

# O papel e a relevância da estratégia financeira de empresas no ramo das finanças

Adriana Fileto Couto e Silva de Oliveira<sup>1</sup>  
Hudson Fernandes Amaral<sup>2</sup>

## RESUMO

As finanças constituem um campo do conhecimento muito vasto e complexo, onde há várias subdivisões. Frequentemente, a literatura especializada aborda, de maneira pouco clara, conceitos relativos a finanças, administração financeira, gestão financeira e estratégia financeira. Assim, muitas vezes, estudantes, profissionais de finanças, empresários e jornalistas utilizam conceitos inadequados. A fim de esclarecer o tema, este artigo traz um organograma com os vários ramos das finanças e suas subdivisões, além de relatar os principais conceitos pertinentes. Os objetivos centrais deste artigo são situar a estratégia financeira dentro do ramo de finanças e discutir a relevância da estratégia financeira para o sucesso das organizações. O artigo é essencialmente teórico e se baseia no trabalho dos seguintes autores: Richard Brealey, Stewart Myers, Stephen Ross, João Carvalho das Neves, Lawrence Gitman, Roberto Braga, Antônio Zoratto Sanvicente, Dante Matarazzo, Henry Mintzberge e Richard Whittington.

**Palavras-chave:** Educação na área de custos – estratégia financeira – administração financeira.

---

1 Mestranda em Finanças pelo CEPEAD/UFMG.

2 Doutor em Finanças e Professor do Departamento de Ciências Administrativas da FACE/UFMG.

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 O que é Finanças

No âmbito da empresa, é de responsabilidade das Finanças planejar, coordenar e controlar todas as atividades referentes à geração de informações financeiras necessárias à administração que incluem registros contábeis e fiscais, estoques, custos, fluxos de caixa, orçamentos financeiros e bens patrimoniais. De acordo com Gitman (1997, p. 4):

*“Podemos definir Finanças como a arte e a ciência de administrar fundos. Praticamente todos os indivíduos e organizações obtêm receitas ou levantam fundos, gastam ou investem. Finanças ocupa-se do processo, instituições, mercados e instrumentos envolvidos na transferência de fundos entre pessoas, empresas e governos.”*

Cabe ainda às Finanças, fornecer o capital necessário às operações da empresa para realizar investimentos ou gerir o fluxo de caixa. As decisões financeiras têm como principal objetivo agregar valor à empresa, ou seja, no longo prazo, criar valor, maximizando o valor dos acionistas. Mas as operações de curto prazo também são muito importantes e vitais à empresa porque viabilizam as operações do dia-a-dia, como o acompanhamento do fluxo de caixa.

Outro importante papel das Finanças é administrar o portfólio de pessoas físicas que se constitui na carteira de títulos e valores dos indivíduos. O portfólio de cada indivíduo pode ser diversificado em vários tipos de investimento e títulos ou ser concentrado em poucos negócios, dependendo do perfil do investidor. Cabe ao profissional de Finanças orientar os investidores sobre as vantagens e desvantagens, a liquidez, o risco e a rentabilidade de cada tipo de investimento.

## 1.2 Os segmentos de Finanças

A carreira do profissional de Finanças, compreende uma gama enorme de oportunidades. Conforme mostra a FIG. 1, as Finanças se ramificam em dois segmentos: serviços financeiros e administração financeira. Os serviços financeiros consistem na prestação de consultoria e entrega de produtos financeiros a indivíduos, empresas e governo. Os prestadores de serviços financeiros são os analistas de crédito, os consultores financeiros e os corretores de títulos, seguros e imóveis.

