

Capitalismo de *stakeholders* e investimentos ESG

Considerações sobre o tema após 50 anos da publicação do artigo seminal de Milton Friedman

Parte II

Ana Frazão

Advogada. Professora de Direito Civil e Comercial da UnB. Ex-Conselheira do CADE.

No artigo anterior, eu procurei sistematizar, com base no pensamento de diversos autores que participaram do livro *Milton Friedman 50 Years Later*¹, algumas das premissas que embasaram a ideia de Friedman de que as corporações deveriam buscar apenas lucros para seus acionistas: (i) concorrência livre e aberta, (ii) ausência de trapagens e manipulações no mercado e (iii) observância das “regras do jogo”, traduzidas em uma legislação adequada.

Mesmo que se abstraíam as premissas, é importante notar que não são poucos os autores que sustentam que os ideais de Friedman nunca foram incompatíveis com os investimentos sustentáveis ou ESG – meio ambiente, sociedade e governança -, partindo do pressuposto de que estes são fundamentais para a geração de valor e a manutenção lucrativa a longo prazo da empresa. Daí a conclusão de Zingales de que Friedman não se oporia aos objetivos do capitalismo de *stakeholders* proposto pela *Business Roundtable* em 2019:

“Friedman would not object to the goals contained in the 2019 Business Roundtable Report, from “delivering value to our customers” to “investing in our employees,” from “dealing fairly and ethically with our suppliers” to “supporting the communities in which we work,” to the

¹ <https://promarket.org/2020/11/17/ebook-milton-friedman-50-years-later/>

extent that these goals are functional to “generating long-term value for shareholders.”²

Em sentido semelhante, Alex Edmans, partindo da advertência de que o artigo de Friedman é frequentemente mal interpretado e inadequadamente citado, sustenta que o grande economista nunca advogou que as companhias pudessem explorar *stakeholders* por meio de aumentos desarrazoados de preços para os consumidores, reduções de salários dos empregados e poluição do meio ambiente. Pelo contrário, se o único meio pelo qual a companhia pode obter lucros a longo prazo é tratando seriamente os *stakeholders*, não há como atender os acionistas sem gerar valor para os consumidores, investir nos empregados e lidar de forma justa e ética com fornecedores e apoiando as comunidades em que se trabalha.³

De toda sorte, por mais que existam controvérsias interpretativas a respeito do que Friedman entendia como busca de lucros para acionistas - e da eventual possibilidade ou mesmo da necessidade de que tal propósito fosse compatível com os interesses dos *stakeholders* – não se pode discutir que, para o autor, o objetivo de gerar lucros, qualquer que seja o seu alcance, apenas pode ser o único em cenário no qual a regulação, de um lado, e as regras concorrenciais, de outro, encontram o necessário equilíbrio para viabilizar uma competição pelo mérito.

Acontece que o mundo real é muito distante da utopia de Friedman. Se já é difícil encontrar isoladamente cada um dos três pressupostos da sua “teoria”, mais difícil ainda é encontrar situações em que os três estejam reunidos.

No que diz respeito às questões concorrenciais, a realidade é marcada por mercados cada vez mais concentrados, em que o poder econômico de grandes agentes se traduz igualmente em poder político, o que se acentua nos mercados digitais. Daí por que as premissas de Friedman tornam-se simplesmente inaplicáveis a um mundo com tais características, como igualmente observa Luigi Zingales:

“However, after 50 years of lax enforcement and a digital revolution that increased network externalities and created digital monopolies, we cannot continue to assume

2 Op.cit., p. 10.

3 Op.cit., p. 12.

we live in a society where there are no monopolies and where corporations do not have much influence on legislation, as Friedman did.”⁴

“Thus, the only society in which Friedman’s principle applies is a society where there are no monopolies and where corporations do not have much influence on legislation. This might have been the world Friedman lived in then, it is certainly not the world we live in today, as Martin Wolf clearly describes.”⁵

A degradação ética e o comum distanciamento da competição pelos méritos, em prol de ambiente cada vez mais caracterizado pelo oportunismo e por práticas abusivas e fraudulentas, também faz parte do diagnóstico atual. Como diz Zingales, esse tipo de deterioração, embora não seja culpa de Friedman, precisa ser levado em consideração na análise sobre a aplicabilidade da sua teoria aos tempos atuais:

“Friedman himself recognizes, corporations should “make as much money as possible while conforming to their basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom.” It is not Friedman’s fault, but society’s fault (and the fault of us teachers of business executives) if the ethical customs of business have deteriorated so much that they do not impose any limitation to opportunistic behavior other than those imposed by reputation.”⁶

Por fim, quanto às regras do jogo, estas apenas poderiam ser consideradas suficientes e adequadas se ao menos endereçassem perfeitamente as externalidades negativas da atividade empresarial por meio da regulação e da tributação, como também explica Zingales:

