FUNÇÃO DE FINANÇAS

1. Introdução

Finanças podem ser definidas como a arte e a ciência da gestão do dinheiro (Lawrence J. Gitman).

Praticamente todos os indivíduos e organizações recebem ou levantam, gastam ou investem dinheiro. A área de finanças preocupa-se com os processos, as instituições, os mercados e os instrumentos associados à transferência de dinheiro entre indivíduos, empresas e órgãos governamentais.

Existem duas grandes áreas em finanças:

serviços financeiros – desenvolvimento e entrega de produtos de assessoramento e produtos financeiros a indivíduos, empresas e órgãos governamentais, tais como: serviços bancários, planejamento financeiro pessoal, investimentos, imóveis e seguros, entre outros.

administração financeira – são as tarefas do administrador financeiro numa empresa, isto é, a gestão ativa de assuntos financeiros de qualquer tipo de empresa, tais como: planejamento, concessão de crédito a clientes, avaliação de projetos de investimento e captação de fundos para financiar as operações da empresa, entre outros.

Como decorrência da globalização, os administradores financeiros passaram a gerir fluxos de caixa em diversas moedas, protegendo a empresa contra os riscos envolvidos naturalmente em transações internacionais.

A maioria das decisões numa empresa é avaliada em termos financeiros, o administrador financeiro tem um papel essencial. Por outro lado, em todas as áreas de responsabilidade (contabilidade, sistemas de informação, marketing, operações, entre outras) as pessoas têm necessidade de conhecimentos básicos da função de finanças.

2. A função de finanças

Todos os administradores, independentemente das especificidades de suas tarefas, trabalham com o pessoal de finanças quando precisam justificar necessidades de contratação de mão-de-obra, negociar orçamentos operacionais, lidar com avaliações de desempenho financeiro, entre outras situações. Pessoas de todas as áreas de responsabilidade de uma empresa são forçadas a interagir

com o pessoal de finanças e os procedimentos da área financeira para executar suas tarefas. Por outro lado, para que o pessoal da área de finanças possa fazer previsões úteis e tomar decisões, deve estar disposto a ser capaz de se comunicar com pessoas de outras áreas.

A função de finanças pode ser descrita, em termos amplos, de acordo com três vetores:

a) papel dentro da organização – o porte e a relevância da função de finanças dependem do tamanho da empresa. Nas empresas maiores, existe uma separação entre o tesoureiro e o *controller*. O primeiro normalmente é responsável pela gestão de atividades financeiras, tais como planejamento financeiro e captação de recursos, tomada de decisões de investimento, gestão do caixa, gestão de atividades de crédito e administração da área de câmbio, entre outras. Já o *controller* lida com as atividades contábeis, tais como contabilidade gerencial, gestão de assuntos fiscais e contabilidade de custos, entre outras.
   O foco de atenção do tesoureiro tende a ter caráter mais externo, enquanto o do *controller* tende a ter caráter mais interno.

b) relação com a teoria econômica e com a contabilidade – finanças estão intimamente relacionadas com a economia. Os administradores financeiros precisam compreender o arcabouço econômico e estar atentos para as conseqüências da variação dos níveis de atividade econômica e das mudanças de política econômica. O princípio econômico fundamental usado na administração financeira é a análise marginal, isto é, o princípio de que uma decisão financeira deve ser tomada somente quando os benefícios adicionais superarem os custos adicionais. Praticamente todas as decisões financeiras reduzem-se a uma comparação de benefícios marginais a custos marginais.
   As atividades financeiras e contábeis estão intimamente relacionadas e, com freqüência, se sobrepõem. Na verdade, nem sempre é fácil distinguir entre administração financeira e contabilidade. Entretanto, existem duas diferenças básicas entre finanças e contabilidade: uma está relacionada à ênfase em fluxos de caixa, e a outra à tomada de decisões.

   b.1) ênfase em fluxos de caixa – a função primordial do contador é produzir e divulgar dados para a mensuração do desempenho da empresa e para o pagamento de impostos. De acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, o contador prepara demonstrações financeiras que reconhecem receitas no momento da venda, quer tenha sido recebido o pagamento por ela quer não, e reconhecem despesas quando são realizadas. Esse enfoque é conhecido como regime de competência.
   Por outro lado, o administrador financeiro dá mais ênfase aos fluxos de caixa, nas entradas e saídas de caixa. Ele mantém a solvência da empresa planejando os fluxos de caixa necessários para que ela cumpra suas obrigações e adquira os ativos necessários para alcançar seus objetivos. O administrador financeiro usa o regime de caixa para

reconhecer as receitas e despesas somente no que diz respeito às entradas e saídas efetivas. Independentemente de lucro ou prejuízo, uma empresa precisa ter um fluxo suficiente de caixa para saldar suas obrigações.