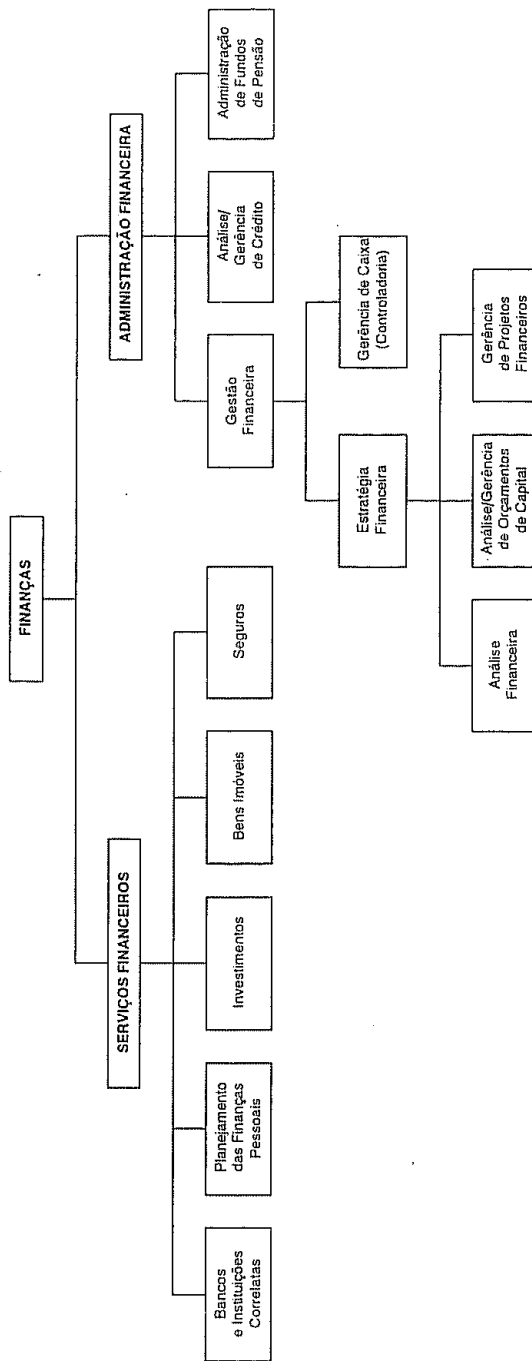


FIGURA 1 – Os segmentos de Finanças.

Fonte: Gitman (1997, p. 5-6).

Nota: Adaptações feitas pelos autores.

Faz parte da competência dos administradores financeiros, o gerenciamento das finanças de todos os tipos de empresas, financeiras ou não financeiras, privadas ou públicas, grandes ou pequenas, com ou sem fins lucrativos. Eles desempenham múltiplas tarefas como orçamentos, previsões financeiras, administração do caixa, administração do crédito, análise de investimentos e captação de fundos. Integram o grupo dos administradores financeiros: o gestor financeiro (que se subdivide em estrategista financeiro e *controller*), o gerente de crédito e o administrador de fundos de pensão.

## 2 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Como pode ser observado na FIG. 1, Administração Financeira é um dos dois segmentos de Finanças. Em linhas gerais, a Administração Financeira é responsável pela gerência de recursos de empresas, governo e indivíduos. De acordo com Ross & Westerfield & Jaffe (1995), o administrador financeiro lida com três questões:

- 1) Questão do dispêndio de capital: Em quais ativos fixos a empresa deve investir?
- 2) Questão da estrutura de capital: Como custear os dispêndios de capital necessários?
- 3) Questão do capital de giro líquido: Como devem ser geridos os fluxos de caixa no curto prazo? A gestão de fluxos de caixa de curto prazo está associada ao capital de giro líquido da empresa, ou seja, à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Cabe às decisões financeiras de curto prazo equilibrar as entradas e saídas de recursos.

Compete ao administrador financeiro maximizar o valor da empresa que corresponde ao somatório de dívidas e do patrimônio líquido e ações. Visto que o valor da empresa é profundamente afetado pela estrutura de capital, o administrador financeiro deve decidir sobre qual estrutura de capital é mais apropriada para a empresa com o objetivo final de criar valor.

O administrador, no momento de constituição da empresa, decidirá sobre a melhor estrutura de capital, em outras palavras, quais são as porcentagens adequadas de capital próprio e de capital de terceiros. Ao longo da vida útil da empresa, o administrador também pode alterar a estrutura de capital, por exemplo, recorrendo a financiamentos através de emissão de títulos em bolsas de valores, aumentando assim a participação de capital de terceiros na estrutura de capital.

