

LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
CENTRO UNIVERSITÁRIO DO RIO GRANDE DO NORTE
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

CLAUBA MONIK PEREIRA ALVES

**EVOLUÇÃO E ANÁLISE EM FINANÇAS COM APLICABILIDADE DAS
FERRAMENTAS EM UMA EMPRESA BRASILEIRA.**

NATAL-RN
2013

CLAUBA MONIK PEREIRA ALVES

**EVOLUÇÃO E ANÁLISE EM FINANÇAS COM APLICABILIDADE DAS
FERRAMENTAS EM UMA EMPRESA BRASILEIRA.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração do Centro Universitário do Rio Grande do Norte como requisito final para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Profº Márcio de Carvalho Brito. M.
Sc

NATAL-RN
2013

CLAUBA MONIK PEREIRA ALVES

**EVOLUÇÃO E ANÁLISE EM FINANÇAS COM APLICABILIDADE DAS
FERRAMENTAS EM UMA EMPRESA BRASILEIRA.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Administração do Centro
Universitário do Rio Grande do Norte como
requisito final para obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Aprovado em 26 de Outubro de 2013.

BANCA EXAMINADORA

ProfºMárcio de Carvalho Brito.MSc
Orientador

Prof °

Prof °

Este trabalho é dedicado a todos os alunos dos cursos de Administração e Contabilidade e profissionais da área de administração, que visem expandir os seus conhecimentos sobre Administração Financeira.

AGRADECIMENTOS

Este presente trabalho não é fruto apenas dos meus esforços e dedicação, é resultado de um trabalho em equipe, vivenciado e compartilhado por todos aqueles que estiveram durante esses quatro últimos anos ao meu lado, me dando apoio, tendo paciência, me incentivando a percorrer os caminhos de mais este ciclo da minha vida.

Agradeço a Deus em primeiro lugar, por ser a força e a fé que vive em mim e que guia a minha vida, sem Ele eu nada seria.

Gostaria de agradecer em especial a minha mãe Sayonara, a minha parceira de toda e por toda a vida, por sua paciência, amor e dedicação em tempo integral, obrigado pelos ensinamentos de vida.

A minha irmã Carolina, que junto com a minha mãe é peça fundamental em minha vida, e que mesmo distante, sempre esteve disponível quando precisei.

Meus sinceros agradecimentos ao meu professor e hoje grandes amigos Márcio Brito, por todo o conhecimento que me foi repassado ao longo desses quatro anos de graduação, você me fez enxergar a beleza dos números e me apaixonar por esse mundo paralelo que é a Administração Financeira, uma ciência para a vida. Aos amigos Albert Santos, amigo que a faculdade me presenteou e que levarei para o resto da vida, e Marcella pela sua paciência sem fim, pelo companheirismo e carinho.

A Djalma Jr. por ter sido um poço de paciência nesses últimos meses, por estar sempre me encorajando a transpor barreiras, a incentivar a minha busca pelo conhecimento, a me fazer querer crescer sempre mais, obrigada pelo seu amor e dedicação, companheirismo e atenção quando eu sempre precisei.

Enfim muito obrigado a todos os que fazem parte do meu convívio e que de uma maneira ou de outra participaram ativamente comigo de mais esta etapa da minha vida.

*“A mente que se abre a uma nova ideia jamais
voltará ao seu tamanho original”.
(Albert Einstein)*

