

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS**TÍTULO****UM ESTUDO SOBRE A EVOLUÇÃO DA FUNÇÃO FINANCEIRA DA EMPRESA****AUTORES:****ELIZABETH KRAUTER**

ekrauter@usp.br

RUBENS FAMÁ

Universidade de São Paulo

rfama@usp.br

RESUMO

O objetivo deste estudo é apresentar a evolução da função financeira da empresa do início do século XX até o início do século XXI. Tendo como base os trabalhos de Weston (1977), Archer & D'Ambrosio (1969), Famá & Galdão (1996) e Lima & Matias (2003), o trabalho apresenta um quadro esquemático com os principais fatos econômicos e políticos ocorridos no Brasil e no Mundo e sua influência no conteúdo de finanças. A análise destes fatos demonstra a influência do meio externo à empresa e do desenvolvimento de novos instrumentos de análise na evolução da função financeira. Vários fatores como: maior concorrência entre as empresas, inflação constante, avanços tecnológicos, questões ambientais, crise de energia, questões sociais e globalização, aliados a fatos recentes como as grandes fraudes contábeis-financeiras ocorridas em corporações mundiais permitem traçar algumas tendências para a função financeira nos próximos anos. Dentre elas, destacam-se: o aumento da importância das melhores práticas de governança corporativa, a utilização de ferramentas e de conhecimentos de outras áreas para auxiliar no processo de tomada de decisão e a utilização cada vez maior de modelos matemáticos.

ABSTRACT

The theme of this study is the evolution of financial function of the beginning of 20th century until the beginning of 21st century. Having as basis the studies of Weston (1977), Archer & D'Ambrosio (1969), Famá & Galdão (1996) and Lima & Matos (2003), it presents a schematic table with the main economic and political facts occurred in Brazil and in the World and its influence in the finance content. The analysis of these facts demonstrates the influence of the external environment of the company and the development of new instruments of analysis in the evolution of the financial function. Several factors as: greater competition between companies, inflation, technological advances, environmental questions, energy crisis, social questions, globalization, allied by recent facts as the accounting frauds occurred in corporations allow to trace some tendencies of financial function. Among them, the increase of the use of best practices of governance, the utilization of tool and knowledge of other areas and the utilization of mathematical models.

PALAVRAS-CHAVE: evolução da função financeira; conteúdo de finanças; fatos econômicos do século XX.

UM ESTUDO SOBRE A EVOLUÇÃO DA FUNÇÃO FINANCEIRA DA EMPRESA

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é apresentar a evolução da função financeira da empresa do início do século XX até o início do século XXI.

Finanças pode ser definida como a arte e a ciência de gerenciar fundos (GITMAN, 2000, p. 34) e pode ser dividida em três áreas inter-relacionadas: 1. mercados monetário e de capitais; 2. investimentos; 3. administração financeira ou “finanças de empresas” (BRIGHAM et al., 2001). Os administradores tomam decisões de financiamento, de investimento e de dividendos, para atingir o objetivo de maximizar o valor da empresa.

O estudo apresenta um quadro esquemático da evolução histórica da função financeira, destacando os principais fatos econômicos e políticos ocorridos no Brasil e no Mundo. Após breve análise da influência desses fatos no conteúdo de Finanças, são apresentadas algumas tendências para os próximos anos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A evolução histórica da função financeira

Este trabalho apresenta a evolução da função financeira, tendo como base os trabalhos de Weston (1977), Archer & D'Ambrosio (1969), Famá & Galdão (1996) e Lima & Matias (2003).

Para compreender melhor a relação entre evolução da função financeira e acontecimentos históricos, Weston (1977) partiu de três proposições básicas:

1. “A história do pensamento econômico reflete os problemas prementes existentes em cada época” (op. cit., p. 35);
2. “Os novos avanços em Finanças relacionam-se ao desenvolvimento de teorias e instrumentos em campos correlacionados” (op. cit., p. 35);
3. “Em Finanças a constante transformação sofrida pelas circunstâncias econômicas e administrativas possibilitou dar-se pouca atenção a certos aspectos de seu conteúdo em uma época e levá-los na devida consideração em outras” (op. cit., p. 36).

