

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA

CAMILLA VERAS DE ARAÚJO MOTA

A contabilidade como instrumento no debate sobre privatizações

São Paulo

2021

CAMILLA VERAS DE ARAÚJO MOTA

A contabilidade como instrumento no debate sobre privatizações

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, para obtenção do diploma em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Raquel Wille Sarquis

São Paulo

2021

Título: A contabilidade como instrumento no debate sobre privatizações

1. Introdução

A América Latina passou por um grande ciclo de privatizações nos anos 80 e 90, catalisado, inicialmente, por uma profunda crise de dívida que se abateu sobre diversos países da região (Auriol e Picard, 2008). No pano de fundo, o pensamento econômico dominante girava em torno do Consenso de Washington, um conjunto de políticas, entre elas as privatizações e a desregulamentação, que tinha como objetivo final a redução do tamanho do Estado. O Consenso de Washington teve, na época, influência significativa sobre organismos como o Fundo Monetário Internacional (Kaya e Reay, 2019), que chegou a colocar a desestatização entre as pré-condições impostas aos países para concessão de socorro financeiro, entre eles o Brasil.

A tendência de enxugamento do Estado, contudo, não se restringiu à América Latina. Até 1999, cerca de 75 mil empresas públicas foram vendidas ao setor privado em mais de cem países (Nellis, 1999). Nesse contexto, a privatização passou cada vez mais a ser tema de pesquisas acadêmicas, que buscavam, muitas vezes, medir seus impactos. A contabilidade e seus indicadores foram com frequência usados como instrumento, especialmente nos trabalhos que procuravam comparar o desempenho das companhias antes e depois da desestatização. A ideia, em muitos desses casos, era entender se as empresas tinham se tornado mais rentáveis e se passaram a produzir mais retorno.

No final dos 90, contudo, diante de experiências mal sucedidas em países como Rússia e República Tcheca (Nellis, 1999), outras perguntas começaram a aparecer. Além dos impactos macroeconômicos e da performance do negócio em si, o debate passou a incluir temas como o *tradeoff* entre os benefícios fiscais da desestatização e os potenciais efeitos negativos para cidadãos e consumidores da alienação de serviços públicos para a iniciativa privada (Estache 2002). No campo da contabilidade, autores como Brennan e Merkl-Davies (2013) passaram a chamar atenção para os vieses embutidos nos critérios de mensuração e divulgação de informações e para a forma como esses elementos podem ser usados para criar narrativas de sucesso, inclusive em processos de privatização.

No Brasil, o auge do ciclo de privatizações aconteceu no fim dos anos 1990. Entre 1996 e 1998, com a venda da companhia Vale do Rio Doce e do Sistema Telebrás, o país bateu recordes consecutivos de arrecadação de receitas com privatizações (Pinheiro, 1999). Passadas duas décadas, o ciclo foi retomado em 2017 com um amplo pacote de privatizações anunciado pelo então presidente Michel Temer, que assumiu o cargo após o impeachment de Dilma Rousseff. O volume de companhias efetivamente privatizadas, contudo, foi pequeno, e boa parte dos projetos foi herdada pelo sucessor de Temer, Jair Bolsonaro, que usou o argumento da necessidade de redução do Estado em sua plataforma de campanha em 2018 para defender as privatizações. Assim, a discussão sobre o tema segue presente no país.

Com base na contextualização apresentada, a presente pesquisa busca responder à seguinte questão: como a contabilidade tem sido usada dentro do debate sobre privatizações no país? Nesse sentido, o escopo foi dividido em dois focos principais: uma análise sobre a produção técnica e acadêmica sobre o tema, para entender como a contabilidade é aplicada nas análises de custo-benefício das privatizações, e um estudo de caso sobre a situação econômico-financeira de uma das companhias atualmente incluídas no programa brasileiro de privatizações, a Empresa de Correios e Telégrafos (ECT).

No primeiro caso, o objetivo é construir uma análise crítica da literatura, por meio da discussão dos artigos e trabalhos mais citados na plataforma Google Acadêmico. Na

sequência, o estudo de caso da ECT é um exercício que busca entender como a produção acadêmica da disciplina de contabilidade poderia contribuir com o debate público sobre as privatizações.

O presente trabalho está dividido em quatro partes. Após a introdução há a exposição dos procedimentos metodológicos usados tanto para a análise crítica da literatura quanto para o estudo de múltiplos casos do qual a ECT é objeto central. A terceira parte abrange a discussão acerca da literatura produzida no país sobre privatizações e é finalizada com um debate sobre a relevância da contabilidade dentro desse contexto. A quarta e última parte explora os indicadores econômico-financeiros dos Correios e os compara com os de outras empresas do setor em diferentes situações: o britânico Royal Mail, privatizado em 2013; a americana USPS, estatal; e a americana FedEx.

2. Procedimentos metodológicos

2.1 Análise crítica da literatura

Para a primeira parte deste trabalho foi feita uma seleção dos 10 trabalhos mais citados sobre o tema privatização na plataforma Google Acadêmico que tivessem relação com o tema pesquisado: a discussão sobre benefícios e custos da alienação do controle de empresas estatais. A palavra-chave utilizada foi “privatização”, que trouxe resultados das mais diferentes áreas, entre os quais muitos trabalhos na área de Educação e Ciências Sociais, que tiveram de ser manualmente excluídos da amostra.

Optou-se pela palavra-chave em português e pelo critério de citações acadêmicas dada a intenção de se fazer uma análise crítica sobre as ideias que reverberam no meio acadêmico e na sociedade brasileira e, por consequência, influenciam o debate público. A análise crítica dos trabalhos, contudo, foi feita com o auxílio de publicações de periódicos internacionais com o intuito de reforçar alguns dos pontos colocados para discussão.

Possivelmente por conta da natureza do tema, a amostra obtida trouxe mais textos técnicos do que propriamente acadêmicos, mas que também auxiliaram no embasamento teórico das discussões apresentadas neste trabalho. A Tabela 1 lista os dez trabalhos com a maior quantidade de citações do Google Acadêmico sobre a temática das privatizações.

Tabela 1 – Trabalhos sobre privatizações com maior número de citações

Título	Publicação e ano	Autor	Citações
Privatização no Brasil: por quê? Até onde? Até quando?	Capítulo do livro A economia brasileira nos anos 90 (Editora BNDES); 1999	Armando Castelar Pinheiro	124
Privatização do Setor Elétrico no Brasil	Capítulo do livro A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública (Editora BNDES, 2000)	Carlos Kawall Leal Ferreira	118
Impactos microeconômicos da privatização no Brasil	Pesquisa e Planejamento Econômico (Ipea); 1996	Armando Castelar Pinheiro	108
Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil	Capítulo do livro A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade	Armando Castelar Pinheiro e Fabio	91

	pública (Editora BNDES); 2000	Giambiagi	
A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública	Editora BNDES; 2000	Armando Castelar Pinheiro e Kiichiro Fukasaku	77
Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas	Revista Brasileira de Economia; 2005	Francisco Anuatti-Neto, Milton Barossi-Filho, Antonio Gledson de Carvalho, Roberto Macedo	72
A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir?	Artigo (Editora BNDES); 2000	Armando Castelar Pinheiro	70
As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor	Texto para discussão (Ipea); 1992	Armando Castelar Pinheiro e Fábio Giambiagi	57
Lucratividade, dividendos e investimentos das empresas estatais: uma contribuição para o debate sobre a privatização no Brasil	Texto para discussão (BNDES); 1996	Armando Castelar Pinheiro e Fábio Giambiagi	53
A privatização no governo Collor: triunfo do liberalismo ou colapso do Estado desenvolvimentista	Brazilian Journal of Political Economy 12 (1); 1992	Ben Ross Schneider	50

Fonte: Google Acadêmico (consulta realizada no dia 02/5/2021)

Antes da busca por palavra-chave, também foi feita uma pesquisa entre os periódicos de contabilidade com maior avaliação - Qualis Capes - A2, no caso. A análise, entretanto, trouxe poucos resultados, e nenhum deles com número expressivo de citações. A busca foi feita nas publicações *Advances in Scientific and Applied Accounting (ANPCONT)*, *Brazilian Business Review (BBR)*, *Contabilidade Vista & Revista*, *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, *Revista Contabilidade & Finanças (USP)*, *Revista Contemporânea de Contabilidade*, *Revista de Contabilidade e Organizações (RCO)*, *Revista Universo Contábil*.

2.2 Estudo de múltiplos casos

O estudo de múltiplos casos, como o nome sugere, se debruça sobre diferentes objetos. Neste caso, a ideia é comparar a Empresa de Correios e Telégrafos (ECT) com três pares de mercado para entender em que medida o desempenho da empresa se aproxima ou não de companhias do mesmo setor e verificar como questões contábeis específicas são apresentadas por organizações diferentes que pertencem a um mesmo segmento. A partir destas duas observações, o trabalho pretende ainda tirar insights que apontem para possíveis contribuições da contabilidade no debate sobre privatizações.