O principal objetivo do administrador financeiro é criar valor para a empresa através das atividades de orçamento de capital, financiamento e liquidez da empresa. Assim, o administrador financeiro deve procurar adquirir ativos que gerem recursos que superem o seu custo e vender obrigações e ações que gerem mais recursos do que gastem.

A empresa deve gerar um fluxo de caixa maior que o volume de recursos utilizados. Na primeira fase de constituição da empresa, os acionistas investem em ativos fixos e aplicam recursos no capital de giro necessário para o início das atividades da empresa. Com o objetivo de financiar esses investimentos iniciais, a empresa vende obrigações e ações no mercado financeiro. Na segunda fase de distribuição dos recursos gerados, o dinheiro gerado pelas atividades da empresa é utilizado no pagamento de seus acionistas, credores, impostos e parte fica retida na própria organização. Há criação de valor por parte da empresa, quando os recursos oriundos da segunda fase são superiores aos da primeira, ou seja, quando a empresa gera mais recursos do que gasta.

Além da geração de fluxos de caixa, o administrador financeiro deve levar em conta o risco inerente aos fluxos. O risco é uma variável muito importante a ser considerada. Os administradores financeiros devem optar pelos investimentos que mais satisfaçam aos acionistas tanto no que diz respeito ao valor da geração de fluxos de caixa quanto ao risco inerente a esses fluxos. Assim, se os acionistas de uma empresa são mais conservadores, o administrador financeiro deve optar por investimentos com menor risco. Analogamente, os acionistas com pouca aversão ao risco ficarão satisfeitos se o administrador financeiro escolher investimentos que gerem elevados fluxos de caixa, ainda que com alto risco.

### 3 GESTÃO FINANCEIRA

A gestão financeira moderna está relacionada à análise e ao controle da rentabilidade provisional e efetiva das aplicações de fundos. Gestor financeiro é todo aquele responsável por uma decisão significativa de investimento ou de financiamento na empresa. Ao gestor financeiro cabe decidir quais os investimentos que a empresa deve fazer e como fazê-los (Neves, 1994). Conforme mostra a FIG. 2, a gestão financeira pode ser segmentada em estratégia financeira e gestão de tesouraria. A estratégia financeira se relaciona às operações de médio e longo prazos enquanto que a tesouraria se refere ao curto prazo.

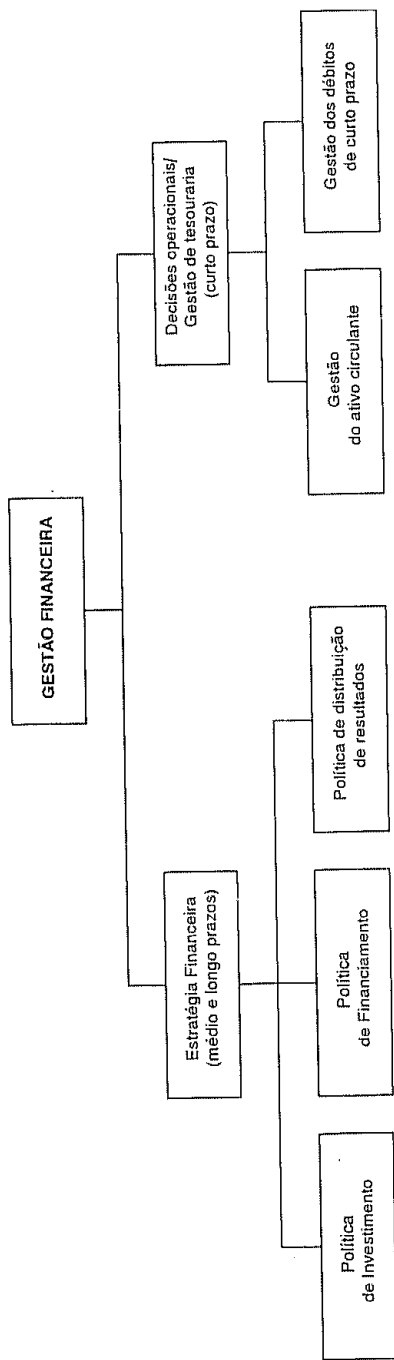


FIGURA 2 – Os segmentos de gestão financeira.  
 Fonte: Neves (1994, p. 16).