O quadro 1 apresenta um esquema da evolução histórica da função financeira, do início do século XX ao início do século XXI, apresentando os fatos mais importantes no Brasil e no Mundo e sua influência no conteúdo de Finanças.

2.1.2 O início do século XX

Finanças das empresas surge, no início do século XX, como um campo distinto de estudo. Até então, era parte da Economia (VAN HORNE, 1974).

No final da década de 1880, com o término da construção das redes transcontinentais de ferrovias nos Estados Unidos, surge o mercado nacional e inicia-se um modelo de consolidação das empresas. Deste processo surgem empresas excessivamente grandes (WESTON, 1977).

Este movimento foi acompanhado por grande quantidade de emissões de títulos e ações (VAN HORNE, 1974). Em decorrência, o início da década de 1900 presenciou um número expressivo de falências e reorganizações.

Quadro 1 – Evolução histórica da função financeira

Período	Principais fatos ocorridos no Brasil	Principais fatos ocorridos no Mundo	Influência em Finanças
Início do século XX	<ol style="list-style-type: none"> 1. Política dominada pelos cafeicultores 2. Queda nos preços do café no mercado internacional 3. Inflação, déficit público 4. “Moratória” (<i>funding-loan</i>) 5. Política de valorização do café 6. Extração e exportação da borracha 7. Política do café com leite (1906) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Movimento de consolidação das empresas nos Estados Unidos 2. I Guerra Mundial (1914-1918) 3. Fim do padrão-ouro 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estrutura de Capital 2. Ênfase nos eventos episódicos como: incorporação, fusão, consolidação, reorganização, falência
Década de 1920	<ol style="list-style-type: none"> 1. Urbanização 2. Desenvolvimento da indústria nacional 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Expansão de novas indústrias 2. Fusões para completar as linhas de comercialização 3. Formação dos grandes conglomerados 4. Grandes margens de lucro 5. Quebra de Wall Street (24/10/1929) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estrutura financeira 2. Algum planejamento e controle 3. Considerações sobre liquidez
Década de 1930	<ol style="list-style-type: none"> 1. Revolução de 1930 2. Conselho Nacional do Café (CNC) 3. Crescimento expressivo da indústria brasileira 4. Mudança do modelo agrário-exportador para um modelo de industrialização 5. Criação de vários órgãos: IBGE (1938), Conselho Nacional do Petróleo (1938), Conselho Nacional de Águas e Energia Elétrica 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profunda recessão econômica 2. Onda de reorganizações e de falências 3. New Deal de Roosevelt: surgimento do neocapitalismo 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Falhas de defeituosa estrutura financeira 2. Solvência e liquidez 3. Recuperação financeira 4. Controles societários
Década de 1940	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estado Novo (1937-1945) 2. Forte intervenção do Estado na Economia 3. Criação: Companhia Siderúrgica Nacional (1940), Companhia Vale do Rio Doce (1942), Hidrelétrica do Vale do São Francisco (1945) 4. Constituição de 1946: abertura do país às importações 	<ol style="list-style-type: none"> 1. II Guerra Mundial (1939-1945) 2. Criação da ONU 3. Acordo de Bretton Woods: criação do FMI e do Banco Mundial 4. Guerra Fria 5. Plano Marshall (1947) 6. Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Administração do capital circulante
Década de 1950	<ol style="list-style-type: none"> 1. Segundo governo de Getúlio Vargas (1951-1954) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rápida expansão 2. Restabelecimento da política monetária 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ênfase no problema fluxo de caixa versus rentabilidade