RESUMO

Sabe-se que o objetivo principal das empresas é a busca pela maximização da riqueza dos acionistas, ou seja, é dar um retorno acima do que foi investido pelos acionistas na empresa. Para se compreender como isso é realizado, é necessário se conhecer os fundamentos básicos da administração financeira, o papel do administrador financeiro e os indicadores de análise financeira utilizados para se medir risco e retorno. Este trabalho visa analisar a evolução da administração financeira ao longo dos últimos dois séculos, bem como discorrer sobre o papel do administrador financeiro e abordar as ferramentas utilizadas pelos gestores para maximizar a riqueza dos acionistas. É com o objetivo de dissertar sobre a importância da administração financeira no mundo empresarial atual, que o presente estudo foi desenvolvido. Para tal, foi realizada uma extensa pesquisa bibliográfica, documental e explanatória para fundamentar os conceitos e teorias sobre o qual foi dissertado, além de um estudo de caso com base na utilização dos balanços patrimoniais e das DRE do Grupo Guararapes Confecções S.A, que se encontram disponíveis na BOVESPA, para a projeção dos cálculos e análises matemático-financeiras, que serviram como exemplo para as teorias explicadas no trabalho. Com base nos conceitos expostos e dos cálculos analisados, podemos afirmar que, o presente trabalho obteve resultados positivos, já que para a compreensão das teorias matemático-financeiras, foram apresentados os dados reais do Grupo Guararapes S.A, retirados das suas demonstrações contábeis, ou seja, os resultados obtidos através dos cálculos e análises foram fundamentados pelas teorias expostas ao longo deste trabalho. Todos os indicadores calculados obtiveram resultados positivos, os indicadores de rentabilidade tiveram como resultados: ROE de 2010 foi 12,57%, 2011 foi de 11,07% e em 2012 foi de 11,26%, o ROA em 2010 foi de 7,23%, em 2011 foi de 5,61% e o de 2012 foi de 5,35% e o ROI em 2010 foi de 104%, 93,54% em 2011 e 105,95% em 2012. Já o valor econômico agregado teve como resultado em 2010 foi de R\$ 22.429, em 2011 foi de R\$ 7.343 e em 2012 foi R\$ 33.623. Esses resultados comprovam a solidez do Grupo Guararapes no mercado empresarial, seu bom desempenho financeiro, gerando criação de valor para a empresa e maximização de riqueza para os seus acionistas, ocupando uma posição de atratividade para potenciais investidores.

Palavras-Chave: Administração Financeira. Gestor Financeiro. Indicadores Financeiros. Maximização de Valor.

ABSTRACT

It is known that the main objective of business is the pursuit of maximizing shareholder wealth, that is, giving a return above what was invested by shareholders in the company. To understand how this is accomplished, it is necessary to know the basics of financial management, the role of the financial manager and financial analysis of indicators used to measure risk and return. This work aims to analyze the evolution of financial management over the last two centuries, as well as discuss the role of the financial manager and address the tools used by managers to maximize shareholder wealth. It is aiming to speak about the importance of financial management in the business world today, the present study was developed. To this end, we conducted an extensive literature search, explanatory documents and to support the concepts and theories which was lectured, and a case study based on the use of the balance sheet and income statement of the Group Guararapes Clothing SA, which are available on the BOVESPA, for the projection of calculations and analyzes mathematical- financial, which served as an example to the theories explained in the work. Based on the concepts presented and analyzed calculations , we can say that this work has been successful , as to the understanding of mathematical theories - financial data were presented real Guararapes SA , removed from their financial statements , the results obtained from the calculations and analyzes were based theories exposed along this work. All indicators calculated were positive , profitability indicators have the following results: 2010 ROE was 12.57 % , 2011 was 11.07% and in 2012 was 11.26% , ROA in 2010 was 7 , 23 % , in 2011 was 5.61 % and 2012 was 5.35% and the ROI in 2010 was 104 % , 93.54 % in 2011 and 105.95 % in 2012 . Already the economic value added resulted in 2010 was R \$ 22,429 in 2011 was R \$ 7,343 and in 2012 was R \$ 33,623. These results demonstrate the robustness of Guararapes in the business market, its financial performance, generating value creation for the company and maximizing wealth for its shareholders, occupying a position of attractiveness to potential investors.

Keywords: Financial Management. Financial Manager. Financial Indicators. Wealth Maximization

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Evolução da Administração Financeira

Quadro 2: Índices Financeiros e Econômicos

Quadro 3: Cálculo do Modelo de Precificação dos Ativos

Quadro 4: Cálculo do Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Quadro 5: Cálculo do Retorno sobre os Ativos