Foram selecionadas empresas de um amplo espectro, com a intenção de enriquecer as possíveis conclusões. Assim, uma das companhias é uma empresa privada por natureza, conhecida pelo bom desempenho operacional: a americana Fedex. Há ainda uma empresa recém-privatizada - a britânica Royal Mail, estatizada em 2013 -, e, por fim, uma estatal, também americana - USPS.

A comparação é feita por meio da análise técnica documental e de conteúdos dos demonstrativos e outros documentos referentes aos períodos de 2011 a 2020, que foram compilados em seis indicadores: receitas, custos e despesas operacionais, gasto com funcionários em proporção da receita, margem operacional, índice de liquidez corrente e índice de endividamento global. No caso das empresas americanas, foram acessados principalmente os formulários 10-K; as informações contábeis do Royal Mail foram retiradas da Demonstração de Resultados e do Balanço Patrimonial. Em relação à ECT, por ser foco da análise, além das DREs e dos balanços, a pesquisa também se debruçou sobre os relatórios de auditoria.

3. Análise crítica da literatura

Esta seção foi dividida em duas partes, uma dedicada à discussão dos dados levantados na pesquisa de citações do Google Acadêmico e outra situando a pertinência da contabilidade ao tema e avaliando, por meio do referencial teórico, os problemas das análises centradas estritamente em indicadores econômicos-financeiros, sem a perspectiva da lógica por trás dos critérios de mensuração que se traduzem nos números que vão parar nas demonstrações de resultados e nos balanços patrimoniais.

3.1 Privatização

O Brasil passou por um amplo ciclo de privatizações na década de 1990, que compreendeu o Programa Nacional de Desestatização (PND), organizado em âmbito federal e iniciado em 1991, programas estaduais de desestatização e o programa de privatização do setor de telecomunicações, que teve início em 1997¹ (BNDES).

Desde então, a academia tem se debruçado sobre o tema, com grande foco em análises que buscam mensurar o impacto da desestatização sobre a situação econômico-financeira das empresas. Na lista dos 10 trabalhos pertinentes ao tema com maior número de citações no Google Acadêmico, metade segue esse modelo, com uso abundante de indicadores contábeis, e parte foi publicada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), parte interessada na discussão, já que participou ativamente do processo de desestatizações no governo Fernando Henrique Cardoso.

Além da relativa homogeneidade de temas, também há uma repetição de autores, com destaque para os economistas Armando Castelar Pinheiro e Fabio Giambiagi. Entre os 10 trabalhos que ocupam o topo da lista, Pinheiro é autor ou coautor de 7; Giambiagi, de 3. O período de produção se concentra entre o início dos anos 1990 até o ano 2000 - ambos, entretanto, seguem sendo vozes ativas no debate público brasileiro até os dias de hoje. Pinheiro é coordenador de Economia Aplicada do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre-FGV) e colunista do jornal Valor Econômico. Giambiagi é chefe do departamento de Pesquisas Econômicas do BNDES e colunista do jornal O Estado de São Paulo.

¹ Disponível em

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico>

Pinheiro é autor do trabalho com maior número de citações, 124, escrito em um período em que o programa de privatizações atingia seu pico no país, como destacado no próprio texto:

“Em 1996, bateu-se o recorde de receitas anuais com a venda de estatais no Brasil; em 1997, os resultados da privatização superaram a soma de todos os anos anteriores; em 1998, novos recordes foram batidos. Nesses três anos, importantes setores da economia brasileira (transportes, telecomunicações, eletricidade etc.) foram parcial ou inteiramente transferidos para a iniciativa privada.” (Pinheiro, 1999, p. 149)

Trata-se do capítulo de um livro publicado pelo BNDES, o banco de fomento que participou ativamente do processo de venda das estatais, inclusive por meio de operações de crédito. Pinheiro fez parte do quadro de funcionários do banco entre 1994 e 2002, tendo sido chefe do Departamento de Pesquisas Econômicas.

O texto se concentra em traçar o panorama histórico que culminou no ciclo de desestatizações e no que ainda poderia ser alcançado até 2001, quando se encerraria o mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso. Não há uma discussão sobre eventuais custos ou desvantagens das privatizações, mas a defesa dos benefícios. Nesse sentido, Pinheiro faz referência a outro trabalho de sua autoria que aponta uma série de melhorias no desempenho econômico-financeiro de antigas estatais.

E destaca que sua motivação para este primeiro trabalho havia sido a escassez de análises conclusivas sobre os custos e benefícios das privatizações, uma vez que, até aquele momento, a busca pela redução do endividamento público e pela estabilização macroeconômica eram os principais motores por trás do ciclo de privatizações: “(...) é interessante que tantos e tão significativos programas de privatização, que vêm virtualmente revolucionando o funcionamento de economias inteiras, tenham se baseado em preceitos teóricos e evidências empíricas tão frágeis.” (Pinheiro, 1996, p. 23)

Oito variáveis contábeis foram utilizadas para avaliar o desempenho de 46 ex-estatais: receita líquida, lucro líquido, patrimônio líquido, investimento, imobilizado, número de empregados, endividamento e liquidez corrente. A metodologia utilizada foi o teste estatístico de Wilcoxon e os resultados foram apresentados de forma agregada para cada um dos indicadores (antes e depois de vendas, liquidez corrente etc, sem segregação por empresa).

As informações foram retiradas dos balanços anuais publicados no jornal Gazeta Mercantil, da edição de Melhores & Maiores da revista Exame, entre outros. A conclusão foi de que houve melhoria generalizada dos indicadores após a desestatização - não há, contudo, detalhamento sobre o modelo contábil das empresas ou eventuais mudanças de critérios de mensuração após a privatização.

O trabalho de Pinheiro serviu de inspiração para muitos outros que, dali em diante, passaram a avaliar o antes e o depois das companhias privatizadas, concentrando-se na melhora de desempenho de indicadores operacionais. Ele faz parte da referência bibliográfica do artigo mais recente na lista dos 10 mais citados, de autoria de Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho e Macedo (2005), que apresenta o que diz ser o trabalho mais abrangente realizado sobre o tema até aquele momento.

Foram avaliadas 102 empresas entre 162 privatizadas de 1991 até então, por meio de 15 indicadores contábeis. A análise contou com uma série de controles, que foram desde flutuações macroeconômicas a regulação e listagem em bolsa. A conclusão, mais uma vez, é de que o desempenho econômico-financeiro dá um salto em todas as companhias depois das privatizações.

“Aparentemente, a perda do suporte financeiro do Estado tem um grande impacto sobre a estrutura financeira das empresas, pois se observou um aumento da liquidez corrente e uma redução do endividamento de longo prazo. Os efeitos da privatização sobre investimento, nível de produção, pagamento de dividendos e recolhimento de impostos são menos claros.” (Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho, Macedo, 2005, p. 168)

O artigo reconhece uma limitação de escopo, diante da análise concentrada em indicadores econômico-financeiros, e aponta ser necessário, nas futuras investigações sobre o tema, “promover o esclarecimento dos custos e de outros benefícios da privatização” (Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho, Macedo, 2005, p. 168). Como já destacado, entretanto, as pesquisas sobre os custos das privatizações são escassas e não estão entre as mais citadas no meio acadêmico.

Outro trecho relevante aponta que “(...) o tema privatização envolve forte apelo emocional, sendo comumente permeado por dogmas e nacionalismos exacerbados. O surgimento de novas evidências pode contribuir para trazer essa discussão a um nível mais objetivo” (Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho, Macedo, 2005, p. 168). A intenção de contribuir para a discussão mais “objetiva” e fazer um contraponto ao “nacionalismo” foi motor de vários dos trabalhos que apontam os benefícios das privatizações a partir da análise de indicadores contábeis antes e depois da desestatização, especialmente aqueles desenvolvidos nas escolas de economia.

Essa discussão também aparece nas páginas de jornais, principalmente em períodos eleitorais. A disputa em 2010 entre Dilma Rousseff (PT) e José Serra (PSDB) pela presidência da República, que envolveu acirrados debates sobre privatizações, por exemplo, levou Carrasco e Mello (2011) a voltarem ao caso da Vale do Rio Doce.

A proposta era avaliar, passada a corrida presidencial, se a desestatização da mineradora tinha valido a pena. A conclusão foi de que sim - a Vale teve um desempenho espetacular nos anos 2000 graças não apenas ao *boom* de commodities alimentado pelo crescimento da China, o que ficou claro diante da comparação da empresa com concorrentes como BHP e Rio Tinto. Os ganhos, ressaltam, não fluíram apenas aos acionistas da empresa, mas também ao contribuinte, por meio da arrecadação de tributos sobre as vendas e lucro e da participação do BNDES e Previ na Valepar.

Cerca de 4 anos depois, a mesma Vale estaria no centro do maior desastre ambiental da história do país: o rompimento de uma barragem da Samarco (uma joint-venture com a anglo-australiana BHP Billiton) no município de Mariana, em Minas Gerais. Passados mais de 5 anos do episódio, não houve julgamento dos acusados nem compensação de todas as vítimas. Menos de 4 anos depois de Mariana, outra barragem da Vale rompeu-se também no Estado de Minas, desta vez em Brumadinho, matando 259 pessoas, muitos dos quais funcionários da companhia. Foi o maior acidente trabalhista da história do país. Até junho de 2021, algumas das famílias das vítimas ainda brigavam na Justiça para receber as indenizações e ninguém havia sido responsabilizado judicialmente, preso ou julgado.

