companhia Energética de Pernambuco	Energia elétrica	17 de fevereiro de 2000
Saelpa - Sociedade Anônima de Eletrificação da Paraíba	Energia elétrica	30 de novembro de 2000

Quadro 1 – Relação das empresas analisadas

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 2 apresenta informações sobre os valores das privatizações ocorridas no período 1995/2002 e os das empresas objeto deste estudo. Tais valores foram obtidos conforme levantamento do BNDES (2002).

Tabela 2- Conjunto das Privatizações

Período	US\$ milhões Resultado da Venda Total	%
Total das privatizações compreendidas entre 1995-2002	93.424	100,00%
Representatividade da amostra	14.917	15,97%

Fonte: dados da pesquisa.

Deve-se destacar que, para evitar os problemas de comparabilidade causados pelos efeitos da inflação, todos os valores apresentados foram atualizados, com base na variação do

IGP-M da Fundação Getúlio Vargas, para moeda de 31 de dezembro de 2005 e transformados para o dólar oficial de 31 de dezembro de 2005.

Dada a diversidade de variáveis que influenciam o desempenho das empresas e visto que a amostra não é aleatória, o que impossibilita estimar o erro de amostragem, optou-se por não utilizar testes estatísticos. Assim, deve-se destacar que este é um estudo de caráter exploratório e que, portanto, não se tem a pretensão de generalizar os resultados.

Conforme exposto, antes da década de 1980, as empresas estatais foram, por vezes, utilizadas como instrumento para que o governo atingisse seus objetivos macroeconômicos. Basta lembrar que as empresas estatais chegaram a contrair empréstimos no exterior para financiar o *déficit* em conta corrente. Em 1975, os preços dos bens e serviços ofertados pelas estatais chegaram a ser utilizados no controle da inflação, e, em 1982, para subsidiar a exportação de bens manufaturados. Essas práticas voltaram a se repetir em anos posteriores. Assim, a suposta ineficiência das estatais é atribuída em parte à falta de clareza de seus objetivos, o que, por sua vez, justificaria o sacrifício das metas comerciais em prol da manutenção do bem estar social.

Vale destacar que não foi objeto deste estudo um aprofundamento nas questões relacionadas à readequação da política de preços de bens e serviços ofertados pelas estatais. A complexidade e a amplitude do assunto merecem uma profunda exploração em trabalhos futuros.

A análise dos efeitos da privatização à luz da DVA não se restringiu a verificar a composição da distribuição do valor adicionado antes e depois da privatização, mas também comparar tais desempenhos com as de um “*grupo de controle*”. O “*grupo de controle*” é aquele que ainda preserva as características originais, ou seja, ainda não sofreu os efeitos das variáveis analisadas.

Neste trabalho, tal grupo foi composto por todas as empresas que continuavam como estatais até o exercício social findo em 31 de dezembro de 2005 e que forneceram a DVA. Foram excluídos os *outliers* e o grupo, totalizando 18 empresas, é o seguinte: 3 empresas do setor de Tecnologia e Computação (Dataprev, Prodesp e Celepar), 12 empresas de Serviços Públicos (CESP, Cemig, Correios, Furnas, Sabesp, CEEE, CELG, Sanepar, Conab, CEB, Eletrosul, Casan) e 3 empresas de Serviços de Transporte (Metrô-SP, Carris e CPTM).

Mais uma vez, cabe enfatizar que os efeitos do processo de privatização não devem ser analisados isoladamente, uma vez que as empresas estão sujeitas às influências de diversas outras variáveis, tais como crises econômicas, recessões, taxa de juros etc.

Portanto, a comparação do desempenho das empresas privatizadas com o de um grupo de controle visa atenuar os efeitos dessas outras variáveis, a fim de isolar o impacto da privatização.

6 RESULTADOS OBTIDOS

As tabelas com os dados das empresas privatizadas e do grupo de controle (consolidado) são apresentadas na seqüência. Os dados em destaque são relativos ao ano da privatização.