	<ol style="list-style-type: none"> 2. Criação do BNDE (1952) 3. Criação da Petrobrás (1953) 4. Governo Juscelino Kubitschek (1956-1961) – Plano de Metas 5. Desenvolvimento da indústria de bens de consumo duráveis 6. Crescimento da dívida externa brasileira 7. Rompimento com FMI 	<ol style="list-style-type: none"> 3. Temor de uma recessão pós-guerra 	<ol style="list-style-type: none"> 2. Redução da ênfase na análise de balanços 3. Uso de processos administrativos financeiros internos: classificação por idade de valores a receber, previsões de orçamento de caixa
Década de 1960	<ol style="list-style-type: none"> 1. Jânio Quadros (1961): desvalorização cambial 2. Governo João Goulart (1961-1964) – Plano Trienal 3. Instauração do regime militar (1964): combate à inflação 4. Criação da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) (1964) – indexação da economia 5. Criação do BACEN e do CMN (1964) 6. Elevação da carga tributária 7. Instituição do controle de preços (1967) 8. Tabelamento dos juros (1967) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Melhores oportunidades de lucros com a expansão das empresas 2. Aumento do ritmo do progresso tecnológico 3. Novas indústrias 4. Prêmio do mercado de títulos ao crescimento 5. Computação de dados em larga escala 6. Importância crescente do comércio internacional e dos problemas do balanço de pagamentos 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Análise das oportunidades com o uso de orçamento de capital 2. Análise do custo de capital para determinar os obstáculos ao investimento 3. Planejamento e controle para aumento dos lucros sem considerar aumento nas vendas 4. Uso do processamento de dados e técnicas de simulação em massa 5. Ênfase nas principais instituições financeiras e flutuações do nível de preços 6. Internacionalização das Finanças e da atividade empresarial
Década de 1970	<ol style="list-style-type: none"> 1. “Milagre Econômico” 2. Início da abertura política em 1974 3. Intervencionismo estatal atinge seu auge 4. Maxidesvalorização cambial (30%) em 1979 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rompimento do Acordo de Bretton Woods 2. 1º choque do petróleo (1973) 3. Crise da Bolsa de Nova York (1974) 4. Inflação de dois dígitos nos Estados Unidos 5. Excesso de liquidez no sistema bancário 6. Aumento dos juros americanos 7. 2º choque do petróleo (1979) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Interesse nas teorias de diversificação de carteiras (Markowitz) 2. Utilização do CAPM e dos conceitos de risco sistemático e não sistemático 3. Teoria da Eficiência de Mercado 4. Testes empíricos da hipótese conjunta: eficiência de mercado e CAPM 5. Modelo de Black & Scholes
Década de 1980	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflação fora de controle 2. Deterioração das contas públicas e das contas externas 3. Maxidesvalorização cambial (1983) 4. Plano Cruzado (março 1986): congelamento de preços 5. Plano Cruzado II (novembro 1986): pacote fiscal 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Taxa básica de juros dos Estados Unidos atinge 16,4% a.a. (1981) 2. Moratória do México (1982) 3. Desregulamentação e desintermediação financeira 4. Aumento das fusões e aquisições 5. Crise no setor de poupança nos Estados Unidos 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Preocupação com a valorização dos novos ativos financeiros criados 2. Aumento de interesse na fórmula de valorização de opções de Black & Scholes 3. Desenvolvimento de modelos automáticos para compra e venda de títulos

