

Na Ásia, tal como no Médio Oriente, a estratégia americana consistia em apoiar os ditadores que estavam contra o comunismo até o seu povo os derrubar. A estratégia de hoje no Médio Oriente

é imprudente e radical: invadir um país, destruir as suas instituições e esperar que a liberdade surja da anarquia que sobrevém.

Ian Buruma Prof. de Direitos Humanos e Jornalismo no Bard College (Nova Iorque), in Público, 24/09/2007

O que o PS precisa é de assumir a receita que prescreve para o País: ou seja, de se reformar a si próprio, dando esse exemplo e esse sinal ao País.

Manuel Maria Carrilho Diário de Notícias, 24/09/2007

A presidência portuguesa merece pontos por ter convencido alguns dirigentes europeus a tirarem um tempinho para defenderem a necessidade e a bondade da imigração, mesmo que poucos líderes nacionais

tenham coragem para fazer o mesmo diante dos seus eleitorados. Mas temo que estejamos diante daquele pouco que não chega a ter condições para ser melhor que nada.

Rui Tavares Público, 24/09/2007



ISCTE – ESCOLA DE GESTÃO

RUI ALPALHÃO



DIREITO EM LINHAS TORTAS

PAULO OLAVO CUNHA

O Factor Capital

➔ Nas (boas) Escolas de Gestão investe-se sempre no ensino da Economia. É bom treino para gestores em formação estudarem os fundamentos da escolha entre aplicações alternativas, e com custos de oportunidade a pesquisar e medir, de recursos escassos. Estes recursos são agrupados em três grandes categorias nos manuais de Economia: trabalho, terra e capital, os três factores de produção. Estes factores são transaccionados nos mercados que lhes levam o nome: o mercado de trabalho, o mercado imobiliário, e os mercados de capitais. Todos os três factores são indispensáveis. Um, no entanto, destaca-se, e é o capital. É o único dos três que mereceu adopção na linguagem de todos os dias, e para significar “da maior relevância”: a cidade capital do país, tal assunto é de capital importância, e assim por diante. É, também, o único cujo mercado é sempre designado no plural (“o mercado de capitais”), sinalizando a complexidade de que se reveste: capitais próprios e alheios, de curto e de longo prazo, híbridos, convertíveis, e assim por diante

Que o adequado funcionamento dos três mercados de factores é essencial ao crescimento é das poucas teses que merecem consenso razoavelmente amplo entre os economistas. Nem sempre foi assim, no entanto: no século XVIII, os fisiocratas defendiam que apenas a terra era produtiva, e, no século seguinte, Marx explanou no livro que intitulou sugestivamente “Das Kapital” a visão do capital como mero trabalho não pago. A literatura económica actual não dá tanto peso à terra como Quesnay, nem remete o capital para papel tão abjecto como Marx. A generalidade dos autores defende a imprescindibilidade de um mercado de capitais funcional para o desenvolvimento económico. É de esperar que as famílias poupem parte dos seus rendimentos, e que as empresas, pelo contrário, invistam mais do que o que geram; para que exista investimento, condição necessária, ainda que não suficiente, para a criação de riqueza, os excedentes das famílias têm de chegar às empresas. O canal para tal é o mercado de capitais.

Os mercados de capitais não iguais em todo o lado. Vera Zamagni, no seu livro “Finance and the Enterprise” (Academic Press, 1992) categoriza-os em dois grandes tipos, os “orientados para a banca” e os “orientados para o mercado”, que caracteriza da seguinte forma: (ver tabela)

Ainda que desempenhem a mesma função, estas duas variantes fazem-no de forma muito diversa. Por exemplo, o processamento da informação é muito diferente. Nos Estados Unidos, paradigma do sistema de mercado, os investment banks recolhem e fazem circular activamente informação relativa ao investimento em acções pelo público. No sistema orientado para a banca, pelo contrário, o centro de informação é a banca, e não o mercado, não só no que respeita à concessão de crédito como também à colocação de acções junto de clientes, frequentemente aconselhada por bancos comerciais. Dadas as características sigilosas do sistema bancário, a informação tende a não ser difundida pelo público, o que justifica parcialmente o relativamente pouco importante papel das bolsas de valores como canal de transferência de fundos para as empresas industriais que é típico destes sistemas.