## 4 ESTRATÉGIA FINANCEIRA

A estratégia financeira de uma empresa depende de sua área de atuação que implica em certas tomadas de decisões pelos executivos responsáveis. A estratégia financeira incorpora três áreas de decisões: investimento, financiamento e alocação dos recursos gerados.

### 4.1 Decisões de investimento

Uma boa decisão de investimento é aquela que agrega valor à empresa, ou seja, a aquisição de um ativo real gerando um valor superior ao seu custo. O gestor financeiro deve saber como avaliar a sua empresa, detectando quais os investimentos que criam valor, e em decorrência disto, deve também entender o funcionamento dos mercados financeiros (Brealey & Myers, 1998).

As decisões de investimento determinam onde, quando e quanto investir. Através da elaboração do orçamento de capital, são listados os projetos de investimentos mais vantajosos em termos de risco e retorno para serem analisados. Os projetos de investimentos podem ser avaliados através dos seguintes métodos quantitativos:

- **Período de retorno (Pay Back):** revela o número de períodos que uma empresa leva para recuperar o investimento original, a partir do fluxo de caixa;
- **Valor atual líquido (VAL):** corresponde à diferença entre “o valor das entradas de caixa” e “o valor presente do investimento”;
- **Índice de lucratividade:** equivale ao quociente entre “valor atual das entradas líquidas de caixa” e “valor atual das saídas líquidas de caixa”;
- **Taxa interna de retorno (TIR):** corresponde à rentabilidade proporcionada pelo investimento;
- **Taxa interna de retorno modificada (TIRM):** leva em conta o custo de oportunidade no cálculo da TIR;
- **Taxa média de retorno:** determinada através do quociente entre “lucro líquido médio anual estimado” e “valor médio do investimento durante a vida útil do projeto”.

## 4.2 Decisões de financiamento

As decisões de financiamento implicam em escolhas na utilização de fundos de capital próprio e de capital de terceiros. O capital próprio corresponde às contas do patrimônio líquido. O capital de terceiros equivale às contas do passivo circulante, exigível a longo prazo e resultados de exercícios futuros. Os recursos de capital próprio são externos quando correspondem à: subscrição, integralização de aumentos de capital, recebimento de ágio na emissão de ações alienação de bônus de subscrição ou de partes beneficiárias, prêmio na emissão de debêntures e doações e subvenções para investimento. Os recursos de capital próprio de origem interna equivalem à retenção de lucro líquido. Os recursos de capital de terceiros com origem interna são os salários, contribuições sociais, impostos e dividendos. As fontes externas de capital de terceiros são os créditos disponibilizados por fornecedores, os adiantamentos de clientes e as operações de *leasing*.

A limitação de recursos das empresas é uma informação muito importante que deve ser considerada na avaliação dos projetos de investimento. Cada empresa tem um limite máximo de recursos disponíveis para investimentos que deve ser utilizado de forma a maximizar o resultado econômico dos investimentos. Em condições de restrição de recursos, as empresas utilizam o método de valor atual líquido para determinar os projetos de investimento que possuem o maior VAL. Além disso, as empresas utilizam o custo médio ponderado de capital – que corresponde, na média, ao custo de financiamento a longo prazo da empresa – para minimizar os custos de capital. O custo médio ponderado de capital é determinado através da ponderação dos custos de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa. No cálculo do custo médio ponderado de capital, são levados em conta os custos dos empréstimos a longo prazo, das ações preferenciais e das ações ordinárias (Braga, 1995).