6.1 Valor adicionado total

Na Tabela 3, apresenta-se o valor adicionado gerado pelas empresas pesquisadas em US\$ milhões de reais, no período de 1996 a 2005.

Tabela 3-Valor adicionado gerado

	US\$ milhões									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grupo de Controle	12.414	15.203	13.410	12.580	9.366	10.791	10.936	10.330	10.593	7.218
CVRD	2.042	2.141	2.248	2.792	2.339	3.460	3.839	3.224	4.310	6.105
CPFL	986	1.094	1.307	1.323	1.098	1.190	1.251	1.119	1.301	1.485
Empresa A	234	212	216	243	223	348	334	364	361	421
Empresa B	1.737	1.747	2.374	2.723	3.106	-	-	-	-	-
Empresa C	-	165	149	56	108	161	275	265	312	480
Empresa D	-	-	98	99	114	108	89	-	-	-
Celpe	-	332	378	352	247	444	802	589	541	615
Saelpa	-	-	122	100	90	86	140	143	136	187

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 4, demonstra-se a análise horizontal em percentuais do valor adicionado gerado pelas empresas pesquisadas, referente o período de 1996 a 2005.

Tabela 4-Análise Horizontal (%) do Valor adicionado gerado

	Análise Horizontal (%)								
	96/97	97/98	98/99	99/00	00/01	01/02	02/03	03/04	04/05
Grupo de Controle	22,5	-11,8	-6,2	-25,5	15,2	1,3	-5,5	2,6	-31,9
CVRD	4,8	5,0	24,2	-16,2	47,9	10,9	-16,0	33,7	41,6
CPFL	10,9	19,5	1,2	-17,0	8,3	5,2	-10,6	16,3	14,1
Empresa A	-9,4	2,1	12,4	-8,4	56,3	-3,9	8,8	-0,7	16,5
Empresa B	0,6	35,9	14,7	14,1	-	-	-	-	-
Empresa C	-	-9,8	-62,1	92,3	48,3	70,9	-3,7	17,9	53,9
Empresa D	-	-	1,2	15,2	-4,8	-17,7	-	-	-
Celpe	-	13,6	-6,7	-30,0	79,9	80,7	-26,6	-8,0	13,6
Saelpa	-	-	-18,4	-10,4	-3,6	62,3	1,9	-4,7	37,2

Fonte: dados da pesquisa.

O valor adicionado total representa a soma do valor adicionado líquido produzido pela entidade e o valor adicionado recebido em transferência.

Em 1998, a CVRD e a CPFL, que foram privatizadas em 1997, apresentaram incrementos no valor adicionado de 5,0% e 19,5%, respectivamente. Conforme se observa na Tabela 4, as empresas do grupo de controle (consolidado) tiveram decréscimo de 11,8% nesse período, isso depois de um crescimento de 22,5% em 1997.

As empresas privatizadas em 1998, no ano seguinte à sua alienação, também apresentaram ligeiros incrementos no valor adicionado total, enquanto o comportamento do grupo de controle teve queda de 6,2% no mesmo período.

A empresa C, um ano após a privatização ocorrida em 1999, aumentou o valor adicionado, em comparação com o ano anterior, em 92,3%, mas não alcançou o montante gerado de riqueza em 1998 (um ano antes da privatização). Somente a partir de 2001, a empresa voltou a produzir riqueza nos mesmos níveis de 1998. Outra observação que merece destaque é que o grupo de controle, em 2001, apresentou aumento de 15,2% e, em 2005, redução de 31,9%, no valor adicionado, enquanto essa empresa C apresentou crescimentos de 48,3% e 53,9%, respectivamente.

