



OPINIÃO



ISCTE – ESCOLA DE GESTÃO

RUI ALPALHÃO

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 controle, 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

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