Quadro seis: Cálculo do Retorno sobre o Investimento

Quadro 7: Cálculo do Valor Econômico Agregado

Quadro 8: Métodos para Cálculo do Valor da Empresa

Quadro 9: Balanço Patrimonial 2010

Quadro 10: Balanço Patrimonial 2011

Quadro 11: Balanço Patrimonial 2012

Quadro 12: Demonstração de Resultado do Exercício

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Resultado do cálculo do ROE

Gráfico 2: Resultado do cálculo do ROA

Gráfico 3: Resultado do cálculo do ROI

Gráfico 4: Resultado do EVA

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA	14
1.2 OBJETIVOS	16
1.2.1 Objetivo geral	16
1.2.2 Objetivos específicos.....	16
1.3 JUSTIFICATIVA	16
1.3.1 Social.....	16
1.3.2 Acadêmica.....	17
1.3.3 Profissional.....	18
REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	19
2.1 A EVOLUÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....	19
2.2 OBJETIVOS E PRINCÍPIOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	22
2.3 O PAPEL DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO.....	24
2.4 A GOVERNANÇA CORPORATIVA	28
2.5 AS FERRAMENTAS E OS ÍNDICES DE ANÁLISE FINANCEIRA.....	28
2.6 O CAPIM E A TEORIA DAS CARTEIRAS DE MARKOWITZ.....	34
2.6.1 FÓRMULA DO CAPM	35
2.7 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL	37
2.8 OS INDICADORES ROI, ROA E ROE	37
2.9 VALOR ECONÔMICO AGREGADO	39
METODOLOGIA	41
3.1 TIPO DE PESQUISA.....	41
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA.....	42
3.3 COLETA DE DADOS	42
3.4 TRATAMENTO DE DADOS	42
RESULTADOS.....	42
4.1 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE).....	43
4.2 RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA)	44
4.3 RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO (ROI).....	46
4.4 CÁLCULO DO EVA.....	48
CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
REFERÊNCIAS.....	52

ANEXOS – Caracterização da empresa e Balanço Patrimonial e Demonstração do	
Resultado do Exercício do Grupo Guararapes Confeccões S.A.....	54

INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA

Sabe-se que uma evolução é fruto da junção de vários conceitos e experiências passadas; cada pesquisador, cada pensador ao expor suas ideias e conceitos, gerou margem para a criação de novos conceitos e com isso houve a evolução de cada área de pensamento. E em nada difere a evolução da administração financeira, construída ano após ano, galgada em técnicas, erros e acertos de métodos científicos e experimentos diversos. A evolução da administração financeira acompanha a evolução histórica do mundo, as necessidades geradas pelo avanço da tecnologia e da humanidade, fizeram com que a área das finanças sofresse mutações e evoluísse de acordo com as necessidades dos administradores de empresas, que devem sempre acompanhar as mudanças econômicas, políticas e sociais enfrentadas em suas épocas, já que o seu papel principal é de acordo com Dewing *apud* Weston(1975): “tem como objetivo reorganizar as empresas quando necessário for para mantê-las rentáveis, gerir seus riscos”.

Por se tratar de uma ciência que lida com dinheiro, é importante estudá-la e conhecer a fundo os seus princípios, pois se tratando de empresas, as decisões empresariais é medida em termos financeiros e é necessário que todos os gestores da empresa, não só os da área das finanças conheçam as premissas básicas das finanças corporativas, pois a tomada de decisão é baseada nos índices de mensuração do capital da empresa.

O objetivo principal de todas as empresas é maximizar a riqueza dos proprietários, e deve-se atentar para os retornos e riscos, que são as principais variáveis decisórias para fins de maximização dessa riqueza. Segundo Gitman (2010, p. 13): “Uma premissa básica da administração financeira é a de que existe um *tradeoff* entre retorno (fluxo de caixa) e risco. O retorno e o risco são, na verdade, as principais determinantes do preço da ação, que representa a riqueza que os proprietários têm investidas na empresa”.

Com as constantes mudanças ocorridas no mundo, nada mais sensato do que a área das finanças evoluir em busca do seu crescimento e estabilidade

econômico-financeira (maximização dos lucros e ganhos, minimização dos riscos e perdas, expansão do portfólio de clientes e serviços prestados, criação de novos métodos de alavancagem, rentabilidade, mensuração e etc.).

No início do século XX, estudiosos como Calkins e Bosland, afirmavam que os elementos analíticos não necessitavam de material descritivo para a tomada de decisão; defendiam que o estudo de finanças deveria dedicar-se apenas a orientar as funções do administrador financeiro (Matias et Freitas).

Com o advento da globalização, e com as altas taxas de inflação ocasionadas pelas crises sofridas pelos países subdesenvolvidos e as altas taxas de desemprego ocasionadas por essas crises mundiais, que houve o *boom* inovação na administração financeira com os conceitos de “*nova administração de risco e de segurança*”, “*reestruturação empresarial*” e muitos estudos acadêmicos sugerindo financeira, aumento do valor adicionado aos acionistas, e retomada ao processo de diversificação, para tentar manter as empresas fortes e ativas nesse início de século XXI, mediante a tantas mudanças estruturais e colapsos financeiros sofridos no mundo empresarial.