“Five decades later, it is important to fix this mistake and restate Friedman as a theorem. Under what conditions is it socially efficient for managers to focus only on maximizing

4 Op.cit., p. 129.

5 Op.cit., p. 134.

6 Op.cit., p. 131.

shareholder value? First, companies should operate in a competitive environment, which I will define as firms being both price and rules takers. Second, there should not be externalities (or the government should be able to address perfectly these externalities through regulation and taxation). Third, contracts are complete, in the sense that we can specify in a contract all relevant contingencies at no cost.”⁷

“If the government is unable to fully address the externalities, should managers maximize profits? From a societal point of view, the answer is clearly “no.”⁸

A necessidade de uma legislação que enderece adequadamente as externalidades negativas da atividade empresarial é ainda mais necessária quando se observa que já existem uma série de soluções jurídicas que, como é o caso da responsabilidade limitada, já transferem parte do risco empresarial para a sociedade. Nos termos das palavras de Zingales:

“Before we address the plausibility of this assumption, we need to confront the fact that corporations are born with an original sin: the ability to externalize some of their costs. While limited liability vis-à-vis contractual claimants can be achieved via ordinary market contracting, limited liability vis-à-vis tort claimants is a privilege granted by the State. Historically, as Stefano Zamagni reminds us, this privilege was granted only when a social purpose (like building a road or a bridge) was involved. Over time, the explicit social purpose was dropped, because the economic growth triggered by freedom of incorporation was considered a sufficient social benefit.”⁹

7 Op.cit., p. 129.

8 Op.cit., p. 132.

9 Op.cit., p. 131.

É por essa razão que, segundo Martin Wolf, as regras do jogo precisam incluir tudo o que a sociedade precisa para assegurar para que as atividades das corporações, individual e coletivamente, sejam consistentes com os objetivos de promover competição e inovação, proteger a saúde pública, o meio ambiente e os trabalhadores de abusos, aumentar a arrecadação de impostos para cumprir os objetivos democráticos¹⁰.

Por mais que haja dificuldades para se saber o que são boas regras do jogo, Martin Wolf conclui é fácil saber o que são as más regras, tal como acontece na atualidade:

“It is one in which companies would not promote junk science on climate and the environment; it is one in which companies would not kill hundreds of thousands of people, by promoting addiction to opiates; it is one in which companies would not lobby for tax systems that let them park vast proportions of their profits in tax havens; it is one in which the financial sector would not lobby for the inadequate capitalization that causes huge crises; it is one in which copyright would not be extended and extended and extended; it is one in which companies would not seek to neuter an effective competition policy; it is one in which companies would not lobby hard against efforts to limit the adverse social consequences of precarious work; and so on and so forth.”¹¹

Ademais, como já se ressaltou no primeiro artigo, ao contrário da premissa de Friedman, de que a regulação seria externa à conduta dos agentes, hoje se observa que frequentemente os próprios agentes econômicos tornam-se criadores das regras do jogo, priorizando seus interesses diretos em detrimento dos interesses da sociedade. Aliás, sobre o tema, Zingales mostra como é no mínimo estranho que, sendo tão amigo e próximo de Stigler, Friedman não tenha lidado com o problema da captura da regulação:

“In his essay, he [Friedman] states that corporations should “make as much money as possible while conforming to their basic rules of the society” as if these

10 Op.cit., p. 115.

11 Op.cit., p. 115.

rules were exogenously given. Only six months after Friedman wrote his NYT piece, George Stigler published his regulatory capture piece in an academic journal, explaining how regulated companies distort regulation in their favor against the public interest.

Stigler and Friedman were not only colleagues at the University of Chicago, but also close friends, who had lunch together almost every day. It is hard to imagine that Friedman had not been exposed to Stigler's idea even before he wrote his NYT piece. Certainly, he was exposed to it afterward. Yet, there is no record (at least none that I am aware of) of any attempt to integrate the two points of view."¹²

Ocorre que a captura regulatória e a corrupção do sistema político não gera problemas apenas na seara econômica. Como bem aponta Martin Wolf, a habilidade de fazer mal as regras do jogo vem comprometendo não somente a atividade econômica, mas também a própria democracia, razão pela qual o autor considera que há uma linha direta de Friedman para Trump¹³.

Vale ressaltar que a questão das regras do jogo que seriam necessárias e adequadas para que as companhias pudessem se dedicar apenas ao lucro não depende apenas da inexistência de captura ou da boa qualidade da regulação, mas também de outros fatores, os quais serão explorados no próximo artigo.

12 Op.cit., p. 133.

13 Op.cit., p. 115.

Publicado em:05/05/2021

Link:<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/capitalismo-de-stakeholders-e-investimentos-esg-2-05052021>