	<ol style="list-style-type: none"> 6. Moratória dos juros externos (fevereiro 1987) 7. Plano Bresser (junho 1987) 8. Plano Verão (junho 1989): extinção dos mecanismos de indexação 	<ol style="list-style-type: none"> 6. Securitização 7. Queda de Bolsa de Nova York (outubro 1987) 	<ol style="list-style-type: none"> 4. Desenvolvimento de estratégias de investimento envolvendo derivativos
Década de 1990	<ol style="list-style-type: none"> 1. Plano Collor I (março 1990): congelamento de preços, confisco 2. Plano Collor II (janeiro 1991) 3. Abertura econômica 4. Forte retração da economia 5. Privatização das empresas federais 6. <i>Impeachment</i> do presidente 7. Plano Real (julho 1994) 8. 1º governo FHC (1995-1998): controle da inflação, desequilíbrio externo crescente, crise fiscal 9. Criação do Mercosul (1995) 10. Criação do Comitê de Política Monetária (COPOM) (1996) 11. Programa de privatizações (1997) 12. Criação de agências reguladoras 13. Estabelecimento do sistema de metas de inflação (1999) 14. Desvalorização do real (1999) 15. Lei de Responsabilidade Fiscal (2000) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Globalização da economia 2. Intensificação do volume de transações financeiras 3. Perda de Influência dos órgãos reguladores e Bancos Centrais 4. Aumento dos riscos não refletidos diretamente nos balanços – operações com derivativos 5. Reengenharia, downsizing 6. Crise no México (1994) 7. Crise asiática (1997) 8. Crise na Rússia (1998) 9. Crescimento explosivo dos preços das ações das empresas ligadas à “nova economia” 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aumento da importância das estratégias de “hedging” 2. Preocupação com a criação de valor para os acionistas 3. Novas técnicas de custeio, que dão suporte ao esforço de reengenharia
Início do século XXI	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2º governo FHC (1999-2002): elevação da taxa básica de juros, crise de energia (2001), aumento do risco país (2001) 2. Posse de Lula (2003) 3. Renovação do acordo com FMI (2003) 4. Reforma da Previdência (2003) 5. Aumento das exportações 6. Crescimento da atividade econômica 7. Queda do risco país 8. Controle da inflação via aumento da taxa básica de juros 9. Nova Lei de Falências (2005) 10. Não renovação do acordo com FMI 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Crise na Argentina 2. Recessão americana 3. Ataques terroristas (11/09/2001) 4. Escândalos financeiros envolvendo grandes corporações 5. Taxas de juros americana muito baixa (1% a. a.) 6. Início da circulação física do Euro (2002) 7. Guerra do Iraque (2003) 8. Aumento do preço do petróleo 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Governança Corporativa 2. Transparência das informações

Fonte: Adaptado de WESTON, J. F. (1977); FAMA & GALDÃO (1996); LIMA & MATIAS (2003).

Em 1914, Dewing (apud WESTON, 1977), estudou estas falências e reorganizações e concluiu que a causa principal foi a má administração financeira. As empresas faliram porque os lucros não foram suficientes para o pagamento das obrigações assumidas com pagamentos de juros e de dividendos. O problema surgiu da escolha da estrutura de capital. As flutuações do comércio da época indicavam que o uso de ações era preferível ao uso de dívidas. Mas nem todos os administradores foram capazes de enxergar isso.

Nesta época, a preocupação principal do administrador financeiro era evitar a falência e a reorganização da empresa (WESTON, 1977). A ênfase estava nos assuntos externos às grandes empresas, aos eventos episódicos (NORGAARD, 1981). Os livros-texto dedicavam-se: ao estudo das reorganizações das empresas, a determinação de lucros, a venda de títulos e a política de dividendos (ARCHER & D'AMBROSIO, 1969).

No início do século XX, a economia brasileira encontrava-se muito atrasada em relação à da Europa e dos Estados Unidos (LOBO, 1969), pois era dependente da exportação de produtos agrícolas, principalmente do café, que respondia por quase 50% do volume de exportação (VICENTINO & DORIGO, 2001).

2.1.2 A década de 1920

Esta década foi marcada pelo nascimento de novas indústrias: química, automobilística, siderúrgica, e pela ocorrência de grande número de fusões para completar as linhas de comercialização. As margens de lucros eram grandes, mas as quedas de preços do início da década, destacaram a importância da estrutura de capital e da liquidez.

Em 1923, McKinsey & Meech (apud WESTON, 1977), combinaram elementos de finanças e contabilidade e desenvolveram uma teoria de elaboração de orçamentos.

O ambiente de *boom* econômico e financeiro, de superprodução e especulação crescente levou a crise de 1929 (VICENTINO & DORIGO, 2001).

No Brasil, esta década presenciou a urbanização e o desenvolvimento da indústria, principalmente no Estado de São Paulo.