Assim, dos sistemas orientados para o mercado, resultam mercados de acções nos quais os fundos se deslocam rapidamente de empresa para empresa, em resposta a oportunidades de valorização a curto prazo, e as acções são detidas por uma base volátil de investidores institucionais (fundos de pensões, fundos de investimento, gestores de carteiras) mandatados pelos investidores e muito diversificados, logo detendo fracções pequenas do capital de cada empresa. Nos sistemas orientados para a banca, pelo contrário, os fundos dos proprietários são investidos a longo prazo e directamente pelos próprios, com controlo, ou mesmo exercício, da gestão das empresas. A base de accionistas volátil é de muito menor dimensão, fazendo com que as cotações e os accionistas minoritários tenham pouco impacto na gestão das empresas.

Entre nós, e na Europa Continental em geral, o factor capital é movimentado através de um sistema onde predomina a banca; ora são precisos dois para dançar o tango, e na dança da criação de valor o capital alheio tem de bailar com o capital próprio. Se a banca orientar a esmagadora maioria das poupanças que acumula e canaliza apenas para aplicações creditícias, o risco de dançar sozinha é grande.

Professor na ISCTE Business School
Coluna semanal à terça-feira

Estruturas societárias de capital e corporate governance

➔ Os modelos que caracterizam a organização económica de um Estado devem projectar-se nos sistemas de governação societária que esse Estado disponibiliza aos respectivos agentes económicos.

Em matéria de composição accionista, e correndo o risco de sermos demasiadamente simplistas, podemos descortinar dois modelos distintos: o anglo-americano (EUA e RU), em que as sociedades se caracterizam por uma enorme dispersão do respectivo capital, e o do Japão e da generalidade dos países da Europa continental, onde se verifica (ainda) existir um controlo razoavelmente definido das grandes sociedades anónimas, encontrando-se parte significativa do seu capital na posse de um número reduzido de accionistas, frequentemente pertencentes a famílias de tradição empresarial ancestral.

Em Portugal, a organização da estrutura da gestão e fiscalização da SA fez-se durante mais de um século (e até 1986) na fórmula clássica (Conselho de Administração + Conselho Fiscal), oferecendo hoje a lei dois diferentes modelos adicionais:

a) um, de inspiração germânica, composto por CA Executivo, Conselho Geral e de Supervisão e ROC; e

b) outro, mais recente, de matriz anglo-saxónica, composto por CA - incluindo uma Comissão de Auditoria - e ROC.

A mentalidade e idiosincrasia dos cidadãos, em geral, e dos empresários, em particular, não estão, por sua vez, dissociadas nem da escolha do modelo de governação mais adequado às empresas que constituem, nem da composição accionista destas.

A faculdade de escolha de um destes modelos pelo empresário (investidor) está, no entanto, limitada pelo princípio do “numerus clausus” aplicável aos três modelos de governo societário legalmente disponíveis, o que significa que os agentes económicos não podem optar por combinar órgãos característicos dos diversos modelos, tendo de limitar-se a adoptar os órgãos do modelo que seleccionarem.

A mentalidade e idiosincrasia dos cidadãos, em geral, e dos empresários, em particular, não estão, por sua vez, dissociadas nem da escolha do modelo de governação mais adequado às empresas que constituem, nem da composição accionista destas. Assim, o esforço legislativo de imposição de estruturas organizativas estranhas aos hábitos do nosso País tem vindo a revelar-se infrutífero, assistindo-se a uma tendência de regresso às origens e acolhimento preferencial do modelo tradicional que é, no fundo, o que melhor reflecte a cultura e os objectivos dos protagonistas envolvidos no contexto societário, desde os accionistas às empresas e passando por todos os interessados no bom funcionamento destas - trabalhadores, clientes, fornecedores (e credores) -, a que os portugueses hoje, na falta de tradução adequada, chamam “stakeholders”.

Moral da história (que não a ética): não faz sentido levar areia para o deserto.

Docente Universitário (UCP) e Advogado (VDA)
poc@vda.pt

Assina esta coluna semanalmente à terça-feira

| Aspectos principais | Orientado para a banca | Orientado para o mercado |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Origem externa de fundos predominante | Crédito bancário (mercados intermediados), altos ratios de endividamento | Acções e obrigações (mercados não intermediados), baixos ratios de endividamento |
| Detenção de participações em empresas não financeiras por bancos | Significativa | Limitada |
| Formação de núcleos de controle com participação de bancos em empresas não financeiras | Frequente | Infrequente |
| Substituição de núcleos de controle | Infrequente | Mais frequente |
| Solução de situações de crise | Interna, sob a supervisão dos bancos | Externa, através do mercado |
| Tratamento da informação | Confidencialidade | Disclosure |