

OPINIÃO



ESCOLA DE GESTÃO

RUI ALPALHÃO

E a responsabilidade das empresas é...



➔ Há mais de 25 anos, Milton Friedman tituló um artigo no *New York Times*, que viria a tornar-se um clássico, “*The Social Responsibility of Business Is To Increase its Profits*”. Esta tese não era, à época, pensamento *mainstream* nos Estados Unidos, nem nas escolas de gestão nem no mundo empresarial. O clássico de Alfred Rappaport *Creating Shareholder Value* (Londres, The Free Press), geralmente visto como a obra que trouxe esta perspectiva para a categoria das ideias consensuais e sugestivamente subtítuloado *the new standard for business performance*, só seria publicado em 1986, mais de quinze anos volvidos. Curiosamente, a visão de Friedman continua a ser mais inaceitável do que consensual na Europa Ocidental. Outros influentes autores, como Michael Porter e Colin Mayer, não se têm aliás coibido de colocar a incapacidade de dar à rentabilidade um papel central como a maior restrição ao crescimento económico sustentado na Europa Ocidental (veja-se, por exemplo, a contribuição de Porter para o *Global Competitiveness Report* de 1999 e o artigo de 1998 de Mayer no *Journal of Institutional & Theoretical Economics*).

Salvo melhor opinião, não dar um lugar central à rentabilidade e pôr em pé de igualdade a responsabilidade dos gestores perante os vários *stakeholders* das empresas, mesmo que não seja a principal causa das menores taxas de crescimento da Europa Ocidental, contribui decisivamente para aumentar os custos de agência nas empresas do continente europeu.

Exacerba a tendência dos gestores para se expandirem de forma não rentável, para evitarem expor-se a riscos, e para fugir à mudan-

Salvo melhor opinião, não dar um lugar central à rentabilidade e pôr em pé de igualdade a responsabilidade dos gestores perante os vários stakeholders das empresas, mesmo que não seja a principal causa das menores taxas de crescimento da Europa Ocidental, contribui decisivamente para aumentar os custos de agência nas empresas do continente europeu.

ça perante mutações sérias nos mercados e nas tecnologias. Cataliza a capacidade de cada trabalhador para se opôr activamente a mudanças com impacto adverso no seu posto de trabalho, mesmo que favoráveis ao emprego agregado. Justifica a tendência dos accionistas maioritários, com acesso privilegiado a informação, para preferirem informação pública opaca, que minimiza a capacidade de bloqueio dos empregados, mas que prejudica sensivelmente o reporte a pequenos accionistas minoritários.

Governantes com papel alargado na economia, enfatizando objectivos de distribuição em detrimento dos de eficiência e preterindo capitalistas em favor de trabalhadores sempre que os respectivos interesses conflituam, majoram os custos de agência, ao criarem condições para que as inclinações despesistas dos gestores se sobreponham às inclinações lucrativas dos accionistas.

Com custos de agência majorados, gera-se uma aversão, natural e justificada, a uma verdadeira dispersão do capital das empresas. Estruturas de capital disperso, neste enquadramento, geram elevados custos de agência. Para os controlar, a alternativa é a presença de grupos accionistas de controle, cuja acção disciplina (ou mesmo exerce) a gestão, reduzindo os custos de agência a níveis não inibidores. O resultado é a escassez de empresas de capital realmente disperso, ou, posto de outra forma, mercados de capitais fracos. Este resultado está bem patente na Europa Continental, da Escandinávia à Península Ibérica. Portugal, neste aspecto, alinha bem pelo padrão europeu continental.

Destes estado de coisas resulta uma baixa tolerância ao risco. Os capitalistas-gestores, respondendo racionalmente ao meio ambiente em que operam, diversificam pouco – têm capital em menos empresas e mais capital em cada um dos seus investimentos, para melhor lidarem com os custos de agência. Estando menos diversificados, vão dar mais peso à continuidade de cada negócio, preterindo opções potencialmente criadoras de valor, mas arriscadas. Operando em economias com mercados de trabalho rígidos, vão preferir opções de expansão lucrativas no papel, pois sabem que, sobrevivendo condições adversas, não lhes será permitido responder comprimindo estruturas. Tudo somado, terão muita dificuldade em cumprirem a sua responsabilidade social – criar valor.