

# Capitalismo colectivista



**ISCTE  
BUSINESS  
SCHOOL**  
RUI ALPALHÃO

➔ O tema da governação das sociedades tem sido alvo de um interesse crescente, e merecido, quer na literatura quer na regulação dos mercados de capitais. O regulador português emite inclusivamente, desde 1999, “Recomendações sobre o governo das Sociedades cotadas”, estando a última versão das quais, de 2005, disponível em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/D6E8EF3B-7D3E-4C08-A0DC-FE8BD01B05A9.htm>. Nas escolas de gestão o interesse tem sido, naturalmente, também grande e crescente, como se comprova singelamente pelo facto de a fértil literatura sobre o tema emanar essencialmente do trabalho dos investigadores nelas sediados, com uma contribuição não negligenciável dos gabinetes de estudos de autoridades dos mercados de capitais e de bancos centrais. Tratando-se de um interesse relativamente novo, é sem surpresa que verificamos que os manuais de referência de Finanças e Gestão continuam generalizadamente a presumir que o modelo de governação das sociedades é a sociedade aberta de capital bastante disperso, gerida por uma administração profissional, o modelo que se costuma designar “Berle-Means corporation”, em atenção aos americanos Adolph Berle e Gardiner Means, autores do seminal “*The Modern Corporation and Private Property*”, publicado em 1932 e influente desde então. Berle era jurista, e Means um economista da escola institucionalista, que muitos encaram como a precursora da escola do “behavioral finance”, que tão interessantes resultados tem produzido. Em trabalho posterior (“*The Corporate Revolution in America*”, de 1962), Means descreveu da seguinte forma o modelo a que deu nome:

*“We now have single corporate enterprises employing hundreds of thousands of workers, having hundreds of thousands of stockholders, using billions of dollars’ worth of the instruments of production, serving millions of customers, and controlled by a single management group. These are great collectives of enterprise, and a system composed of them might well be called “collective capitalism.”*

É este “capitalismo colectivista” que os melhores manuais universitários, os produzidos por académicos sediados em escolas norte-ame-

ricanas (ainda que muito frequentemente oriundos de outras partes do planeta) assumem como forma de governação. Sem surpresa, os estudantes aceitam com facilidade e alegria que este modelo de governação é o melhor, e que a sua superioridade é universal. Também sem surpresa, verifica-se que a maior parte das recomendações, sejam do regulador, sejam de comentadores, vai no sentido da reprodução desse modelo, que muitos economistas de indiscutível mérito tomam como destino inevitável do sistema capitalista, se a este for permitido seguir o seu livre curso.

Ora, na Europa Continental em geral, e em Portugal em particular, não aconteceu assim. Os países do Sudoeste europeu constituem, salvo melhor opinião, um conjunto homogéneo no que à evolução capitalista diz respeito. No século XIX, estes países eram todos países de camponeses, artesãos, amauenses e pequenos rendeiros, nos quais a actividade industrial em larga escala era incomum, ao contrário do que sucedeu em Inglaterra, berço da Revolução Industrial. Deste diferente ponto de partida resultou, naturalmente (e tal como na Ásia e na América Latina, aliás), um padrão distinto de governação societária relativamente aos Estados Unidos e à Grã-Bretanha, com menor acumulação de capital, empresas menores e o controle familiar a ser a norma.

Ficamos assim perante uma situação algo paradoxal. O capitalismo colectivista anglo-americano não é o padrão modal de governação societária, mas é-o nos países com mercados de capitais mais desenvolvidos e universidades mais influentes. Assim sendo, reguladores e comentadores tendem a disserter no sentido da optimalidade do modelo anglo-americano um

pouco por todo o lado e, pelo menos implicitamente, a olhar de soslaio para o padrão de controle familiar, ansiando (e legislando) pelo seu enfraquecimento e progressiva substituição por uma governação de tipo mais anglo-saxónico.

Há, certamente, boas razões para duvidar da optimalidade da gestão familiar de empresas com significativa dimensão e capital aberto. Por um lado, uma família maioritária numa sociedade aberta pode levar a tratamentos iníquos dos accionistas minoritários, na sequência dos conflitos de interesses entre um accionista maioritário e detentor do controle e minoritários afastados da gestão. Por outro lado, famílias maioritárias em empresas têm uma tendência natural para reter o controle dos seus negócios, recorrem para tal frequentemente a mecanismos mitigadores do poder dos accionistas (estatutos blindados, acções com diferentes direitos de voto, pirâmides de empresas) e tendem, por isso, a limitar o crescimento das suas empresas. No entanto, pelo menos o recente caso do Millennium BCP entre nós parece caber como uma luva nestas descrições se substituirmos “família” por “administração”, o que sugere que estes problemas são reais, mas não exclusivos do controle familiar. Em contraponto a estes problemas, as vantagens de uma maior orientação para o longo prazo, já que o horizonte relevante para uma família é plurigeracional, são dificilmente contestáveis.

Para esclarecer situações pouco claras, as transmissões televisivas de emocionantes jogos de futebol oferecem repetições em câmara lenta, e a literatura financeira estudos empíricos. Os italianos Barontini e Caprio estudaram 675 grandes empresas na Europa Continental (“*The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: evidence from Continental Europe*”, EGCI WP#88/2005, disponível em [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp)) e não encontraram evidência de que as empresas familiares tenham pior desempenho, quer em termos de criação de valor quer de parâmetros operacionais. Pelo menos até uma próxima pesquisa, na Liga Continental Europeia o resultado é Controle Familiar, 1 – Capitalismo Colectivista, 0.

”

Há, certamente, boas razões para duvidar da optimalidade da gestão familiar de empresas com significativa dimensão e capital aberto.