Os episódios reacenderam o debate acerca da desestatização da companhia. Para os críticos, notícias que emergiram na imprensa apontando falhas de segurança e o descumprimento de normas legais - e que podem estar entre as razões que explicam as tragédias - seriam efeito colateral da lógica de mercado que coloca o retorno ao acionista como prioridade na gestão. A demora ou mesmo falência das ações de reparação, por sua vez, também entrariam nesse contexto.

Ainda que seja impossível estabelecer essa relação de causa e efeito, poder-se-ia ampliar o escopo do debate público sobre privatizações para discutir, por exemplo, a relevância do marco regulatório e de seu *enforcement* no balanço de custos e benefícios. Ou seja, a capacidade do Estado de estabelecer (e fazer cumprir) regras que minimizem as externalidades negativas, como os desastres ambientais ou humanos, os conflitos de agência e, no caso da privatização de serviços essenciais, como água, energia, gás ou telefonia, regras que garantam uma contrapartida de qualidade aos consumidores a preços não abusivos.

Conforme Stigler (1971), o ambiente regulatório está de forma geral bastante suscetível à captura por interesses privados, que usam muitas vezes seu poder econômico e influência política para moldar as normas para que estas passem a servir a seus próprios interesses. Essa é uma questão ainda mais aguda nos países em desenvolvimento, como ressaltou Laffont (2001), já que a efetividade da aplicação das normas pelas agências reguladoras e demais instituições diminui à medida que aumenta a incidência de corrupção. No trabalho em que busca encontrar soluções para o problema da captura do regulador sinalizado por Stigler, Laffont destaca que o debate já havia chegado às instâncias do Banco Mundial e reproduz trecho do relatório *World Development* (2001): “Há um crescente consenso internacional... de que a regulação, especialmente em países pobres, deve ser desenhada levando-se em conta tanto assimetria de informação quanto dificuldade de aplicação.” (Citado por Laffont, 2001, p. 3).

Essa também é uma discussão presente em países como a Argentina, onde o tema da privatização, assim como no Brasil, promove defesas e críticas muitas vezes mais ideológicas do que cientificamente embasadas. Estache (2002) apontou que boa parte dos ganhos de produtividade em empresas prestadoras de serviços privatizadas - os setores de eletricidade, gás, água e telecomunicações - no país nos anos 1990 não chegaram aos consumidores, sendo apropriadas pelas próprias empresas devido à regulação ineficiente.

O economista pontua na introdução que a motivação para o paper, que buscou identificar os ganhadores e perdedores das privatizações no país, era sair do debate mais ideológico e fazer uma análise técnica sobre o tema. A conclusão foi de que a privatização em si não é necessariamente boa ou ruim, mas que a regulação pouco eficiente acaba se tornando um entrave para seu sucesso.

Depois de um grande ciclo global de privatizações nos anos 90, o debate é cada vez mais atual, à medida que conclusões como essas têm catalisado processos de remunicipalização de serviços públicos em diversas regiões do planeta. Levantamento feito pelo Transnational Institute identificou 835 exemplos apenas entre os anos de 2000 e 2017 espalhados por mais de 1.600 cidades em 45 países, entre eles Alemanha e França. As razões são várias, desde problemas relacionados a abusos e descumprimento da legislação trabalhista a decisões relacionadas ao provimento de serviços a preços mais acessíveis, ambiciosos planos de transição energética ou metas de redução de impacto ambiental.

Nesse sentido, reverbera ainda hoje a discussão proposta por Goodman e Loveman (1991) em um período em que as privatizações ganhavam tração após décadas de crescimento do papel do Estado em diferentes economias. Na *Harvard Business Review*, eles escreveram artigo tentando responder à pergunta: a privatização serve ao interesse público?

O debate sobre o tema até então, eles dizem, contrapunha, de um lado, aqueles que viam o Estado como um peso desnecessário em um sistema que funcionava de forma eficiente por si só e, de outro, aqueles que enxergavam que os governos têm papel crucial em um sistema em que a eficiência é apenas um entre vários objetivos. “Eis uma terceira perspectiva: a questão não se limita ao fato de a propriedade ser pública ou privada. A

questão-chave é em que condições os gestores terão maior propensão de agir na direção do interesse público.” (Goodman, Loveman, 1991, p. 3)

Os autores continuam, pontuando que gestores nem sempre vão agir no melhor interesse dos stakeholders, sejam eles privados ou públicos. É preciso que os incentivos existam:

“O lucro e o interesse público se sobrepõem melhor quando o serviço ou ativo privatizado está em um mercado competitivo. É preciso que haja competição de outras empresas para disciplinar o comportamento gerencial. Quando essas condições não existem, o envolvimento do governo vai provavelmente ser necessário. A simples transferência de propriedade de mãos públicas para particulares não necessariamente vai reduzir custos ou melhorar a qualidade dos serviços.” (Goodman, Loveman, 1991, p. 4)

3.2 A relevância da contabilidade

Os relatórios contábeis e os indicadores construídos a partir deles têm sido o principal substrato para os trabalhos que têm avaliado o desempenho das privatizações no Brasil. Por meio dos balanços patrimoniais, das demonstrações de resultados e de fluxo de caixa são calculadas dezenas de variáveis: razão entre receita operacional e ativo imobilizado (RO/IMOB), entre resultado operacional e receita líquida (margem operacional), entre lucro líquido e receita líquida (margem líquida), entre lucro líquido e ativo total (ROA), entre lucro líquido e patrimônio líquido (ROE) etc.

Variáveis estas, por sua vez, que são muitas vezes utilizadas para contar uma história - no caso das privatizações, geralmente uma história de sucesso. É preciso considerar que este é um tema que ainda é objeto de profundas divergências, tanto na sociedade quanto na academia, e que parte desses trabalhos surge como uma reação às críticas contrárias à desestatização.

No artigo de Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho e Macedo (2005), por exemplo, os indicadores contábeis e parte da metodologia foram, como destacam os próprios autores, essencialmente os mesmos utilizados por La Porta e López-de-Silanes em um trabalho intitulado *The benefits of privatization: Evidence from Mexico* (1999). Assim como os colegas brasileiros, os dois economistas compartilham com os leitores que a motivação para a análise é responder aos pontos levantados por críticos às privatizações. López-de-Silanes chegou a escrever alguns anos depois, inclusive, em um paper intitulado *The Truth About Privatization in Latin America*, que as privatizações estavam “sob ataque” da imprensa, de políticos e da própria academia: “Fracassos existem, mas, à luz das evidências irrefutáveis, isso não deve se constituir em argumento para colocar um freio nas privatizações”.

Não sendo a contabilidade uma ciência exata, mas uma ciência social aplicada, as motivações dos autores em geral são importantes, principalmente em temas que estão longe do consenso. E especialmente se considerarmos que os indicadores contábeis por si só não trazem verdades absolutas. Já dizia a provocação feita por Martins, Diniz e Miranda em *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis*:

“Se alguém precisar de mais de meia dúzia de indicadores para fazer uma boa análise, é porque alguma coisa está errada. (...) É preciso saber mais de contabilidade do que se imagina. É notável o número de conclusões errôneas praticadas por causa do desconhecimento dos fundamentos contábeis que estão sendo utilizados em certos casos.” (Martins, Diniz e Miranda, 2020, p.6)

Esse tema já foi e tem sido objeto de estudo em alguns países. Craig e Amernic (2004, 2006, 2008), por exemplo, se detiveram no caso da privatização da ferrovia canadense Canadian National Railway. No decorrer de três estudos, eles exploram como a linguagem da contabilidade foi usada para criar uma narrativa de sucesso no processo de desestatização, inclusive com a mudança na mensuração de algumas rubricas previstas da estrutura do Canadian GAAP (o padrão à época) que acabaram facilitando o cumprimento das metas previstas pelo plano de desestatização. Hoje professor da universidade britânica de Durham, Craig se dedica em sua pesquisa a evidenciar, conforme a descrição de sua página pessoal, “a insensatez de não questionar as medidas contidas nos relatórios contábeis publicados” - em uma referência ao fato de que os modelos contábeis são fruto de escolhas, e não necessariamente portadores de verdades absolutas.

É possível observar essas questões na prática no caso atual dos Correios, em que a contabilidade vem sendo usada como argumento no confronto de opiniões contra e a favor da venda. Em um debate promovido em maio de 2021 na TV Câmara², por exemplo, o secretário de Desestatização, Desinvestimento e Mercados do Ministério da Economia, Diogo Mac Cord, e o ex-presidente do Conselho de Administração da Empresa de Correios e Telégrafos, Adroaldo Portal, divergiram sobre o desempenho operacional da empresa a partir da análise dos demonstrativos. O primeiro defendeu que ela tem sido há muito tempo deficitária, com exceção dos últimos anos, quando foi assumida por um general do Exército com o intuito de prepará-la para a venda. O segundo afirmou que os relatórios contábeis citados por Mac Cord não corroboravam com as afirmações feitas pelo secretário e acrescentou que parte do resultado dos últimos anos teve impacto negativo da implementação do CPC 33, que versa sobre o reconhecimento dos benefícios pagos a empregados.