O gestor financeiro deve estar atento às condições do financiamento obtido no mercado financeiro para minimizar o risco e o ônus. Compete ao gestor financeiro, analisar as vantagens e desvantagens do financiamento, bem como o retorno, os juros e o riscos inerentes ao negócio (Brealey & Myers, 1998). Todavia, não existem regras de decisões de financiamento que podem ser aplicadas a todas as empresas, pois existem particularidades que devem ser consideradas:

*“Cada empresa constitui um caso isolado e a importância dos elementos envolvidos nas decisões de financiamento varia em função das condições da economia, das perspectivas do ramo de negócios e da situação específica da empresa” (Braga, 1995, p. 313).*



### 4.3 Decisões de alocação dos recursos gerados

Os lucros retidos – ou seja, a parte do lucro que não é paga sob a forma de dividendos aos acionistas – podem ser uma importante fonte interna de capital próprio destinada ao financiamento de investimentos. Cabe ao gestor financeiro determinar a parte do lucro que financiará a empresa.

Há um inter-relacionamento entre as três áreas de decisões na estratégia financeira (investimento, financiamento e alocação dos recursos gerados). A relação entre lucro retido e o financiamento é que o primeiro se constitui em uma fonte de recursos para o segundo. Cabe ao gestor financeiro determinar a parte do lucro que financiará a empresa. Nas decisões de investimento, determinado retorno deve ser alcançado através da utilização de parte dos lucros retidos.

É importante salientar que os proprietários só concordam em reinvestir o lucro retido na empresa quando o retorno esperado por tal investimento é maior do que o retorno obtido com aplicações no mercado. Isto se deve ao fato de que em caso de liquidação da empresa, os acionistas ordinários são os últimos a receber os seus direitos. Uma vez que o risco dos acionistas ordinários é maior, eles exigem um retorno superior ao obtido no mercado. Assim, os acionistas avaliam tanto o risco inerente ao negócio da empresa quanto o risco embutido nas aplicações financeiras disponíveis no mercado (Sanvicente, 1995).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Competem aos profissionais de Finanças, planejar, coordenar e controlar todas as atividades referentes à geração de informações financeiras necessárias à administração que incluem registros contábeis e fiscais, estoques, custos, fluxos de caixa, orçamentos financeiros e bens patrimoniais. O objetivo final dos profissionais de finanças é criar valor para os acionistas no longo prazo, ou seja, na empresa, o volume de recursos gerados deve superar os recursos consumidos.

Dentre os vários profissionais da área financeira, destaca-se o estrategista financeiro que é responsável por importantes decisões relacionadas a investimento, financiamento e alocação dos recursos gerados. Onde investir, quanto investir, quando investir e como investir são questões vitais para as organizações. No longo prazo, uma empresa não pode ser viável economicamente – ou seja, eficiente do ponto de vista operacional – e inviável financeiramente.

ramente. Empresas que não conseguem gerir bem seus próprios recursos estão fadadas a fechar as portas.

As decisões de investimento determinam onde, quando e quanto investir. Através da elaboração dos orçamentos de capitais, são listados os projetos de investimentos mais vantajosos em termos de risco e retorno para serem analisados.

Os financiamentos fornecem os recursos necessários aos investimentos. Uma vez que toda empresa tem um limite máximo de recursos, eles devem ser utilizados da forma mais racional possível. As empresas procuram, então, ponderar os custos de cada tipo específico de capital com a proporção mais apropriada. Compete ao estrategista financeiro analisar as vantagens e desvantagens dos financiamentos, bem como os retornos, os juros e os riscos.

As empresas podem distribuir todo o lucro líquido para os acionistas sob a forma de dividendos ou reter parte dos lucros. Os lucros retidos constituem uma importante fonte de recursos para o financiamento de investimentos. O estrategista financeiro decide a porcentagem de lucro a ser reinvestido em determinados tipos de investimento.