Os dados baseados no regime de competência não descrevem completamente as circunstâncias em que se encontra uma empresa. Assim, o administrador financeiro deve ir além das demonstrações financeiras para identificar problemas existentes ou futuros.

b.2) tomada de decisões - os contadores dedicam a maior parte de sua atenção à coleta e à apresentação de dados financeiros. Os administradores financeiros avaliam as demonstrações contábeis, produzem dados adicionais e tomam decisões com base em sua avaliação dos retornos e riscos correspondentes. Evidentemente isso não significa que os contadores nunca tomem decisões ou que os administradores financeiros jamais coletem dados. Apenas os focos de atenção das duas áreas são muito distintos.

c) atividades básicas do administrador financeiro – além de seu envolvimento com atividades de análise e planejamento financeiros, o administrador financeiro preocupa-se com a tomada de decisões de investimento e financiamento. As decisões de investimento determinam tanto a composição quanto os tipos de ativos da empresa. As decisões de financiamento determinam tanto a composição quanto os tipos de recursos financeiros usados pela empresa. As decisões são tomadas com base nos efeitos de seus fluxos de caixa sobre o valor da empresa.

3. Objetivo da empresa

Em muitos casos, especialmente nas empresas de maior porte, seus proprietários (cotistas ou acionistas) não são seus administradores. Assim, as atividades do administrador financeiro devem ser realizadas de modo que os objetivos dos acionistas sejam atingidos, isto é, ele deve conhecer quais são esses objetivos.

Algumas pessoas acham que o objetivo da empresa é sempre maximizar o lucro. Para isso, o administrador financeiro deveria escolher somente alternativas de ação que tendessem a contribuir de maneira decisiva para o lucro geral da empresa. Entre cada alternativa que estivesse sendo considerada, o administrador deveria optar por aquela que apresentasse maior probabilidade de proporcionar o maior resultado monetário.

As sociedades por ação normalmente medem seus resultados em termos de lucro por ação. Mas será que a maximização do lucro é um objetivo razoável? Na verdade, não. Esse é um objetivo inadequado por ignorar: a) a distribuição dos resultados no tempo; b) os fluxos de caixa disponíveis para os acionistas; e c) o risco. Não vamos, neste momento, discutir outra crítica à maximização do lucro

que é a possibilidade de manipulação do mesmo por meio do uso de práticas contábeis “criativas”.

Alternativa de investimento	Lucro por ação (LPA), em $			
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Total
A	1,40	1,00	0,40	2,80
B	0,60	1,00	1,40	3,00

Pela tabela acima, se o objetivo for maximizar o lucro, a alternativa de investimento a ser escolhida deveria ser a B, pois o total de lucros a serem gerados por ela no período de três anos é maior do que o da outra alternativa.

a) distribuição no tempo – como a empresa pode obter rendimentos com os fundos que recebe, o recebimento mais rápido de fundos sempre é preferível. No exemplo acima, a alternativa A oferece lucros por ação maiores no primeiro ano, os quais poderiam ser reinvestidos para a geração de maiores lucros no futuro.

b) fluxos de caixa – lucros não significam necessariamente fluxos de caixa para os acionistas. Estes recebem fluxos de caixa ao receberem dividendos ou com a venda de sua participação a um preço superior ao de compra.
Um lucro por ação (LPA) mais elevado pode não se traduzir automaticamente em preço mais alto das ações. Imagine uma empresa que atue em um setor extremamente competitivo e de alta tecnologia e que resolveu enxugar drasticamente seus gastos com pesquisa e desenvolvimento (por exemplo, demitindo a maior parte de seus pesquisadores). Num primeiro momento, a empresa terá um aumento de lucros (pela diminuição de despesas), mas sua posição em termos competitivos estaria enfraquecida no futuro pela alta competitividade do setor. Desta forma, mesmo a publicação de um lucro maior pode implicar numa queda do preço das ações se a leitura do motivo da expansão do resultado for adequadamente efetuada. Neste exemplo, o aumento pontual de lucros seria acompanhado por fluxos de caixa menores no futuro.

c) risco – a maximização de lucro desconsidera o risco, que é a possibilidade de que os resultados efetivos sejam diferentes dos esperados. Existe uma relação fundamental em finanças entre o risco e o retorno de um ativo. Normalmente os acionistas têm aversão a risco. Se o risco aumenta, o retorno exigido pelos acionistas também aumenta, o que faz com que o preço da ação caia.

Assim, como a maximização dos lucros não permite atingir os objetivos dos proprietários da empresa, ela não deve ser o objetivo da atuação do administrador financeiro.

Na verdade, o objetivo da empresa e, portanto, de todos os seus administradores, é maximizar a riqueza de seus proprietários. Esta riqueza é medida pelo preço das ações, que por sua vez se baseia na distribuição dos resultados (fluxos de caixa) no tempo, em sua magnitude e em seu risco.

Quando examinam cada alternativa de decisão financeira em termos de impacto sobre o preço da ação da empresa, os administradores financeiros devem aceitar somente aquelas alternativas que tendem a aumentar o preço da ação. Como preço da ação representa a riqueza dos proprietários da empresa, a maximização do primeiro maximizará o último.