4. Estudo múltiplos de casos

O objetivo desta última parte do trabalho é evidenciar, com um caso prático, as nuances da discussão sobre privatização no âmbito da contabilidade. Fundada em 1969, a Empresa de Correios e Telégrafos (ECT) soma 98 mil servidores³ e presta uma gama de serviços que vai da entrega de cartas e encomendas à distribuição das obras do Plano Nacional do Livro Didático às 140 mil escolas públicas dos 5.570 municípios do país. A empresa foi incluída na lista de desestatizações do governo Jair Bolsonaro em 2020 e, em agosto de 2021, teve a proposta aprovada na Câmara, na forma do Projeto de Lei 591/21. No momento, o PL se encontra na fase inicial de audiências públicas no Senado, com votação prevista para 2022.

Como em qualquer privatização, a venda dos Correios divide opiniões. Tem sido difícil encontrar, contudo, informações além das opiniões. No último dia 28 de agosto de 2021, a Secretária Especial do Programa de Parceria de Investimentos (PPI), Martha Seillier, afirmou, em entrevista ao portal UOL, que a empresa seria vendida por “um valorzinho”, um valor simbólico, dado que o comprador precisará atender toda a dimensão continental do país e não terá a imunidade tributária de que a estatal goza hoje⁴. Não se sabe, porém, quanto seria o “valorzinho”: até o momento, o governo não apresentou um estudo de *valuation* da empresa; o prazo estipulado é o fim de 2021, quando a tramitação estivesse avançada no Congresso.

² Disponível em <https://www.camara.leg.br/tv/756037-privatizacao-dos-correios/>

³ <https://www2.correios.com.br/arquivos/PrestacaoDeContasAnuais/2020/relatorio-integrado-correios-2020.pdf>

⁴ <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/08/28/martha-seillier-correios-privatizacao-ppi-leilao.htm>

Nesse sentido, a descrição de informações numéricas e análise de evidências das demonstrações contábeis dos Correios detalhadas a seguir, assim como a comparação com outros três pares de mercado, tem como objetivo destacar a importância do uso de dados concretos e das avaliações embasadas para municiar o debate público. As companhias selecionadas foram duas americanas, sendo uma pública, o USPS, e outra privada, o Fedex; e uma britânica, o Royal Mail, que passou por um recente processo de privatização, em 2013. É importante destacar que o conjunto de regras contábeis adotado pelas empresas americanas, o US-GAAP, é diferente das normas adotadas no Brasil e Reino Unido, as IFRS. Assim, as comparações não são perfeitas e alguns indicadores, como o de margem operacional, foram adaptados para melhorar a comparabilidade.

A primeira seção explora seis indicadores: receitas, custos e despesas operacionais, gasto com funcionários em proporção da receita, margem operacional, índice de liquidez corrente e índice de endividamento global. No caso das informações extraídas das demonstrações de resultado, foi utilizada uma série de uma década, entre os anos de 2011 e 2020. Para os indicadores montados com informações do balanço patrimonial, os dados utilizados foram do último período, o exercício de 2020. A segunda seção apresenta algumas questões qualitativas com as quais a pesquisa se deparou, entre elas os últimos relatórios de auditoria dos Correios e a particularidade do caso da estatal americana USPS, que, apesar de bastante deficitária, segue uma empresa pública, com endosso bipartidário do Congresso, de republicanos e democratas.

4.1 Indicadores

4.1.1 Receitas

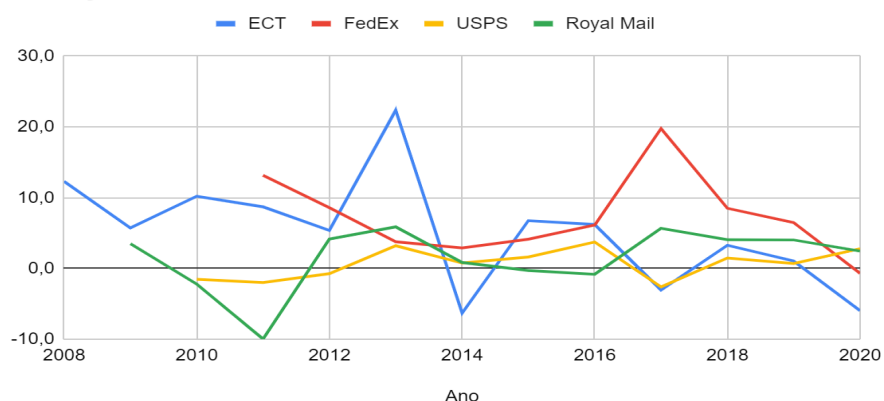
Na década entre 2011 e 2020, a trajetória da receita bruta da ECT teve comportamento bastante volátil, alternando períodos de forte crescimento - alta de 8,7% em 2011 sobre 2010, de 22,4% em 2013 sobre o ano anterior - com outros de retração - de 6,7% em 2014, 3,1% em 2017 e 6% em 2020, resultado afetado diretamente pela pandemia de covid-19. Entre as três empresas do setor usadas como parâmetro de comparação, as oscilações foram mais suaves.

Tomando-se o crescimento médio anual durante a década entre 2011 e 2020, os Correios registraram avanço de 3,8% na receita bruta, resultado bastante inferior ao desempenho do Fedex (7,3%), mas superior ao do Royal Mail (1,6%) e do USPS (0,9%), estatal americana. Em termos absolutos, a receita bruta da ECT evoluiu de R\$ 13,7 bilhões 2011 para R\$ 17,9 bilhões em 2020; do Fedex, de US\$ 39,3 bilhões para US\$ 69,2 bilhões; do Royal Mail, de £ 8,4 bilhões para £ 10,8 bilhões, do USPS, de US\$ 65,7 bilhões para US\$ 73,1 bilhões.

Conforme o panorama traçado por Zatouff e Robinson (2019), a trajetória da receita em empresas de serviços postais no mundo inteiro foi impactada pela revolução da internet, que reduziu drasticamente a circulação de cartas e as peças impressas de publicidade, como catálogos e folhetos de propaganda. Parte da redução foi parcialmente compensada pelo aumento das compras online, no limite da concorrência das empresas de logística, que se expandiram com a era das compras pela internet. Essa reconfiguração aparece, de certa forma, nas demonstrações da ECT. O exercício de 2020, por exemplo, foi o primeiro em que a receita com encomendas superou a de “mensagens” (como a empresa denomina as cartas e publicidades entregues nas caixas de correios), atingindo 52% do total.

Tabela 2 - Desempenho das receitas da ECT, Fedex, USPS e Royal Mail (variação sobre igual período do ano anterior)

Variação YoY da receita



Fonte: Demonstrativos das empresas

Trazendo para o debate em torno das privatizações, a receita é um indicador com pouca discricionariedade nos critérios de mensuração e, por isso, abre pouca margem para interpretações. Esse não é o caso, contudo, de uma série de outros indicadores, especialmente aqueles afetados por eventos não recorrentes e que podem abrir margem para conclusões a respeito do desempenho operacional da companhia que não necessariamente refletem a realidade. É o que veremos a seguir.

4.1.2 Custos e despesas operacionais

Na década entre 2011 e 2020, os custos da ECT passaram por um período de forte expansão, seguido, mais recentemente, de uma retração. Entre 2011 e 2015, os custos cresceram anualmente a um ritmo de dois dígitos, chegando a 15,5% em 2013, o maior percentual da série. A partir de 2016, a velocidade de ampliação começa a arrefecer, até entrar em terreno negativo em 2018 (-2,3%). Em 2020, os custos encolheram 10,7%, patamar superior à retração da receita (-6%), afetada pela pandemia de covid-19.

As despesas operacionais, por sua vez, são compostas por três rubricas: despesas com vendas/serviços, despesas gerais e administrativas e outras despesas operacionais. A série entre 2011 e 2020 é bastante volátil, devido principalmente à oscilação forte da linha despesas gerais e administrativas, que concentra parte dos efeitos das mudanças trazidas pelo CPC 33 em relação ao cálculo e reconhecimento dos benefícios aos funcionários e as próprias vicissitudes dos planos de benefícios, já que qualquer mudança de regra, no caso da ECT, pode gerar impacto bilionário.

Em 2013, por exemplo, primeiro ano de vigência da nova norma, as despesas gerais e administrativas tiveram um salto de 38,7% em relação ao ano anterior; as despesas operacionais como um todo, de 14,3%. As razões para o aumento, aliás, não são detalhadas nas demonstrações da companhia. O valor mais elevado das despesas gerais do exercício de 2013 só aparece na reapresentação do exercício de 2014, e a nota explicativa referente à rubrica não explicita as razões para a diferença de mais de R\$ 1 bilhão de um ano para outro.

Em 2014, por sua vez, as despesas gerais encolheram 34% porque a empresa, sob orientação do Ministério da Economia, suspendeu os pagamentos da chamada Reserva Técnica sobre Serviços Anteriores (RTSA) - os valores que a companhia se comprometera a pagar para equilibrar o Plano de Benefício Definido (PBD) quando decidiu que ele não aceitaria mais adesões. Esse entendimento gerou uma reversão de provisão no valor de R\$

1,086 bilhão naquele ano, mas a suspensão dos pagamentos pela ECT é até hoje questionada na Justiça pelo fundo de pensão dos funcionários, o Postalís.