A eclosão da Primeira Guerra Mundial deu grande impulso ao desenvolvimento industrial brasileiro. A diminuição das importações brasileiras de produtos industrializados estimulou a produção nacional, principalmente de bens de consumo não duráveis como têxteis e alimentos processados industrialmente (VICENTINO & DORIGO, 2001).

A crise de 1929 reduziu as importações americanas, levando a queda nas exportações e no preço do café.

2.1.3 A década de 1930

Esta época foi marcada por profunda recessão econômica, levando a um grande número de falências e de reorganizações (WESTON, 1977).

O estudo das finanças concentrou-se nos aspectos de sobrevivência das empresas. A preocupação básica era a preservação da liquidez (VAN HORNE, 1974).

O surgimento do neocapitalismo com a legislação do New Deal, modificou o cenário legal e institucional em que atuava a empresa privada. O governo passou a atuar de forma mais ativa (WESTON, 1977; VICENTINO & DORIGO, 2001).

O aumento do volume de dados financeiros divulgados pelas empresas privadas ampliou as possibilidades de análise financeira.

Com a agricultura mergulhada em profunda crise, devido à crise de 1929, a indústria no Brasil passou a apresentar um grande crescimento a partir de 1933, levando a uma mudança do modelo agrário-exportador, até então vigente, para um modelo de industrialização por substituição de importações (VICENTINO & DORIGO, 2001).

2.1.4 A década de 1940

A década foi dominada pela Segunda Guerra Mundial. Um grande número de empresas americanas dirigiu suas atividades para o esforço de guerra. Com a ajuda do governo estas empresas obtiveram financiamentos para sustentar a produção. A atenção dos administradores voltou-se para a administração do capital circulante.

Em 1944 foi assinado o acordo de Bretton Woods com o objetivo de evitar a recessão mundial no período pós-guerra. Foi criado o Fundo Monetário Internacional (FMI) para supervisionar e monitorar o sistema, e o Banco Mundial para incentivar a reconstrução da Europa (SECURATO, 2005).

Em 1947 foi lançado o Plano Marshall, um programa de investimento e de recuperação econômica para os países europeus em crise após a guerra.

No Brasil, esta década foi marcada por forte intervenção do Estado na Economia e pelo desenvolvimento da indústria pesada, de base (aço, mecânica). A Constituição de 1946 proporcionou a abertura do país às importações (VICENTINO & DORIGO, 2001).

2.1.5 A década de 1950

O início da década experimentou um período de rápida expansão econômica. A ênfase nos fluxos de caixa e na rentabilidade levou a uma redução da importância da análise de balanços e a uma redução na preocupação do administrador financeiro com o observador externo (WESTON, 1977).

Nesta época, surgiram os principais estudos na área de formação de preços de ativos e de derivativos: Arow & Debreu (1954), Modigliani & Miller (1954) e Markowitz (1959). Estes trabalhos deram início à fase de compreensão de como os investidores relacionavam risco e retorno e como eram formados os preços. É desta época, também, os estudos de Tobin (1958) e Sharpe (1963), que lançaram as raízes para a compreensão de como os riscos deveriam ser medidos (DIMSON & MUSSAVIAN, 1999).

Graças ao desenvolvimento da informática e da capacidade de armazenamento de dados foi possível o desenvolvimento da investigação empírica dos modelos.

Os estudos passaram a dar ênfase às operações de rotinas diárias das finanças de empresas. Ganhou destaque o controle orçamentário, a previsão de vendas, o controle financeiro da produção, o controle das despesas e dos ativos e a coordenação da administração financeira (ARCHER & D'AMBROSIO, 1969, p. 23).

No Brasil, o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek levou a pesados investimentos no setor industrial e de infra-estrutura. A década foi marcada pelo desenvolvimento da indústria de bens de consumo duráveis (automóveis, eletrodomésticos) (GIAMBIAGI et al. 2005).