De acordo como Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 5): “O administrador é responsável pela saúde econômica e financeira da empresa”. Como em toda área e setor da humanidade, a administração financeira vem evoluindo de acordo com as necessidades geradas para se enquadrar e acompanhar sem sofrer perdas, as mudanças ocorridas nas empresas e ao contrário do que ocorria no início do século XX, hoje os administradores financeiros necessitam ter uma visão sistêmica e responsabilidade social, que é a nova tendência mundial e as empresas que não a possuem são deixadas de lado e ultrapassadas pela grande concorrência, para tanto e de acordo com D’Ambrósio e Mello (1998) os gestores financeiros devem: “[...] *participar mais diretamente das ações comunitárias na região em que esteja presente e minore possíveis danos ambientais decorrentes do tipo de atividade que exerce*”.

Os métodos teóricos matemáticos também acompanharam o desenvolvimento da administração financeira e a partir dos anos 1950, surgem novas teorias e modelos científicos dando enfoque as teorias econômicas financeiras baseadas nos estudos de John M. Keynes, “*administração da gestão de risco e de segurança*” e *reestruturação empresarial*, esta que fez surgir: “um grande número de pesquisas acadêmicas sugerindo alavancagem financeira, aumento do

valor adicionado aos acionistas, e retomada ao processo de diversificação.” Portanto como problemática teremos: **quais as resultantes de aplicação das ferramentas em finanças aplicadas em uma empresa brasileira?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Analisar a evolução em finanças e aplicabilidade das ferramentas em uma empresa brasileira.

1.2.2 Objetivos específicos

- Demonstrar a evolução dos modelos teóricos financeiros;
- Aplicar os modelos matemáticos e financeiros em um estudo de caso.
- Dissertar sobre os resultados encontrados utilizando as teorias relacionadas no contexto dos modelos.

1.3 JUSTIFICATIVA

1.3.1 Social

Com as mudanças econômicas, políticas e culturais ocorridas nas últimas décadas e por ser parte integrante da sociedade, as empresas também vieram a sofrer mudanças em sua estrutura corporativa. Com isso, a gestão financeira de cada empresa deve ser realizada por gestores capazes de se adaptar a essas mudanças, sem perder o foco da sua função que é a maximização da rentabilidade e a gestão do risco, sem eximir-se das suas responsabilidades sociais. Fato importante para tal adaptação é o conhecimento da evolução histórica das teorias e conceitos das finanças corporativas, pois para obter êxito no futuro é necessário ter o domínio sobre o passado, conhecendo seus pontos fortes e fracos, suas falhas e as lacunas deixadas que impediram o sucesso do ato realizado.

É com o propósito de agregar conhecimento as pessoas que trabalham nessa área, que esse trabalho foi construído através de pesquisas bibliográficas sobre o tema exposto.

1.3.2 Acadêmica

De acordo com o artigo *A evolução do pensamento financeiro: uma investigação sobre a teoria financeira desde o início das civilizações até a atualidade* do Prof. Dr. Alberto Borges Matias: “O conteúdo da teoria financeira encontra-se em processo de rápida transformação. Nos últimos 50 anos ocorreram mudanças notáveis na teoria e na prática das finanças empresariais “. Pode-se concluir com isso que é necessária uma atualização também dos trabalhos acadêmicos acerca do assunto de administração financeira, para que se possam acompanhar os avanços, pois o conhecimento é hoje um dos grandes diferenciais no mundo profissional e para se entender o futuro é necessário conhecer o passado.

Como cita Assaf Neto (2009, p. 11):

“A administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação (financiamento) e alocação (investimento) de recursos de capital”.

De acordo com a citação, podemos concluir que tem suma importância o estudo da área das finanças corporativas, pois a administração do capital de uma empresa requer análises teórico-matemáticas e para isso há de se ter estudos acadêmicos a cerca do assunto, para embasar com maior segurança a tomada de decisões dos gestores financeiros.

O autor Vicente Lentini Plantullo em seu artigo intitulado *O papel do administrador financeiro neste século XXI*, nos descreve a importância do administrador financeiro como: “às funções do administrador, gestor e líder financeiro, peça fundamental para o bom funcionamento das empresas inseridas no sistema global de acumulação capitalista”. Já os autores João Bernardo (1984, p.85-104) e James Burham (1967, p.133-192) enfatizam a responsabilidade social que na década de 90 foi atribuída como uma nova função ao gestor financeiro.