As decisões dos estrategistas financeiros devem levar em consideração os âmbitos macro e microeconômicos. No âmbito macroeconômico, constata-se uma grande flutuação da economia mundial e em particular da economia brasileira. Nesse século, houve graves crises do sistema capitalista, como os conflitos econômicos que desencadearam duas guerras mundiais, o crack da Bolsa de Nova York de 1929, os choques do petróleo e as crises financeiras mundiais dos anos 90 (crise asiática, crise russa e crise das bolsas latino-americanas). A economia brasileira também tem passado por períodos turbulentos. Entre 1986 e 1994, tivemos seis planos econômicos diferentes: Cruzado I, Cruzado II, Bresser, Verão, Collor e Real. A partir do Plano Real, em 1994, a economia se estabilizou e a inflação foi controlada. Mas em janeiro de 1999, a grande desvalorização do câmbio trouxe problemas para as empresas endividadas em dólar que não possuíam hedge (proteção). Segundo dados da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC), em fevereiro de 2000, o Brasil ocupava o 3º lugar no ranking dos maiores juros do mundo, com taxas de juros reais de 9,32% ao ano. Essas estratosféricas taxas de juros paralisam a economia tanto por inibir o consumo como por desestimular o setor produtivo. Além disso, os juros altos dificultam o trabalho dos gestores financeiros que muitas vezes têm dificuldades em honrar as dívidas das empresas junto às instituições financeiras. A análise da conjuntura econômica é fundamental na gestão das organizações:

*“No que se refere especificamente ao macroambiente econômico e sua relação com as atividades empresariais, pode-se dizer que seus principais impactos residem basicamente no maior ou menor grau de dificuldade de as empresas exercerem suas atividades-fim, bem como na capacidade de geração de lucros a partir dessas mesmas atividades. Assim, pode-se perceber que, dependendo dos aspectos conjunturais característicos de um período, as decisões empresariais estarão mais ou menos orientadas para a obtenção de resultados a partir de sua atividade-fim, ou melhor, estarão mais ou menos voltadas para a atividade produtiva em detrimento da especulativa.” (Pereira Filho, 1997, p. 22)..*

No âmbito microeconômico, as complexidades também são muitas. Não existem padrões de sucesso, cada projeto de investimento, cada organização é um caso específico. Uma boa decisão em determinado momento pode ser um desastre se adotada em outro contexto. É preciso entender a natureza específica de cada opção de investimento e financiamento antes da tomada de decisão. Para Whittington (1994, p. 65):

*“The point then, is to apply financial techniques with understanding of the specific nature of each investment decision, rather than automatically according to inflexible and dated procedural rule books. For Barwise and his colleagues, appropriate financial analyses can provide a sensitive, long-term and optimizing basis for strategic decisions: finance and strategy need not clash”<sup>3</sup>.*

A estratégia financeira da empresa também tem o importante papel de servir de base para a discussão de todo o processo de planejamento da empresa, a orientação estratégica e a filosofia de gestão.

Tendo em vista as complexidades micro e macroeconômicas, constata-se o quanto é difícil e importante para as organizações tomar decisões

---

3 Então, o ponto é adaptar as técnicas financeiras para entender a natureza específica de cada decisão de investimento, antes de praticar as regras inflexíveis e automáticas dos livros. Para Barwise e seus colegas, análises financeiras para tomada de decisões estratégicas devem ser providas de análise de sensibilidade de longo prazo e do ponto de equilíbrio (otimização). Finanças e estratégias não necessitam de choques.

financeiras acertadas em tempo hábil. Nos momentos de crise, a atuação dos gestores financeiros é que determina a estabilidade ou não da empresa. Constata-se assim, que cada vez mais a questão da estratégia financeira torna-se ponto-chave para a sobrevivência das organizações.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRAGA, Roberto. *Fundamentos e técnicas de administração financeira*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart, C. *Princípios de finanças empresariais*. 5. ed. Portugal: McGraw Hill, 1998.

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. *Estratégias de financiamento das empresas alimentícias e eletroeletrônicos em tempos de Real*. 1997. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1995.

MATARAZZO, Dante C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MINTZBERG, Henry *et al.* *Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

NEVES, João Carvalho das. *Análise financeira: métodos e técnicas*. 7. ed. Lisboa: Texto, 1994.

ROSS, Stephen A. *et al.* *Administração financeira: corporate finance*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. *Administração financeira*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

WHITTINGTON, Richard. *What is strategy: and does it matter?* 2. ed. London: Routledge, 1994.