Neste item especificamente a comparação com outros pares de mercado fica prejudicada por conta da forma como a demonstração de resultado está organizada. Há diferenças significativas entre as quatro empresas que prejudicam a comparabilidade. Sob uma perspectiva qualitativa, contudo, é interessante observar que o Royal Mail, empresa britânica privatizada em 2013, opta por contabilizar as reversões de provisão e outros eventos relacionados aos benefícios a empregados em uma linha em separado, chamada de “Pension charge to cash difference adjustment”. A intenção, de acordo com os demonstrativos da companhia⁵, é tentar isolar os efeitos da volatilidade trazida pelo IAS 19 (transformada no CPC 33 aqui no Brasil). Essa pode ser uma alternativa interessante para deixar mais claro o resultado operacional da ECT, livre de eventos não recorrentes - uma informação relevante na discussão sobre a desestatização da companhia.

4.1.3 Gasto com funcionários/receita

As despesas da ECT com funcionários vêm em trajetória decrescente nos últimos anos, dado o esforço da companhia para reduzir o quadro de colaboradores, por meio de planos de demissão voluntária e da não reposição de parte do pessoal que se aposenta. Em proporção da receita bruta, as despesas com salários, honorários e benefícios, tais como constam na Demonstração de Valor Adicionado (DVA), atingiram um pico em 2017, de 61%, e reduziram nos anos seguintes, até chegarem a 46,5% no exercício de 2020, quando, em termos nominais, a rubrica foi de R\$ 8,2 bilhões.

No caso do FedEx, a empresa privada “por excelência” usada na comparação, os níveis de despesa com funcionários têm, de forma geral, patamar bastante inferior e também vêm em trajetória decrescente nos últimos anos. Conforme os dados disponíveis na nota explicativa sobre “operating expenses” do formulário 10-K disponibilizado pela companhia, os salários e benefícios, em proporção da receita, recuaram de cerca de 38,9% em 2011 para 36,2% em 2020. Para o cálculo da relação, foram consideradas as rubricas “salaries and employee benefits” e “revenue”.

Já o britânico Royal Mail foi privatizado em 2013 - e, no entanto, o patamar de gasto com os colaboradores não chegou a recuar além do que já havia sido observado dentro da margem de oscilação em outros exercícios. Em 2020, a proporção de gasto com pessoal foi de 55,9% da receita bruta, conforme os dados disponíveis no demonstrativo Consolidated Income Statement disponibilizado pela companhia no documento Full Year Results, nas linhas “people cost” e “revenue”.

O USPS, por sua vez, empresa pública americana, tem, de longe, a maior relação gasto com funcionário/receita, de 66,6% no exercício de 2020, vindo de uma redução do patamar de 73,5% observado no início da década, conforme as informações disponíveis em seu formulário 10-K, nas rubricas “compensation and benefits” e “revenue”.

Em números absolutos, a ECT tem 98 mil servidores, enquanto o USPS tem 495,9 mil⁶, o Royal Mail possui 137,3 mil funcionários⁷ e o Fedex, cerca de 600 mil⁸.

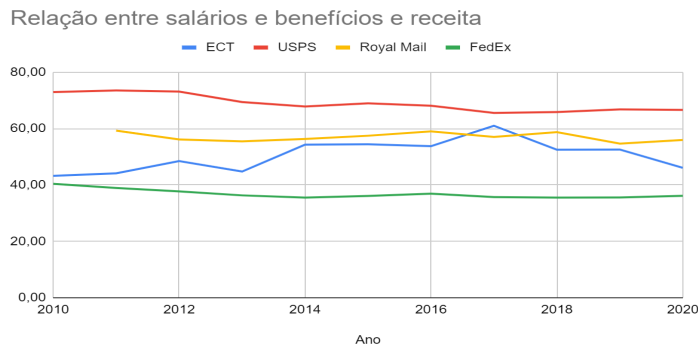
Tabela 3 - Gasto com salários em proporção da receita na ECT, Fedex, USPS e Royal Mail

⁵ <https://www.royalmailgroup.com/media/11199/royal-mail-plc-full-year-results-2019-20.pdf> (p. 44)

⁶ Disponível em <https://about.usps.com/who-we-are/postal-history/employees-since-1926.pdf>

⁷ Disponível em <https://www.royalmailgroup.com/en/about-us/>

⁸ Disponível em <https://www.fedex.com/en-us/about/company-structure.html>



Fonte: Demonstrativos das empresas

A questão dos gastos com funcionários nos Correios - e nas estatais, de forma geral - é recorrente no debate sobre privatização. Sob essa perspectiva, caberia aqui a discussão, por exemplo, do que seria identificado como “problema” no caso da ECT. Se é o volume de funcionários, podemos levar em consideração que a redução no tamanho do quadro de colaboradores está no escopo da atual administração. Se é o pagamento de benefícios - que, como observaremos mais à frente, é uma das maiores rubricas do passivo -, é preciso ponderar que a redução significativa desses gastos é mais complexa e passa muitas vezes por longos processos no Judiciário. A privatização por si só, ainda que resulte em uma demissão em massa no dia seguinte, não equaciona a questão do passivo trabalhista, mais especificamente o pagamento de aposentadorias e o direito ao plano de saúde. Esse seria, portanto, um tema bastante relevante na discussão.

4.1.4 Margem operacional

Na década entre 2011 e 2020, a margem operacional da ECT deu um mergulho, voltando a se recuperar nos últimos anos, quando passou a caminhar próximo das empresas privadas da amostra - Fedex e Royal Mail⁹. A empresa pública de serviços postais dos EUA, USPS, tem margem operacional negativa.

A abertura das linhas de despesa e as notas explicativas mostram, contudo, que o indicador, pelo menos no caso da ECT, é bastante afetado por eventos não recorrentes e por mudanças nas normas contábeis. Em 2013, por exemplo, ano em que entrou em terreno negativo, a empresa registrou aceleração forte no crescimento das receitas, de 22% sobre o exercício anterior. As despesas, contudo, tiveram um salto maior, especialmente a linha de despesas gerais e administrativas, impactadas pela implementação do CPC 33. Naquele ano, a rubrica chegou a R\$ 3,5 bilhões, salto de 38,8% sobre 2012, quando foi de R\$ 2,5 bilhões.

A virada aconteceu em 2017, quando o lucro antes do resultado financeiro foi fortemente impactado por uma receita não recorrente - R\$ 2,9 bilhões resultantes da

⁹ Por estar na Inglaterra, o Royal Mail segue as normas do IFRS para construir suas demonstrações contábeis. Assim, nas despesas operacionais são consideradas todas as despesas, com exceção das financeiras. Já no caso do Fedex, por ser uma empresa americana, segue o conjunto de normas do US-GAAP, que guarda diferenças com o padrão IFRS. Para aumentar a comparabilidade do desempenho entre as empresas, optou-se por excluir, entre os anos de 2011 e 2016, os ganhos e perdas decorrentes da marcação a mercado dos ativos do fundo de pensão dos funcionários, que até então vinham sendo incluídos no resultado operacional. Após aquele exercício, com mudança da norma nos EUA, a própria empresa passou a reconhecê-lo dentro de outros resultados abrangentes.

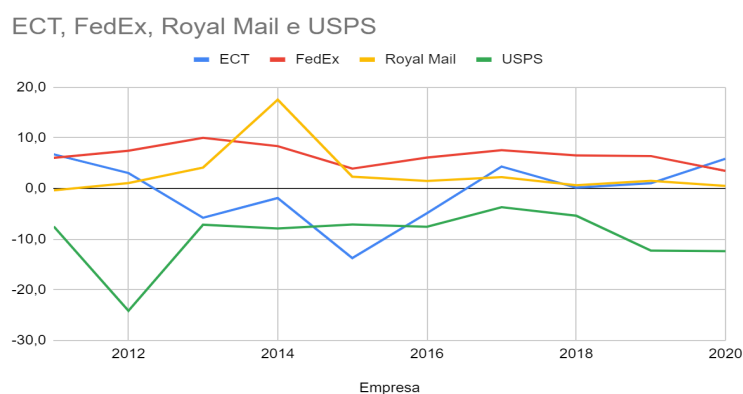
“reversão do custo do serviço passado - CorreiosSaúde”¹⁰. Trata-se de uma decisão do Tribunal Superior do Trabalho de dissídio coletivo e da resolução CGPAR nº 23, que limitaram a cobertura do plano de saúde da empresa, excluindo os pais dos colaboradores do rol de dependentes elegíveis.

Fenômeno semelhante aconteceu em 2020, quando uma reversão do benefício pós-emprego resultou em receita não-recorrente de R\$ 1,12 bilhão, fundamentais para o lucro expressivo superior a R\$ 1 bilhão registrado no exercício, o primeiro desde 2008. Duas mudanças aconteceram no exercício¹¹. A primeira veio de uma decisão do Supremo Tribunal Federal que permitiu a paridade na contribuição entre empresa e empregados para o custeio do plano de saúde (50%/50%, em oposição ao sistema 70%/30% vigente anteriormente). A segunda foi um julgamento de um dissídio de greve pelo TST que permitiu que a empresa mudasse as regras de cobertura para os trabalhadores aposentados - eles só permaneceriam no plano se o custeassem inteiramente; caso contrário, seriam excluídos.