2.1.6 A década de 1960

Nesta época, diminuíram as oportunidades de lucros nas indústrias tradicionais, estimulando a teoria do orçamento de capital. O desenvolvimento da computação facilitou o processamento de dados em larga escala e favoreceu o controle de estoques e de contas a receber. Outros fatores de grande importância foram o balanço de pagamentos, a internacionalização das empresas e dos instrumentos financeiros (WESTON, 1977).

Treynor (1961), Sharpe (1964) e Lintner (1965) aplicaram a análise normativa de Markowitz para criar uma teoria positiva para determinar os preços de ativos (SMITH, 1984).

Foi uma década de turbulências políticas no Brasil. No plano econômico, a preocupação principal foi o combate à inflação. Com a instauração do regime militar, teve início a indexação da economia. Criou-se o Banco Central (BACEN), com a finalidade de executar a política monetária e o Conselho Monetário Nacional (CMN). Em 1967 instituiu-se o controle de preços e o tabelamento dos juros (GIAMBIAGI et al., 2005).

2.1.7 A década de 1970

O início da década de 1970 assistiu ao rompimento do acordo de Bretton Woods, que levou à desvalorização do dólar.

Em 1973, os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram um aumento brusco dos preços do petróleo. Os superávits nos balanços de pagamentos destes países foram direcionados aos bancos americanos, provocando efeitos inflacionários nos Estados Unidos (SECURATO, 2005).

Esta situação de crise aumentou a procura pelas teorias acadêmicas de risco e de portfólios. Ganharam relevância trabalhos acadêmicos desenvolvidos em anos anteriores, dentre eles, os trabalhos de: Markowitz (1952) – *Portfolio Selection*; Tobin (1958) – *Liquidity Preference as Behavior Toward Risk*; Sharpe (1960) – CAPM (*Capital Asset Pricing Model*); e Fama (1970) – *Efficient Capital Market*.

O artigo mais famoso desta época – *The Adjustment of Stock Prices to New Information* – de Fama, Jensen e Roll, publicado em 1969, foi considerado o precursor do estudo de eventos (BRENNAN, 1995).

Os trabalhos de Fama & Miller (1972) e Stiglitz (1972) reconheceram que quanto mais arriscada a dívida, maximizar a riqueza do acionista pode não implicar nas mesmas decisões de maximizar o valor da empresa (BRENNAN, 1995).

Em 1976, Ross desenvolveu um modelo alternativo de precificação de ativos, chamado APT – *Arbitrage Pricing Theory* (DIMSON & MUSSAVIAN, 1999).

A presença de um mercado de derivativos permitiu que os profissionais de finanças se resguardassem dos riscos das flutuações das taxas de juros e que os investidores e gestores se resguardassem dos riscos das flutuações das ações (FLEURIET, 2004).

O Brasil assistiu ao “Milagre Econômico”, um período de vigoroso crescimento da atividade econômica, acompanhado da redução da inflação e do desequilíbrio externo (GIAMBIAGI, et al., 2005).

2.1.8 A década de 1980

Esta época caracterizou-se pela alta volatilidade das taxas de juros. Para combater a inflação, o *Federal Reserve* (FED) elevou as taxas de juros americana acima de 16% a.a., provocando o aumento dos serviços da dívida dos países em desenvolvimento. A moratória externa de países da América Latina, começando com o México em 1982, levou a um movimento de desregulamentação e desintermediação financeira (SECURATO, 2005).

Esta época foi marcada por um movimento bastante forte de aquisições, fusões e LBOs (*leverage buyout*) (CHEW, s.d.).

Em razão deste panorama, o estudo do risco assumiu posição relevante, com o desenvolvimento de estratégias complexas de investimento, envolvendo derivativos, para evitar o risco.

O estudo de mercados futuros e de opções ganhou importância. O artigo de Black & Scholes (1973) – *The Pricing of Options and Corporate Liabilities* – tornou-se referência.

Nesta época surgiram alguns trabalhos que reconheceram a assimetria de informação, como os de Asquith & Mullins (1983) e Rock (1983). O trabalho de Franks & Torous (1989), sobre falência e insolvência empresarial, também é deste período (BRENNAN, 1995).