A empresa D, como se observa na mesma tabela, no ano seguinte à privatização ocorrida em 1999, obteve crescimento de 15,2% na riqueza gerada, enquanto o grupo de

controle obteve redução de 25,5% no mesmo período. A partir de 2001, a empresa apresentou tendência de decréscimo no valor adicionado gerado e, em 2002, obteve valor inferior ao que tinha alcançado em 1998.

Nos dois anos subseqüentes à privatização, a Celpe apresentou aumentos consecutivos no valor adicionado de 79,9%, em 2001 e 80,7%, em 2002. Mas, em 2005, o crescimento foi de apenas 13,6% logo após dois anos de reduções consecutivas.

A Saelpa, que já tinha apresentado redução na geração de valor adicionado nos dois anos que antecederam à privatização ocorrida em 2000, continuou nessa tendência até 2001, mas reverteu o quadro, a partir de 2002, alcançando, em 2005, o maior valor do período analisado.

Resumindo, exceções feitas à Saelpa (em 2001) e empresa D (em 2002), todas as demais empresas analisadas aumentaram os valores absolutos de geração de riqueza, quando comparadas ao período anterior à privatização, o que no mesmo período não pode ser verificado no grupo de controle.

6.2 Informações relativas a pessoal, encargos e número de empregados

Na Tabela 5, são apresentados os percentuais de participação dos gastos com pessoal no valor adicionado, tanto do grupo de controle como de cada uma das empresas pesquisadas.

Tabela 5 - Participação de pessoal e encargos no valor adicionado

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grupo de Controle	44,6%	39,5%	35,8%	32,6%	37,4%	32,8%	36,6%	27,6%	31,4%	47,2%
CVRD	41,0%	38,0%	33,1%	30,3%	33,7%	30,2%	32,9%	25,4%	28,8%	24,3%
CPFL	30,9%	33,1%	20,3%	14,4%	18,2%	6,9%	7,9%	9,4%	9,4%	6,4%
Empresa A	49,7%	68,2%	48,5%	19,1%	16,5%	15,8%	11,5%	9,6%	17,5%	7,6%
Empresa B	36,0%	29,5%	42,9%	11,2%	9,0%	-	-	-	-	-
Empresa C	-	45,4%	55,0%	156,2%	30,5%	22,7%	12,9%	11,9%	9,9%	6,6%
Empresa D	-	-	40,6%	35,4%	26,4%	30,1%	32,1%	-	-	-
Celpe	-	33,4%	30,8%	28,5%	31,4%	8,3%	5,6%	7,2%	7,7%	6,8%
Saelpa	-	-	25,9%	29,7%	65,3%	28,1%	15,4%	12,1%	13,7%	10,0%

Fonte: dados da pesquisa.

Como se pode observar, a referida tabela demonstra que a participação de pessoal e encargos no valor adicionado do grupo de controle (consolidado) apresentou importantes oscilações durante o período compreendido entre 1996 a 2005, permanecendo na faixa entre os 27,6% a 47,2%.

As principais observações ficam por conta das significativas reduções na parcela da riqueza distribuída ao pessoal. Apenas para exemplificar, a empresa A, em 1998, ano de sua privatização, distribuiu 48,5% da riqueza por ela criada aos seus funcionários, enquanto, em 2005, essa parcela foi reduzida para 7,6%. A Saelpa e a Celpe, em 2000, ano de suas privatizações, distribuíram 65,3% e 31,4% da riqueza criada a título remuneração e encargos de pessoal; cinco anos depois, essas participações tiveram expressivas reduções e caíram para 10,0% e 6,8%, respectivamente.

Outro destaque que se deve fazer é para a empresa C, que no ano da privatização apresentou 156,2% como distribuição de riqueza aos funcionários. Isso não deve ser entendido como aumento de gastos com pessoal, pois, no período analisado, em valores absolutos, os totais permaneceram praticamente constantes até a data da privatização, reduzindo nos anos subseqüentes. A justificativa para tal oscilação percentual foi motivada pelo elevado prejuízo obtido pela empresa.