Observa-se, mais uma vez, que o registro de eventos não-recorrentes tem impacto relevante sobre um indicador operacional. Assim, tomar o desempenho do indicador agregado, sem entender o que o fez melhorar ou piorar, pode levar a conclusões precipitadas sobre a situação do negócio. No caso específico de 2020, por exemplo, o lucro recorde chegou a ser interpretado como um retrato de uma melhora na gestão, focada em preparar a empresa para a venda - esse foi o comentário feito pelo secretário de Desestatização, Desinvestimento e Mercados do Ministério da Economia, Diogo Mac Cord, em um debate na TV Câmara¹² ao qual este trabalho já fez referência.

Na ocasião da divulgação dos resultados, o governo, em sua comunicação, deu publicidade ao resultado como “o maior dos últimos 10 anos”¹³, mas não explicou a influência da receita não recorrente. As reportagens sobre o assunto foram na mesma linha. Nesse sentido, é importante ressaltar que, ao contrário das empresas públicas ou de capital misto listadas em bolsa, como Petrobras e Eletrobras, os Correios não têm suas demonstrações trimestrais sob escrutínio intenso dos analistas de mercado.

Tabela 4 - Margem operacional da ECT, Fedex, USPS e Royal Mail



Fonte: Demonstrativos das empresas

¹⁰<https://www.correios.com.br/aceso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras/2018/demonstracoes-financeiras-de-2018-editavel>, página 56.

¹¹<https://www.correios.com.br/aceso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras/2020/demonstracoes-contabeis-2020> (p. 44 e 45).

¹² Disponível em <https://www.camara.leg.br/tv/756037-privatizacao-dos-correios/>

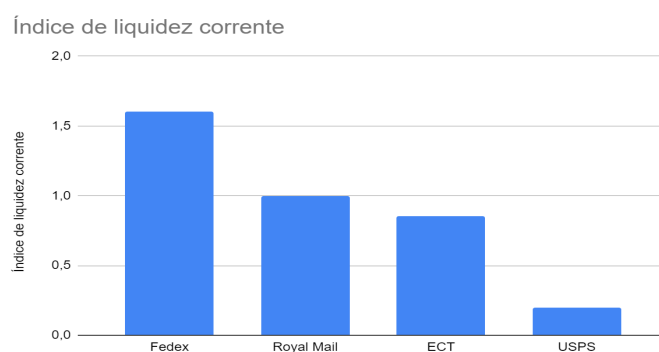
¹³ Disponível em <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/05/correios-registra-maior-lucro-dos-ultimos-10-anos>

4.1.5 Índice de liquidez corrente

O Índice de Liquidez Corrente, a relação entre ativo circulante e passivo circulante, vem em trajetória de melhora na ECT, de 0,7 em 2017 para 0,9 em 2020. Ainda assim, não se pode dizer que o desempenho hoje seja favorável, já que o total das disposições de curto prazo da companhia, que totalizaram R\$ 3,6 bilhões no último exercício, não são suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo, de R\$ 4,2 bilhões. Dentro do passivo circulante, as rubricas mais significativas são as linhas de fornecedores e salários e benefícios, ambas totalizando cerca de R\$ 900 milhões cada uma. Esta última obrigação, contudo, vem se reduzindo de forma consistente nos últimos quatro exercícios, tendo chegado a R\$ 1,3 bilhão em 2017.

Na comparação com outros pares de mercado, a ECT está em patamar parecido com o do Royal Mail, que obteve ILC de 1 no exercício de 2020, também vindo de um caminho de melhora no indicador, que apenas um ano antes chegava a 0,8. A Fedex tem, de longe, o índice mais favorável, de 1,6, e o USPS, o mais desfavorável, de 0,2, como pode ser visto no gráfico¹⁴ a seguir:

Tabela 5 - Índice de Liquidez Corrente da ECT, Fedex, USPS e Royal Mail



Fonte: Demonstrativos das empresas

4.1.6 Índice de endividamento geral

Na relação entre o passivo total e o ativo total, a ECT conseguiu em 2020, pela primeira vez em quatro anos, alcançar índice menor que um - no caso, 0,9, resultado da relação entre um passivo total de R\$ 13,1 bilhões e de um ativo total de R\$ 14 bilhões. A empresa chegou a ter passivo a descoberto em 2016, quando o patrimônio ficou negativo em cerca de R\$ 100 milhões, e vem se recuperando nos últimos anos.

Dos R\$ 13,1 bilhões de passivo total, R\$ 8,8 bilhões (67%) é não circulante, dos quais R\$ 5,7 bilhões, ou 65%, se restringem a uma única rubrica: o benefício pós-emprego. Essa linha aparece nos balanços patrimoniais da empresa a partir de 2013, como parte das exigências do CPC 33, causando impacto expressivo nos indicadores de desempenho.

Algo que chamou bastante atenção foi o fato de que a companhia não contabilizava o passivo relacionado às obrigações com benefícios a empregados antes de 2013, limitando-se a reconhecer os gastos correntes com pagamentos de aposentadorias e planos de saúde, apesar

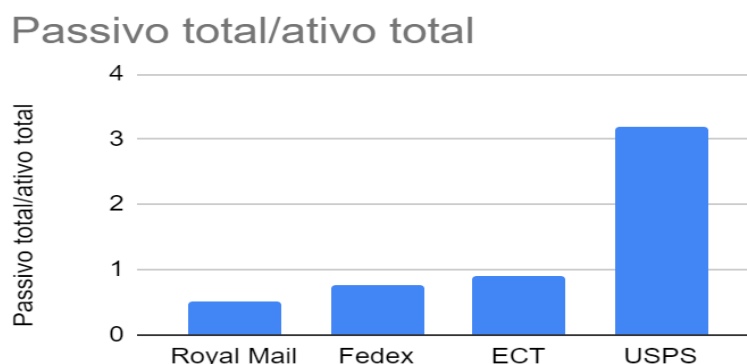
¹⁴ Nas três empresas usadas na comparação, o ILC foi calculado a partir das linhas “current assets” e “current liabilities”, disponíveis no balanço patrimonial de cada uma das companhias para o exercício de 2020. No caso do Fedex e do USPS, o Balance Sheet dos formulários 10-K e, no do Royal Mail, o Consolidated balance sheet no documento Full Year Results.

de as técnicas atuariais permitirem que aqueles valores sejam estimados com confiabilidade. Essa observação aparece destacada na opinião com ressalva do relatório de auditoria daquele exercício¹⁵.

As informações disponíveis nas demonstrações indicam que a empresa vem fazendo esforço para reduzir estruturalmente essas obrigações. Um indicativo seriam as mudanças nas regras e no custeio do plano de saúde dos funcionários: antes, a empresa arcava com 70% das despesas; após as mudanças, que chegaram a ser contestadas pelos trabalhadores do Supremo Tribunal de Justiça e no Supremo Tribunal Federal, a coparticipação passou a ser de 50%. Os pais e mães dos empregados também foram excluídos do rol de elegíveis como dependentes no plano de saúde¹⁶. Essas mudanças explicam porque, entre o exercício de 2019 e 2020, a linha benefício pós-emprego no passivo não circulante recuou em cerca de R\$ 923 milhões, de R\$ 6,6 bilhões para R\$ 5,7 bilhões.

Na comparação com os benchmarks usados neste trabalho¹⁷, a ECT tem índice de endividamento geral superior ao do Fedex (0,75) e do Royal Mail (0,5), porém melhor que o do USPS (3,2), que tem um volume elevado de passivo a descoberto já há muitos anos.

Tabela 6 - Índice de Liquidez Corrente da ECT, Fedex, USPS e Royal Mail



Fonte: Demonstrativos das empresas

4.2 Questões qualitativas

4.2.1 Relatórios de auditoria

Os relatórios de auditoria revelam aspectos qualitativos interessantes sobre a ECT e que também poderiam ser incluídos no debate sobre sua desestatização. Um deles é uma característica bastante recorrente às estatais no Brasil: como a contratação das empresas de auditoria é feita por licitação, os vencedores muitas vezes são empresas de menor porte,

¹⁵ <https://www.correios.com.br/acesso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras/2013/parecer-auditoria-independente-2013> (p.4)

¹⁶ <https://www2.correios.com.br/arquivos/PrestacaoDeContasAnuais/2020/relatorio-integrado-correios-2020.pdf>

¹⁷ No caso do Fedex, o passivo total foi calculado pela soma das linhas “total current liabilities”, “long term debt - less current portion” e “total other long term liabilities”, estas divididas pela linha “total assets”, conforme das informações do Balance Sheet no formulário 10-k da companhia. Para o USPS, a relação foi entre as linhas “total liabilities” e “total assets”, também a partir dos dados do Balance Sheet contidos no formulário 10-k. No caso do Royal Mail, o índice foi calculado a partir da relação entre “total liabilities” e “total assets” do Consolidated balance sheet, no documento Full Year Results.

aquelas que oferecem os menores preços, em oposição às chamadas “big four”, que costumam auditar grandes companhias, mas cobram valores mais elevados.