O profissional que atua como administrador financeiro não só precisa ser *expert* em cálculos, ele deve ter uma visão globalizada de todas as áreas da

empresa, sem deixar de lado a responsabilidade social, esta que é a grande tendência do século XXI, já que nenhuma empresa sobrevive sem ter uma boa relação com a sociedade em que atua. Com isso, se faz necessário uma análise acerca do papel do administrador financeiro na atualidade.

A obra de autoria de Famá e Galdao (2006):

“o uso de modelos matemáticos mais complexos intensificou-se diante da necessidade de subsidiar os gestores para a análise de uma gama crescente de informações, provenientes de um ambiente de maior nível de incerteza e de riscos, sobretudo em decorrência do avanço do processo de globalização”.

Podemos concluir que é de importância mutua o estudo e pesquisa dos modelos matemáticos para maior precisão nas tomadas de decisões dos gestores financeiros, visando uma maximização na criação de valor e redução dos riscos a serem gerenciados, assim gerando maior confiabilidade e retorno para os *stakeholders*.

1.3.3 Profissional

Não há dúvidas que de que a Administração Financeira se faz um dos mais importantes temas de estudo para que se haja uma boa gestão empresarial, todas as áreas de uma empresa são importantes em seu funcionamento, entretanto o coração da empresa pode-se dizer que é a área financeira, pois sem capital não há empresa, sem gestão de investimento, valor e risco, não há crescimento.

A partir dessa justificativa e da tendência do mercado de recrutar bons profissionais com especialização na área financeira, área esta que possui um déficit de especialistas no mercado de trabalho; é que foi feita a escolha para se pesquisar e analisar sobre o tema, com o propósito de adquirir conhecimentos mais específicos sobre a área.

Na administração financeira a teoria e a prática andam lado a lado. Para se desenvolver modelos matemáticos é necessário entender a teoria, como surgiu tal embasamento, a necessidade de se construir um modelo para exemplificar a teoria e por ser um tema dinâmico e que requer cada vez mais estudos e evolui sem esforço com as necessidades que são geradas pela evolução da humanidade são esses os fatores que fizeram o tema em questão merecer ser pesquisado e analisado.

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A EVOLUÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Finanças é um termo que pode ser conceituado de acordo com o dicionário da língua portuguesa como: “ciência que se ocupa da administração do dinheiro”. A área da administração financeira engloba o processo de transferência de dinheiro entre pessoas, empresas, mercados e governos. O campo das finanças pode ser dividido de acordo com Gitman (2010) em duas grandes áreas: serviços financeiros e administração financeira. Os serviços financeiros envolvem a prestação do serviço de assessoria e produtos financeiros tanto a pessoas físicas quanto jurídicas e a administração financeira diz respeito à atuação dentro de empresas e é desenvolvida pelos gestores financeiros. Nosso objeto de estudo será a área da administração financeira.

A administração financeira é uma ciência que atua intimamente ligada as Ciências Econômicas e as Ciências Contábeis. Para se tomar decisões é preciso compreender a macroeconomia e a microeconomia, saber analisar as mudanças da política econômica, analisar a oferta e demanda dos mercados, estratégias de maximização do lucro entre outros conceitos. Já as ciências contábeis fornecem todos os dados necessários para a construção das medidas de mensuração de risco, valor e tomadas de decisão, como por exemplo, fornecem as Demonstrações de Resultado (DRE), o Balanço Patrimonial (BP) e as Demonstrações do Fluxo de Caixa (DFC).

As Finanças Corporativas assim como as outras ciências vem evoluindo ao longo dos anos ao acompanhar as mudanças ocorridas no mundo no qual atua. Segundo Fama (2006 apud WESTON, 1975): “[...] avanços em Finanças relacionam-se ao desenvolvimento de teorias e instrumentos em campos correlacionados” (*op. cit.*: 37), e que “[...] a constante transformação sofrida pelas circunstâncias econômicas e administrativas possibilitou dar-se pouca atenção a certos aspectos de seu conteúdo em umas épocas, e levá-los na devida consideração em outras” (*op. cit.* 38). No quadro abaixo, exposto no artigo de Fama, Saito e Savoia, podemos acompanhar a evolução da função financeira nos dois últimos séculos:

Quadro 1: Evolução da Administração Financeira

ABORDAGEM		PERÍODO	FATOS HISTÓRICOS	FLUÊNCIA PARA O ESTUDO DE FINANÇAS
Archer e D' Ambrosio	Smith			
Tradicional	Normativa	Ínicio do século XX	Movimento de consolidação das empresas	Destaque para a estrutura de capital e os principais episódios financeiros
		Década de 1920 - Década de 1960	Expansão de novas indústrias e Processos de fusão	Preocupação com a estrutura financeira ; Considerações sobre a liquidez ; Discussão incipiente sobre o planejamento e controle
			Recessão econômica e falências (crise de 1929)	Importância da solvência/liquidez e recuperação financeira das empresas
Administrativa			Segunda Guerra Mundial	Relevância do financiamento
Econômica	Positiva	Década de 1920 - Década de 1960	Temor de recessão pós-guerra	Ênfase no fluxo de caixa e Destaque para os controles administrativos internos (contas a pagar, contas a receber e estoques)
			Desenvolvimento tecnológico (computação) e Crescimento do comércio internacional	Modigliani e Miller (1958) e a irrelevância da estrutura de capital; Análise do custo de capital para determinar obstáculos ao investimento ; Compreensão das características da economia internacional
		Década de 1970	Desenvolvimento tecnológico (computação) Rompimento do Acordo de Bretton Woods Crise na Bolsa de Valores nos Estados Unidos (1974) Choque do Petróleo e crise inflacionária nos Estados Unidos	Interesse nas teorias de Markovitz, de Tobin, de Sharp, bem como na eficiência dos mercados ; Utilização do CAPM e dos conceitos de risco sistemáticos e não-sistemáticos
		Década de 1980	Moratória dos países em desenvolvimento e crise no setor financeiro; Desintermediação financeira; Acordo da Basiléia - 1988	Interesse maior pela Fórmula de Black & Scholes para o cálculo do valor de uma opção Desenvolvimento de estratégias complexas de derivativos para limitar o risco
Econômica e Comportamental		Década de 1990 - Início do século XXI	Globalização da Economia e intensificação do volume das transações financeiras Interdependência maior entre as economias O Bank for International Settlements (BIS) criou o Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) Reformulação do Acordo da Basiléia (1998) Casos Metallgesellschaft, Barings Bank e Long Term Capital Management Escândalos contábeis nos Estados Unidos	Importância maior das estratégias de hedging por meio de opções e mercado futuro. Gestão de riscos se destaca Preocupação pela redução do risco sistêmico e foco na mitigação do risco de liquidação e de crédito dos sistemas de pagamento Atenção maior à criação de valor Maior importância da Governança Corporativa e da transparência das informações Incremento da preocupação com a responsabilidade social e ambiental, importante no relacionamento com os demais stakeholders Discussão da Ética Empresarial em Finanças

Fonte: Adaptado com base nos trabalhos de ARCHER e D'AMBROSIO (1969); WESTON (1975); FAMÁ e GALDÃO (1996); SMITH (1984); DUARTE JR. (2003); e GARCIA (2003). (*) Essa abordagem, que não é mencionada por ARCHER e D'AMBROSIO (1969), foi caracterizada pelos autores do presente trabalho.

A administração financeira sempre foi tema de estudo, entretanto não era uma ciência, era parte integrante das ciências econômicas e só a partir da década de 1920, ela passou a ser uma ciência independente. A demanda crescente no mundo empresarial demandava uma ciência que possuísse teorias econômicas e matemáticas, que elaborasse modelos matemáticos, e a área de finanças veio para dar esse suporte.

Antes da quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929 e o *boom* da crise mundial predominava um enfoque mais voltado para a captação de recursos. Após a crise de 1929, surgiram teorias administrativas (Henry Ford, Fayol, Taylor), que fez com que as empresas mudassem a sua postura e passassem a preconizar os seus aspectos internos, dando enfoque à evolução da sua estrutura organizacional, um enfoque mais administrativo. Havia também a preocupação com a solvência e liquidez das empresas, que também foi tema de estudo das finanças corporativas.

Na década de 1950, a área das finanças passou a se preocupar com a alocação mais eficiente de recursos e a seleção mais adequada de suas fontes de financiamento, nesse contexto, foram desenvolvidos dois importantes conceitos, o do retorno do investimento e o custo de capital. Isso surgiu a partir da Teoria Geral de Keynes, que tinha como base o estudo do investimento agregado como a preocupação central das nações e das corporações, essa teoria foi uma resposta ao período de *pós-crash* da bolsa de NY.