A década de 1980, no Brasil, caracterizou-se como um período sem investimento, marcado pela luta, sem sucesso, pela estabilização (GIAMBIAGI et al., 2005).

2.1.9 A década de 1990

A globalização da economia trouxe um aumento na gama de riscos a que estavam expostas as empresas. O volume de transações financeiras intensificou-se. Os órgãos reguladores e os Bancos Centrais perderam influência.

Este cenário levou o mercado financeiro a desenvolver modelos de avaliação de risco, que foram incorporadas pelas empresas em seu processo de gestão e de tomada de decisões. A adoção pelas empresas de estratégias envolvendo derivativos, opções, *swaps*, *hedges*, levou a teoria a se instrumentalizar para operar no contexto de conflito entre risco e retorno (ASSAF NETO, 2003).

Em 1996, surge com Rappaport, a preocupação com a criação de valor e o EVA[®] (*Economic Value Added*) ganha importância como medida de avaliação de criação de valor.

Grande movimento de reestruturação e de corte nos custos das empresas ocorreu neste período – reengenharia, *downsizing*. Para dar suporte a este movimento, passou-se a utilizar o custeio ABC (*Activating Based Cost*), criado em 1966.

Uma nova idéia em finanças de empresas surge nesta época: a de que a empresa precisa cuidar de sua reputação. Gibbons & Murphy (1992), Hirshleifer & Thakor (1992) e Narayanan (1985) mostraram que a preocupação com a reputação devia ser considerada na tomada de decisão gerencial (BRENNAN, 1995).

O final da década é marcado por crises em várias economias e pelo crescimento explosivo dos preços das ações de empresas ligadas à “Nova Economia”.

Após trinta anos, o Brasil assistiu, em 1990, a posse de um presidente eleito pelo voto direto. As reformas propostas por Collor romperam com o modelo brasileiro de crescimento com elevada participação do Estado. A abertura de mercado obrigou o setor privado a se modernizar para sobreviver. Os Planos Collor I e II fracassaram no combate à inflação e resultaram em recessão e perda de credibilidade das instituições de poupança (GIAMBIAGI et al., 2004).

Em 1994, implantou-se com sucesso, um plano de estabilização – o Plano Real, em vigor há mais de 10 anos (GIAMBIAGI et al., 2005).

2.1.10 Início do século XXI

Os escândalos financeiros envolvendo grandes corporações mundiais levaram à adoção de medidas em prol das boas práticas de governança corporativa e das transparências das informações.

A complexidade do mercado levou à criação de produtos financeiros sofisticados. O mercado de câmbio ganhou importância, em razão do aumento do comércio internacional.

No Brasil, a dívida do governo sufoca a economia, impedindo as empresas de se financiarem junto aos bancos e aos mercados. A elevada taxa de juros, encarece o crédito, diminuindo o consumo e o investimento (FLEURIET, 2004).

3 ANÁLISE

O objetivo deste estudo é apresentar a evolução da função financeira do início do século XX até o início do século XXI. As transformações ocorridas no meio em que a empresa atua e o desenvolvimento de instrumentos de análise tiveram influência nesta evolução.

As teorias e os modelos surgem em decorrência de fatos econômicos, mas, normalmente, só são utilizados muito tempo depois de seu desenvolvimento. Em geral, as teorias são desenvolvidas e ficam adormecidas. Com o aparecimento de novos fatos, buscava-se nas teorias desenvolvidas a ferramenta para solucionar os novos problemas.

A função financeira do início do século XX até meados da década de 1950 não dava ênfase à tomada de decisão interna. No início do século, a preocupação era com a emissão de títulos pelas empresas para levantamento de fundos, com os aspectos legais de fusões e organizações de novas empresas. Na década de 1930, a ênfase voltou-se para a reorganização das empresas, para a liquidez e para a regulamentação dos mercados de títulos.