Na década entre 2011 e 2020, encontram-se 7 pareceres com ressalva e três limpos:

Tabela 7 - Tipo de parecer e empresas responsáveis por auditoria externa da ECT entre 2011 e 2020

Ano	Empresa de auditoria	Tipo de parecer
2020	Crowe	Limpo
2019	BDO	Com ressalva
2018	BDO	Com ressalva
2017	BDO	Com ressalva
2016	BDO	Com ressalva
2015	Crowe Howarth	Limpo
2014	Consult Auditores	Limpo
2013	Russell Bedford Brasil	Com ressalva
2012	Russell Bedford Brasil	Com ressalva
2011	Russell Bedford Brasil	Com ressalva

Fonte: ECT/pareceres de auditoria

Chamam atenção particularmente os relatórios limpos e com ressalvas de 2019¹⁸ e 2020¹⁹, quando a BDO foi substituída pela Crowe antes do quinto ano de prestação de serviços, quando o rodízio entre empresas de auditoria é compulsório. O relatório de 2019 é bastante duro, ressaltando, por exemplo, inconsistências nos critérios de reconhecimento dos processos judiciais e, por consequência, nos provisionamentos de passivos contingentes. Um dos pontos destaca, inclusive, “incerteza relevante” quanto à continuidade operacional da companhia, dados seus prejuízos acumulados, capital circulante negativo, “elevados custos assistenciais e previdenciários com seus funcionários”. “A continuidade operacional da companhia dependerá do sucesso do plano de continuidade e ou de eventuais aportes de seu controlador”, diz o texto.

No relatório de 2020, algumas das questões levantadas no parecer de 2019 reaparecem, mas como ênfase e com uma linguagem suavizada, ainda que, aparentemente, não tenha havido mudança relevante em seu status. Destacam-se, a seguir, três:

Tabela 3 - Comparação entre pareceres de auditoria de 2019 e 2020 entre temas semelhantes

Assunto	Parecer com ressalva BDO	Parecer limpo Crowe (2020)
---------	--------------------------	----------------------------

¹⁸<https://www.correios.com.br/acesso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras/2019/relatorio-do-auditor-independente-2019-editavel.pdf>

¹⁹<https://www.correios.com.br/acesso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras/2020/relatorio-de-auditoris-independente-2020>

	(2019)	
<p>Ativos reconhecidos a título de impostos a recuperar</p> <p>(Decisão do Supremo Tribunal Federal reconheceu direito a imunidade tributária, mas ECT e a Receita Federal divergem sobre o montante que deveria ser ressarcido à companhia: RFB só deferiu montante de cerca de R\$ 299 milhões, enquanto a ECT reconheceu ativo de cerca de R\$ 1 bilhão)</p>	<p>(...) Considerando o atual estágio que se encontram as referidas discussões junto à RFB e PGFN, e as dificuldades operacionais a serem superadas para que os pedidos pedidos de restituições sejam homologados e as ações judiciais transitem em julgado, nesse momento, não é praticável determinar a realização desses ativos que totalizam R\$1.381.882 mil em 31 de dezembro de 2019.</p>	<p>A Administração, amparada na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal e nos pareceres técnicos da assessoria jurídica contratada, iniciou no exercício de 2016 os pleitos dos valores na esfera administrativa por meio de pedidos de restituição e decidiu reconhecer no mesmo exercício os efeitos da cobrança indevida do Imposto de Renda, que em 31 de dezembro de 2020 totalizavam R\$ 984.770 mil (valores atualizados), registrados na rubrica de Tributos a Compensar. O montante de R\$ 299.382 mil (valores atualizados) já foi deferido em definitivo na esfera administrativa, aguardando apenas a decisão quanto à compensação de ofício ou compensação de débitos federais selecionados pela Empresa.</p>
<p>Provisões para passivos contingentes</p>	<p>Nossos procedimentos de auditoria revelaram diversas inconsistências nos critérios de reconhecimento dos processos judiciais, bem como nos controles internos e nas bases de mensuração aplicáveis à constituição dos passivos contingentes (IUS - Sistema Operacional utilizado pela ECT para controle das ações judiciais). (...) Consequentemente, não foi possível nas circunstâncias, ainda que por meio procedimentos alternativos de auditoria, concluir sobre a adequação dos saldos de depósitos judiciais e da provisão para contingências, bem como os possíveis reflexos no resultado e efeitos tributários em 31 de dezembro de 2019.</p>	<p>Embora a auditoria considere que os critérios e premissas adotados pela Administração fornecem uma base razoável para a determinação da provisão para passivos contingentes no contexto das demonstrações, é oportuno ressaltar que a Empresa é parte em processos judiciais e administrativos de natureza tributária, trabalhista e cível, decorrentes do curso normal de suas atividades. Normalmente os referidos processos são encerrados após um longo período e envolvem não só discussões acerca do mérito, mas também aspectos processuais complexos, de acordo com a jurisprudência e legislação vigente. (...) A decisão de reconhecimento de um passivo contingente e as bases de mensuração consideram os pareceres dos assessores jurídicos e o julgamento da Administração.</p>
<p>Provisões de benefícios pós emprego do plano BD – Benefício Definido</p> <p>(Cálculo do passivo atuarial do plano de aposentadorias e plano de</p>	<p>(...) Representantes dos participantes do plano BD questionam judicialmente a legalidade das cobranças extraordinárias dos equacionamentos dos déficits</p>	<p>Embora existam representantes dos participantes do plano BD que questionam judicialmente a legalidade das cobranças extraordinárias dos equacionamentos dos déficits</p>

saúde, influenciado por uma decisão do Supremo Tribunal Federal que permitiu a paridade na contribuição entre empresa e empregados para o custeio do plano de saúde - 50%/50%, em oposição ao sistema 70%/30% vigente anteriormente)	apurados em função dos supostos atos de má-gestão na Administração dos ativos garantidores às reservas matemáticas do plano, resultando num potencial risco de responsabilidade da Empresa para cobertura dos déficits. Todavia, a Administração não dispõe, nesse momento, de um estudo determinando se o provisionamento parcial de 50% será suficiente para suportar as saídas futuras de caixa que serão requeridas pelo desfecho desses processos. Em razão dessas circunstâncias, a Empresa não elaborou análise da razoabilidade do registro desse passivo, suportada em base de pareceres jurídicos para concluir sobre a suficiência da provisão.	apurados em função dos supostos atos de má gestão na administração dos ativos garantidores às reservas matemáticas do plano, o que poderia resultar em potencial risco de responsabilidade da Empresa para cobertura dos déficits, a Administração, suportada pela opinião de seus assessores jurídicos, conforme nota nº 16.14, entende que a probabilidade de ocorrência dessas contingências são remotas, não cabendo, segundo o CPC 25 (Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes), o reconhecimento de passivo contingente para estes casos.
--	--	--

Fonte: ECT/pareceres de auditoria

4.2.2 USPS

O caso da estatal americana de Correios, USPS, merece ser explorado por sua própria natureza. Apesar dos resultados bastante negativos da companhia (o último ano em que a operação teve lucro foi em 2006), as propostas de privatização não frutificam. A mais recente se deu durante a gestão de Donald Trump e encontrou forte oposição tanto de políticos democratas quanto de correligionários republicanos do então presidente²⁰.

A data de fundação da empresa remete à do próprio país - o primeiro “*postmaster general*” (uma espécie de diretor-geral) foi um dos patronos da independência americana, Benjamin Franklin. Formalmente, o USPS é uma agência federal ligada ao Executivo - e ainda hoje goza de grande prestígio entre os americanos. Em uma pesquisa conduzida pelo Pew Research Center²¹ em 2020, aparece no topo da lista, com 91% de aprovação, à frente do Centro de Controle e Prevenção de Doenças (CDC).

Uma das razões que explicam a reputação da empresa é a importância central que ela ainda tem para os pequenos negócios, que não têm sistemas próprios de logística e utilizam a agência - que cobra tarifas inferiores às companhias privadas de logística - para entregar seus produtos em todo o território americano²².

²⁰<https://www.washingtonpost.com/politics/2018/09/24/congressional-opposition-trumps-postal-cuts-privatization-plan-grows/>

²¹<https://www.pewresearch.org/politics/2020/04/09/public-holds-broadly-favorable-views-of-many-federal-agencies-including-cdc-and-hhs/>

²² <https://qz.com/1893647/usps-plays-a-huge-role-in-small-business-operations-in-the-us/> e <https://www.forbes.com/sites/rhettbuttle/2020/08/24/we-need-the-us-postal-service-to-deliver-for-small-businesses-and-our-economy/?sh=234e60213640>

Assim, a reação contrária às propostas de privatização tem relação com o que os americanos entendem como a função social da empresa e sua missão, um exemplo que pode gerar reflexões interessantes se trazido para o debate no Brasil. É possível que algumas áreas mais remotas do país acabem tendo acesso a um serviço de pior qualidade caso a operação passe a seguir a lógica do setor privado? É possível que alguns consumidores passem a pagar mais caro? Quem sairia prejudicado e quais seriam os caminhos para evitar as consequências indesejadas, caso a privatização seja de fato concluída?