Podemos colocar aqui duas importantes questões relacionadas à maximização do preço da ação:

a) valor econômico adicionado - EVA® - é uma medida usada por muitas empresas para determinar se um investimento – proposto ou existente – contribui positivamente para a riqueza dos acionistas. Esse valor é calculado subtraindo-se dos lucros operacionais líquidos de um investimento o custo dos fundos utilizados para financiá-lo. Investimentos com EVA® positivo aumentam a riqueza do acionista, e aqueles com EVA® negativo diminuem essa riqueza. Logicamente, apenas investimentos do primeiro tipo são desejáveis.

b) grupos de interesse – embora a meta principal seja a maximização da riqueza dos acionistas, muitas empresas ampliam seu foco de atenção para incluir outros grupos de interesse (chamados de *stakeholders*). Estes podem ser compostos por funcionários, clientes, fornecedores, credores e outros com vínculo econômico direto com a empresa.
   Esse novo ponto de vista não muda o objetivo de maximização da riqueza dos acionistas. Ele é encarado como parte da 'responsabilidade social' da empresa. Espera-se que essa preocupação gere benefícios de longo prazo aos acionistas, com a manutenção de relações positivas com os grupos de interesse, ao diminuir os conflitos e os litígios.

4. Ética

Finalmente, nos últimos anos a ética das atitudes de algumas empresas tem sido alvo de muita atenção por parte de todos. Diversos casos envolvendo desde fraudes contábeis à discriminação por sexo e/ou idade ocorreram recentemente.

A questão da ética (padrões de conduta ou julgamento moral) tem sido, então, levantada com muito mais freqüência. Hoje em dia, a comunidade empresarial

está preocupada com a instituição e a aplicação de padrões de ética. A finalidade desses padrões é motivar as empresas e os participantes do mercado a obedecer tanto ao conteúdo quanto ao espírito das leis e normas da prática empresarial e profissional. Em sua maioria, os líderes empresariais crêem que as empresas, na verdade, fortalecem sua posição ao manter padrões éticos elevados.

Acredita-se que um programa eficaz de ética eleve o valor da empresa, pois ele pode produzir uma série de benefícios: reduzir a ocorrência de litígios e custos judiciais; manter uma imagem positiva da empresa; aumentar a confiança dos acionistas; e conquistar a lealdade, o comprometimento e o respeito dos diversos grupos de interesse vinculados à empresa. Tais ações, preservando e ampliando o fluxo de caixa e reduzindo o risco percebido, podem afetar favoravelmente o preço da ação da empresa.

Assim, o comportamento ético é visto como necessário para que seja alcançada a meta de maximização da riqueza dos acionistas.

5. O problema de *agency*

Como já visto, a meta da administração financeira deve ser a maximização da riqueza dos acionistas da empresa. Portanto, podemos ver os administradores como agentes dos acionistas, contratados por eles para gerir a empresa.

Na teoria, a maioria dos administradores financeiros concordaria com a meta de maximização da riqueza dos acionistas. Na prática, porém, os administradores também se preocupam com a própria riqueza, com a segurança no emprego e com benefícios indiretos. Tais preocupações podem fazer com que eles relutem em assumir riscos muito elevados caso achem que isso possa ameaçar seu emprego ou reduzir sua riqueza pessoal. O resultado seria um retorno inferior ao máximo possível e uma perda provável de riqueza para os proprietários.

Desse conflito entre objetivos de acionistas e administradores decorre o que tem sido chamado de problema de *agency*, ou seja, a possibilidade de os administradores colocarem seus objetivos pessoais à frente dos da empresa. Dois fatores servem para que os problemas de *agency* sejam evitados ou minimizados:

a) forças de mercado – grandes investidores (tais como fundos de pensão ou de investimento) exercem pressão sobre a administração para que ela se preocupe com o desempenho da empresa. Quando necessário, eles exercem o direito de voto como acionistas para substituir administradores cujo desempenho deixe a desejar.
   Outra força importante de mercado é a ameaça de conquista de controle *(takeover*) por outra empresa que acredite ser capaz de elevar o valor da empresa visada, reestruturando sua gestão, suas operações e suas finanças.

b) custos de *agency* – trata-se dos custos de monitoramento do comportamento dos administradores, proteção contra atos desonestos por parte deles e

concessão de incentivos pecuniários a esses profissionais para maximizar o preço da ação.

O enfoque mais comum, poderoso e caro é estruturar a remuneração dos administradores para que fique alinhada com a maximização do preço da ação. O objetivo consiste em oferecer incentivos aos administradores para que ajam de acordo com os interesses dos proprietários.

Os dois principais tipos de planos de remuneração são os de incentivos e os de desempenho. Os planos de incentivo tendem a vincular a remuneração dos administradores ao preço da ação. O mais popular é o que prevê a concessão de opção de compra de ações (*stock options*) aos executivos, permitindo-lhes a aquisição de ações ao preço de mercado fixado no ato de sua concessão. Se esse preço se elevar, os executivos serão recompensados.

Muitas empresas também adotam planos de desempenho, que vinculam a remuneração dos administradores a medidas como o lucro por ação, o crescimento do lucro por ação ou outros índices de retorno. As ações por desempenho, dadas a executivos em decorrência do cumprimento de metas predeterminadas de desempenho, são freqüentemente utilizadas nesses planos. Outra forma de remuneração vinculada a desempenho é representada pelas bonificações em dinheiro (bônus).