A partir de 1950, mudanças fundamentais, começaram a ocorrer e os aspectos internos de gestão ganharam importância. Os métodos analíticos e as técnicas tradicionais da economia começaram a ser aplicadas aos problemas em finanças.

O uso do computador contribuiu para o desenvolvimento da função financeira nas décadas de 50 e 60. Complexos sistemas foram desenvolvidos para auxiliar os administradores na tomada de decisões.

Na década de 1950, teve início a “moderna” teoria de finanças. Para alguns autores, isto se deu a partir do trabalho de Markowitz (1952), para outros, a partir do trabalho de Modigliani & Miller (1958). A “moderna” teoria tem como objetivo principal da empresa, a maximização do valor para os acionistas. O pilar de sustentação desta teoria está na hipótese de eficiência de mercado de Fama (1970).

No passado, os modelos matemáticos tiveram um impacto limitado na prática de finanças. Mas nos últimos anos, a utilização destes modelos ganhou relevância, em razão da complexidade do mercado.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Vários fatores têm contribuído para que a ação do administrador financeiro não fique restrita a gerenciar fundos. Dentre estes fatores pode-se mencionar: a maior concorrência entre as empresas, a inflação constante, os avanços tecnológicos, a preocupação crescente com o meio ambiente, a crise de energia, as questões sociais e a globalização.

Estes fatores, aliados a fatos recentes como as grandes fraudes contábeis-financeiras ocorridas em grandes corporações, permitem traçar algumas tendências para a função financeira nos próximos anos:

- O aumento da importância das melhores práticas de governança corporativa. A promulgação da lei Sarbanes-Oxley (2002) é um exemplo desta preocupação;
- A utilização de ferramentas e de conhecimentos de outras áreas para auxiliar no processo de tomada de decisão. Pode-se destacar, por exemplo, a utilização dos conceitos de redes neurais e de algoritmos genéticos;
- A utilização cada vez maior de modelos matemáticos.

Alguns assuntos considerados polêmicos necessitam de maiores estudos, como:

- Estrutura de capital;
- Política de dividendos;
- A influência da responsabilidade social no valor da empresa;
- Falência e reestruturação de empresas;
- Finanças internacionais;
- Finanças comportamentais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARCHER, S. H.; D’AMBROSIO, C. A. **Administração financeira: teoria e aplicação**. São Paulo: Atlas, 1969.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BRENNAN, M. J. Corporate finance over the past 25 years. **Financial management**. Tampa, v. 24, n. 2, summer 1995.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CHEW, D.H., Jr. **Introduction financial innovation in the 1980s**.

DIMSON, E.; MUSSAVIAN, M. Three centuries of asset pricing. **Journal of Banking & Finance**. Amsterdam, v. 23, n. 12, p. 1745-1769, 1999.

FAMÁ, R.; GALDÃO, A. **A função financeira: uma análise esquemática de sua evolução**. In: Anais I SEMEAD, USP/SP, 1996.

FLEURIET, M. **A arte e a ciência das finanças**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

LIMA, F. G.; MATIAS, A. B. **Evolução do estudo das finanças computacionais**. In: Anais VI SEMEAD, USP/SP, 2003.

LOBO, R. H. **História econômica geral e do Brasil**. São Paulo: Atlas, 1969.

NORGAARD, R. L. The evolution of business finance textbooks. **Financial management**. Tampa, v. 10, n. 2, dec. 1981.

SECURATO, J. R. **Mercado financeiro e análise de investimento**. São Paulo: Saint Paul, 2005.

SMITH, Jr., C. W. **The theory of corporate finance: a historical overview**. In: CLIFORD, S. **The modern theory of corporate finance**. New York: McGraw Hill, 1984.

VAN HORNE, J. C. **Política e administração financeira**. São Paulo: EDUSP, 1974.

VICENTINO, C.; DORIGO, G. **História geral e do Brasil**. São Paulo: Scipione, 2001.

WESTON, J. F. **Finanças de empresas: campo e metodologia**. São Paulo: Atlas, 1977.