5. Conclusões

O objetivo deste trabalho era responder como a contabilidade tem sido usada dentro do debate sobre privatizações no país. A análise da literatura apontou pelo menos três aspectos diferentes e complementares nesse sentido. O primeiro, que os indicadores contábeis são largamente utilizados em análises que procuram comparar o desempenho das empresas privatizadas antes e depois da desestatização. Segundo, que o arcabouço contábil vem sendo utilizado majoritariamente por economistas, e não por contadores, pelo menos quando se consideram os trabalhos com maior número de citações acadêmicas - uma medida, ainda que imperfeita, da repercussão do trabalho. Terceiro, que os temas de pesquisa tendem a ser relativamente homogêneos e se concentram nas comparações “antes e depois” de indicadores contábeis para identificar os benefícios da privatização, quando o debate, internacionalmente, se desenvolveu e, mais recentemente, passou a olhar para os custos e o *tradeoff* entre ganhos macroeconômicos e fiscais e os potenciais efeitos negativos para cidadãos e consumidores.

A análise crítica da literatura, por sua vez, expôs a importância de se levar em consideração nas análises de custo-benefício das privatizações o fato de que a contabilidade não é uma ciência exata, mas uma ciência social aplicada; que a mensuração de ativos, passivos, receitas e despesas envolve uma série de discricionariedades e que os demonstrativos contábeis são uma forma de comunicação e, por isso, também passíveis de vieses. Essa perspectiva se torna ainda mais relevante quando as privatizações não se encontram concluídas e a contabilidade é colocada dentro do debate público para que a sociedade possa avaliar se apoia ou não o processo.

Nesse sentido, este trabalho também tentou apresentar algumas dessas nuances com um caso prático, o da Empresa de Correios e Telégrafos. A análise dos demonstrativos contábeis divulgados nos últimos dez anos apontou diversos aspectos que escapam aos indicadores agregados, mas que podem influenciá-los e são importantes para a análise do desempenho operacional do negócio. Um exemplo são as receitas e despesas não recorrentes, com destaque para aquelas resultantes do reconhecimento ou reversão de provisões relacionadas a benefícios trabalhistas - valores às vezes bilionários que podem ser a diferença entre o lucro e o prejuízo na última linha da demonstração de resultado.

A implementação do CPC 33 trouxe impacto relevante para as empresas com muitos funcionários e programas mais robustos de benefícios, situação de muitas companhias de serviços postais. No caso da ECT, esses efeitos geralmente não são apresentados de forma clara aos usuários das demonstrações. A partir da comparação com pares do setor, observamos um tratamento diferente da informação por parte de empresas como o Royal

Mail, que criou uma linha específica nos demonstrativos para dar publicidade às oscilações decorrentes do reconhecimento dos benefícios a funcionários, na tentativa de dar mais transparência sobre o resultado operacional de fato da companhia.

O debate sobre a privatização dos Correios, por fim, tem acontecido ao largo dessas questões. Os estudos conduzidos pelo BNDES não foram divulgados e o debate público tem se baseado muito mais em impressões sobre a eficiência da empresa do que em dados concretos. Sob esse aspecto, a contabilidade poderia ser um instrumento de grande relevância na discussão sobre a proposta de vender a empresa e, se for o caso, sobre a melhor forma de privatizá-la.

5. Bibliografia

Andreatta, Filipe. **Correios vão a leilão por um 'valorzinho', diz secretária de privatização.** Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/08/28/martha-seillier-correios-privatizacao-ppi-leilao.htm> Acesso em 4 de setembro de 2021.

Anuatti-Neto, Francisco; Barossi-Filho, Milton; Gledson de Carvalho, Antonio; Macedo, Roberto. **Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas.** Revista Brasileira de Economia, vol. 59, 2005.

Auriol, Emmanuelle; Picard, Pierre M. **Infrastructure and Public Utilities Privatization in Developing Countries.** The World Bank Economic Review, Volume 23, Issue 1, Páginas 77–100, 2009.

BNDES. **Histórico das privatizações.** Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico> Acesso em: 5 de junho de 2021.

Brennan, Niamh M.; Merkl-Davies, Doris M. **Accounting Narratives and Impression Management.** The Routledge Companion to Accounting Communication, Routledge, Capítulo 8, Pages 109-132, 2013.

Buttle, Rhet. **We Need The U.S. Postal Service To Deliver For Small Businesses—And Our Economy.** In Forbes, 24/08/2020. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/rhettbuttle/2020/08/24/we-need-the-us-postal-service-to-deliver-for-small-businesses-and-our-economy/?sh=57cb433d1364> Acesso em 2 de outubro de 2021.

Câmara dos Deputados. **Programas da TV Câmara - Expressão Nacional: Privatização dos Correios.** Disponível em: <https://www.camara.leg.br/tv/756037-privatizacao-dos-correios/> Acesso em: 6 de junho de 2021.

Carrasco, Vinicius Nascimento Mello, João Manoel Pinho de. **Valeu a pena privatizar a Vale?** In *Jornal Valor Econômico*, 22/04/2011.

Craig, Russell. and Amernic, Joel. **A privatization success story: accounting and narrative expression over time.** *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 21 No. 8, pp. 1085-1115, 2008.

Davidson, Joe. **Congressional opposition to Trump's postal cuts, privatization plan grows.** In *Washington Post*, 14/09/2018. Disponível em: <<https://www.washingtonpost.com/politics/2018/09/24/congressional-opposition-trumps-postal-cuts-privatization-plan-grows/>> Acesso em: 2 de outubro de 2021.

Empresa de Correios e Telégrafos. **Demonstrações financeiras.** Disponível em: <<https://www.correios.com.br/aceso-a-informacao/institucional/publicacoes/demonstracoes-financeiras>>

Estache, Antonio. **Argentina's 1990s utilities privatization: a cure or a disease?** Working Paper World Bank, 2002.

FedEx. **Financial information.** Disponível em: <<https://investors.fedex.com/financial-information/annual-reports/>>

Goodman, John B.; Loveman Gary W. **Does Privatization Serve the Public Interest?** *Harvard Business Review*, 1991. Disponível em: <<https://hbr.org/1991/11/does-privatization-serve-the-public-interest>> Acesso em: 10 de junho de 2021.

GOVERNO DO BRASIL. **Correios registra maior lucro dos últimos 10 anos.** Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/05/correios-registra-maior-lucro-dos-ultimos-10-anos>> Acesso em 14 de agosto de 2021.

Ho, Karen. **America's smallest businesses rely on the post office for basic, fundamental tasks.** In *Quartz*, 21/08/2020. Disponível em: <<https://qz.com/1893647/usps-plays-a-huge-role-in-small-business-operations-in-the-us/>> Acesso em 2 de outubro de 2021.

Kaya, Ayse; Reay, Mike. **How did the Washington consensus move within the IMF? Fragmented change from the 1980s to the aftermath of the 2008 crisis.** *Review Of International Political Economy*, Volume 26, Pages 384-409, 2019.

Kishimoto, Satoko; Petitjean, Olivier; Steinfort, Lavinia. **Reclaiming Public Services - How cities and citizens are turning back privatisation,** 2017. Disponível em: <<https://www.tni.org/en/publication/reclaiming-public-services>> Acesso em: 17 de abril de 2021.

Laffont, Jean-Jacques. **Enforcement, Regulation and Development.** Nairóbi, AERC Meeting, 2001.

Martins, Eliseu; Diniz, Josedilton Alves; Miranda, Gilberto José. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica**, Editora Atlas, 2020.

Nellis, John. **Time to Rethink Privatization in Transition Economies?** Finance & Development - A Quarterly Magazine of the IMF, Volume 36, 1999. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/nellis.htm>> Acesso em: 5 de setembro de 2021.

Pinheiro, Armando Castelar. **Impactos microeconômicos da privatização no Brasil**. Revista Pesquisa e Planejamento Econômico, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), Vol. 26, 1996.

Pew Research Center. **Public Holds Broadly Favorable Views of Many Federal Agencies, Including CDC and HHS**. Disponível em: <<https://www.pewresearch.org/politics/2020/04/09/public-holds-broadly-favorable-views-of-many-federal-agencies-including-cdc-and-hhs/>> Acesso em 2 de outubro de 2021.

Pinheiro, Armando Castelar. **Privatização no Brasil: por quê? Até onde? Até quando?** In A economia brasileira nos anos 90, Editora BNDES, 1999.

Royal Mail. **Financial Results Centre**. Disponível em: <<https://www.royalmailgroup.com/en/investors/financial-results-presentations/>>

Stigler, George. **The Theory of Economic Regulation**. Bell Journal of Economics, vol. 2, issue 1, 3-21, 1971.

USPS. **Financials**. Disponível em: <<https://about.usps.com/what/financials/>>

Zatourof, Justin; Robinson, Bill: **Postal services in the internet age**. KPMG International Cooperative, 2019. Disponível em: <<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/06/postal-services-in-the-internet-age.PDF>> Acesso em: 14 de agosto de 2021.