Na Tabela 6, é apresentada a evolução do número de empregados para o período analisado.

Tabela 6-Evolução do nº de empregados

	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
Grupo de Controle	179.512	164.687	159.433	156.431	155.223	162.651	170.428	174.652	180.260	178.520
CVRD	15.483	10.865	10.973	10.743	11.442	13.620	14.289	16.338	18.457	21.882
CPFL	6.599	5.588	4.422	4.176	2.927	3.063	3.022	2.948	2.908	2.993
Empresa A	2.915	2.870	2.078	2.199	2.287	2.430	2.422	2.352	2.476	2.332
Empresa B	11.141	10.373	8.220	8.120	7.798	7.203	7.106	6.731	6.483	6.799
Empresa C	1.190	1.188	1.030	650	578	554	613	632	667	735
Empresa D	1.911	968	860	728	757	710	714	690	656	-
Celpe	4.419	3.970	3.219	3.061	2.158	1.913	1.846	1.771	1.755	1.731
Saelpa	1.816	1.641	1.456	1.379	1.304	1.157	1.173	1.536	1.630	1.638

Fonte: dados da pesquisa.

Com base nessa tabela, observa-se que as empresas privatizadas reduziram significativamente a quantidade de empregos diretos. Em todas as empresas, exceção feita à CVRD, quando são comparados os números de funcionários do ano anterior à privatização e o de 2002, pode-se perceber que foram reduzidos tanto o número de empregados quanto os valores gastos com pessoal. Algumas dessas empresas fizeram grandes reduções, mas após a privatização, ao longo do tempo, voltaram a contratar e tinham, ao final de 2002, quantidades de empregados próximas daquelas existentes no ano anterior ou no próprio ano da transferência do controle. Vale destacar que a CVRD, em 2005, possuía 21.882 empregados, número bem superior ao ano anterior à privatização em 1996, pois acabou incorporando outras empresas no período pós-privatização. Outras empresas, tais como CPFL, empresa B e Celpe fizeram grandes reduções de seus quadros e não voltaram a contratar.

6.3 Informações relativas a impostos, taxas e contribuições

Na Tabela 7, demonstra-se a participação da carga tributária na distribuição do valor adicionado das empresas analisadas e do grupo de controle.

Tabela 7 – Participação da carga tributária no valor adicionado

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grupo de Controle	27,7%	26,7%	23,1%	23,6%	34,2%	30,7%	30,6%	37,9%	38,5%	27,7%
CVRD	16,9%	13,4%	14,4%	13,2%	6,1%	1,0%	1,6%	20,1%	17,5%	19,5%
CPFL	50,9%	54,2%	46,5%	48,3%	62,3%	57,4%	50,1%	59,5%	60,2%	60,8%
Empresa A	29,4%	44,0%	-4,7%	49,9%	57,6%	51,1%	52,9%	59,9%	45,3%	61,7%
Empresa B	32,4%	34,6%	44,6%	55,4%	64,8%	-	-	-	-	-
Empresa C	-	32,9%	33,8%	19,8%	15,0%	26,9%	33,5%	42,6%	39,8%	54,9%
Empresa D	-	-	35,5%	41,5%	30,7%	30,3%	38,8%	-	-	-
Celpe	-	44,7%	46,1%	43,0%	68,6%	46,2%	27,8%	42,2%	56,1%	59,7%
Saelpa	-	-	44,2%	57,7%	80,4%	61,4%	46,4%	45,9%	57,2%	60,8%

Fonte: dados da pesquisa.

A carga tributária representa a parcela do valor adicionado que é destinada aos Governos Federal, Estaduais e Municipais na forma de impostos, taxas e contribuições.

Pode-se observar que a carga tributária das empresas que compõem o grupo de controle (consolidado) sofreu oscilações no período 1996/2005 e permaneceu na faixa entre 23,1% e 38,5%. De certa forma, esse foi o acréscimo que, em média, acabou afetando a economia como um todo. O ano 2004 foi o que teve a maior carga e alcançou 38,5% do valor

adicionado. O ano de 2000 foi o de maior representatividade da carga tributária para as empresas CPFL, Celpe e Saelpa.

Dois destaques devem ser feitos. O caso da empresa A, que em 1998, ano da privatização, apresentou carga tributária negativa, em virtude do reconhecimento de “crédito tributário sobre prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social sobre o lucro líquido”. O segundo caso a destacar está relacionado à CVRD, que no período 2000 a 2002, teve significativa redução de sua carga tributária, em decorrência, conforme notas explicativas da própria empresa, de benefícios fiscais originados do provisionamento dos juros sobre o capital próprio e de créditos tributários, oriundos de prejuízos fiscais provocados pela variação cambial.

A expectativa inicial era de que o suposto aumento de eficiência que seria promovido pela privatização elevaria as vendas e a lucratividade e isso, por sua vez, implicaria o conseqüente aumento da carga tributária dessas empresas. Entretanto, pela análise efetuada, foi possível perceber que, com a privatização, as empresas apresentaram comportamentos irregulares, ora aumentando e ora diminuindo a participação da remuneração do governo na riqueza gerada, impossibilitando a identificação de indícios que confirmassem a expectativa inicial. Por fim, cabe registrar que nos anos de 2004 e 2005 a carga tributária teve elevação significativa para as seguintes empresas: Empresa A, Empresa C e Celpe, se comparada com o período anterior à privatização.

6.4 Informações relativas a juros e aluguéis

Na Tabela 8, é apresentada a parcela da riqueza criada pelas empresas e que foi destinada aos credores.

Tabela 8 – Participação de juros e aluguéis no valor adicionado

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grupo de Controle	26,2%	17,4%	23,9%	40,5%	22,5%	32,9%	56,8%	16,6%	18,4%	18,0%
CVRD	23,4%	21,5%	21,7%	36,1%	21,5%	29,9%	58,9%	0,0%	8,2%	0,0%
CPFL	4,8%	5,9%	7,0%	29,8%	13,8%	38,2%	57,6%	32,2%	18,9%	12,0%
Empresa A	0,0%	14,2%	10,8%	27,9%	26,1%	32,3%	40,3%	22,3%	51,7%	20,8%
Empresa B	6,9%	7,3%	7,6%	21,0%	11,9%	-	-	-	-	-
Empresa C	-	17,3%	12,2%	90,4%	24,0%	23,9%	32,9%	26,5%	16,8%	10,2%
Empresa D	-	-	1,3%	1,5%	18,9%	16,9%	2,5%	-	-	-
Celpe	-	5,1%	8,1%	13,2%	15,0%	25,6%	65,7%	42,5%	30,1%	24,1%
Saelpa	-	-	0,0%	9,1%	30,9%	20,8%	27,8%	29,7%	22,4%	12,7%

Fonte: dados da pesquisa.

A avaliação dessas informações reflete o grau de dependência das empresas analisadas em relação ao capital de terceiros para o financiamento de suas atividades. Deve-se destacar que foram atípicos os anos de 1999, 2001 e 2002, tendo em vista os fortes desequilíbrios cambiais ocorridos, o que significa que aqueles que possuíam dívidas em moeda estrangeira acabaram tendo que destinar uma maior parcela da riqueza criada aos seus respectivos credores. Assim, qualquer análise acerca do grau de remuneração do capital de terceiros em função do controle acionário não poderia prescindir de considerações a esse respeito, dada a sua influência.

Esses desequilíbrios cambiais acabaram também sendo responsáveis por reduções de investimentos e níveis de empregabilidade.

De qualquer forma, mesmo desconsiderando-se os anos atípicos em que houve maxidesvalorizações da moeda nacional, pode-se observar que ocorreu uma tendência de aumento das parcelas de riqueza distribuídas aos credores.

6.5 Informações relativas à remuneração do capital próprio

Na Tabela 9, são apresentados os percentuais de participações relativos aos valores destinados aos detentores do capital próprio, na forma de juros sobre o capital próprio, dividendos ou lucros retidos.

Tabela 9 – Participação da remuneração do capital próprio no valor adicionado

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grupo de Controle	1,4%	16,4%	17,3%	3,4%	5,9%	3,5%	-24,1%	17,8%	11,7%	7,1%
CVRD	26,7%	34,7%	44,2%	36,0%	56,8%	57,9%	28,1%	68,0%	64,8%	73,1%
CPFL	13,4%	6,8%	26,3%	7,5%	5,6%	-2,5%	-15,6%	-1,1%	11,5%	20,8%
Empresa A	20,9%	-26,5%	45,4%	3,1%	-0,2%	0,8%	-4,7%	8,2%	-14,6%	10,0%
Empresa B	24,7%	28,6%	4,9%	12,4%	14,2%	-	-	-	-	-
Empresa C	-	4,4%	-1,0%	-166,4%	30,5%	26,5%	20,7%	19,0%	33,5%	28,4%
Empresa D	-	-	22,7%	21,7%	24,0%	22,7%	26,7%	-	-	-
Celpe	-	16,7%	14,9%	15,3%	-14,9%	19,9%	0,8%	8,1%	6,1%	9,4%
Saelpa	-	0,0%	29,8%	3,5%	-76,6%	-10,2%	10,3%	12,3%	6,6%	16,5%

Fonte: dados da pesquisa.

Nesse item, também como consequência das dificuldades enfrentadas pela maioria das empresas, motivadas pelo comportamento da economia brasileira, dificuldades essas já apontadas anteriormente, as distribuições aos acionistas na forma de remuneração do capital acabaram não tendo comportamento uniforme, o que dificulta a obtenção de informações para uma análise consistente.

Em relação a essa falta de consistência, é possível, apenas para exemplificar, citar alguns casos: a CPFL, que no ano anterior à privatização distribuiu aos acionistas 13,4% da riqueza criada, em 2002, teve 15,6% negativos, isto é, acabou consumindo riqueza pertencente a esses mesmos acionistas; a Saelpa, que no ano da privatização consumiu 76,6% da riqueza criada anteriormente, teve grande recuperação nos anos de 2002 e 2005, conseguindo destinar a seus acionistas 10,34% e 16,5%, respectivamente, da riqueza criada; finalmente, vale destacar a empresa D que ao longo do período analisado manteve entre 22,7% e 26,7% o nível de destinação da riqueza criada aos seus acionistas. Foram comportamentos bastante diferentes. Outra informação que merece destaque é que a CVRD em 1996 destinou 26,7% do valor adicionado a título de remuneração do capital próprio e, em 2005, atingiu expressivos 73,1%.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio da utilização da Demonstração do Valor Adicionado, este estudo buscou identificar quais os impactos da privatização na geração e distribuição da riqueza de algumas empresas que passaram por tal processo. O trabalho de pesquisa realizado, de caráter exploratório, contou com uma amostra de 8 empresas. A análise dos efeitos desse evento à luz da DVA não se restringiu em verificar a composição da distribuição do valor adicionado antes e depois da privatização, mas também comparar tais desempenhos com os de um grupo de controle, composto por 20 empresas estatais. A comparação visou atenuar os efeitos de diversas outras variáveis que influenciam, ou podem influenciar, o desempenho das empresas (ex.: recessão, taxa de juros, variação cambial etc) a fim de isolar o impacto da privatização.

De forma geral, nos sistemas capitalistas, é de se esperar que o desempenho econômico da empresa privada seja melhor, quando comparado à estatal. Nas empresas analisadas, isso pôde ser comprovado por meio do indicador de geração de riqueza ao demonstrar que, praticamente, todas as empresas analisadas melhoraram seus desempenhos em relação ao período anterior à privatização.

Já para as empresas que compõem o grupo de controle, ou seja, aquelas que permaneceram sob controle estatal, o comportamento foi exatamente o inverso. Em relação ao período analisado, nos 2 primeiros anos, houve um ligeiro crescimento; nos anos subsequentes, 1998 a 2000 e 2005, houve uma ligeira queda acentuada; os anos de 2001 a 2004 mantiveram-se praticamente constantes.

Do ponto de vista da distribuição de riqueza aos funcionários, pode-se observar que as reduções registradas nas empresas que passaram pelo processo de privatização foram bastante acentuadas, chegando, em alguns casos, a 80% de diminuição, quando se compara o ano de 2005 com o ano anterior ao da transferência do controle acionário. Para as empresas do grupo de controle, durante o período analisado, as distribuições aos funcionários oscilaram entre 44,6%, alcançados, em 1996, e 47,2%, em 2005. Aqui também se percebe uma queda nos valores distribuídos aos funcionários, mas bem menor que a ocorrida nas empresas que foram privatizadas.

Em relação à parcela do valor adicionado destinada ao pagamento de juros e aluguéis, constatou-se que a ocorrência de desequilíbrios macroeconômicos, originados principalmente pela desvalorização da moeda nacional (1999/2001/2002), que acabaram por ter forte interferência na distribuição.

Assim, pode-se concluir que a Demonstração do Valor Adicionado, na avaliação do comportamento das empresas que passaram pelo processo de privatização, mostrou-se como uma utilíssima ferramenta de análise. Complementarmente, foi possível perceber que, independentemente da empresa ter capital privado ou público, a difusão das informações componentes da Demonstração do Valor Adicionado poderá ser um forte instrumento para a identificação de questões relacionadas à distribuição de renda.

REFERÊNCIAS

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em: 10 set. 2002.

BOARDMAN, Anthony E.; VINING, Aidan R. Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises. *Journal of Law & Economics*, v. 32, p.1-33, abr. 1989.

CHAN, Betty Lílian; CORRAR, Luiz João; MARTINS, Gilberto de Andrade. Avaliação da privatização brasileira sob a ótica do desempenho operacional e financeiro. In: ENANPAD, 27., 2003, Atibaia/SP. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2003.

MEGGINSON, William L. et al. The financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis. *The Journal of Finance*, v. 49, n.2, p.403-451, jun. 1994.

MELLO, Marina Figueira de. *A privatização no Brasil: análise dos seus fundamentos e experiências internacionais*. São Paulo, 1992. Tese (Doutorado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MODIANO, Eduardo. *Um balanço da privatização nos anos 90*. São Paulo: BNDES, 2000.

MONTORO FILHO, André Franco. *Contabilidade social: uma introdução à macroeconomia*. São Paulo: Atlas, 1994.

PASSANEZI FILHO, Reynaldo. *Privatização e reforma institucional da infra-estrutura no Brasil: em busca de ganhos fiscais e de eficiência econômica*. São Paulo, 1998. Tese (Doutorado em Economia) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

PINHEIRO, Armando Castelar. Impactos microeconômicos da privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.26, n.3, p.357-397, dez.1996.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fábio. *Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil*. São Paulo: BNDES, 2000.

SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração do Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA*. São Paulo: Atlas, 2003.

SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração Contábil do Valor Adicionado – DVA: um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas*. São Paulo, 1999. Tese (Livre Docência) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1999.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. *Balanço Social: uma abordagem sócioeconômica da contabilidade*. São Paulo, 1984. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1984.

YOSHIOCA, Ricardo. Valor Adicionado: alguns conceitos econômicos que ajudam a entender a demonstração contábil. *IOB. Temática Contábil e Balanços*, Nº 8, fevereiro/1998.

Artigo recebido em 09/01/07 e aceito para publicação em 14/06/07.