Com o uso cada vez mais comum da computação, a área das finanças começou a tratar melhor as informações, a rodar modelos mais complexos, que permitissem a tomada de decisão. A moderna teoria de finanças se iniciou com as teorias desenvolvidas por Franco Modigliani e Merton Miller entre as décadas de 50 e 60, teorias estas que gerou questionamentos sobre a influência do endividamento e da política de dividendos sobre o valor da empresa.

Na década de 1990, foi destaque na área das finanças o estudo da gestão de risco, que teve seu início a partir da Teoria do Portfólio de Markowitz. Em resumo, essa Teoria, que também foi trabalhada por Sharpe, Fama e outros autores, diz-nos que o risco de um ativo deve ser avaliado com base em sua contribuição ao risco total de um portfólio de ativos e não de maneira isolada, ou seja, a avaliação do investimento feito deve ser feita de acordo com os resultados de risco e retorno produzido por toda a carteira de ativos.

O período pós-gestão de risco e criação de valor econômico foi seguido pela globalização das finanças, fazendo com que as empresas atuassem com uma visão mais ampla e integrada entre suas áreas e o mundo todo, tendência que seguiu o momento econômico e político que o mundo vivia a quebra de fronteiras entre os países.

2.2 OBJETIVOS E PRINCÍPIOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A área da administração financeira é ampla e engloba as instituições financeiras, investimentos e finanças das empresas, essas três áreas estudam o dinheiro e a sua administração. De acordo com Aswath Damodaran:

“As finanças corporativas abrangem todas” as decisões da empresa que tenha implicações financeiras e por isso há um aspecto de finanças corporativas para quase toda medida tomada por uma empresa, não importando que área funcional reivindique responsabilidade sobre ela. As ações de uma empresa podem ser categorizadas como decisões sobre onde investir os seus fundos (a decisão sobre investimentos) e quanto dinheiro retornar para os proprietários (decisão sobre dividendos)

Pode-se concluir que a maximização do valor da empresa é a principal função da administração financeira e entende-se como valor da empresa, a capacidade do gestor financeiro de criar ativos financeiros que gerem um fluxo de caixa positivo no futuro, trazendo rentabilidade para a empresa e retorno sobre os investimentos realizados pelos acionistas.

Segundo Koller e Copeland: “as empresas criam valor ao investir capital a taxas de retorno que excedam do custo do seu capital”. O investimento do capital pode ser a curto e a longo prazo, entretanto como o futuro é incerto, a área financeira estuda a alocação de recurso em um futuro incerto e tem como premissas a criação de valor para os *stakeholders* e o gerenciamento do risco desses investimentos.

A disciplina de finanças corporativas possui como todas as outras disciplinas, princípios fundamentais, verdades que servem como guia para a tomada de decisão dos gestores financeiros, são eles: o princípio do investimento, o princípio do financiamento e o princípio dos dividendos. De acordo com Damodaran(2004) esses princípios são conceituados da seguinte maneira:

- **O princípio do investimento:** coloca simplesmente que as empresas devem investir em ativos somente quando esperam obter um retorno maior do que um retorno mínimo aceitável. Esse retorno mínimo aceitável é denominado taxa de corte, que deve refletir se o dinheiro é obtido de dívida ou patrimônio líquido e que retornos àqueles que investiram o dinheiro poderiam ter obtido em outro lugar, em investimentos similares.
- **O princípio do financiamento:** este princípio postula que o mix de dívida e patrimônio líquido escolhido para financiar os investimentos essa taxa, deve maximizar o valor dos investimentos feitos. No contexto da taxa de corte especificada no princípio do investimento, escolher um mix de dívida e patrimônio líquido que minimize essa taxa permite que a empresa faça novos investimentos e aumente o valor de investimentos existentes.
- **O princípio do dividendo:** em alguns casos, as empresas não conseguem encontrar investimentos que ofereçam o retorno mínimo exigido ou a taxa de corte. Se essa insuficiência persiste, as empresas têm de devolver qualquer caixa que gerarem para os proprietários.

Toda decisão que uma empresa toma tem um componente de finanças corporativas em si. Para se executar uma ação de marketing, por exemplo, é necessário um planejamento financeiro, pois se tem que saber quanto recurso se tem disponível, onde será alocado, qual será o retorno da ação. Portanto, qualquer empresa seja ela grande ou pequena, de capital fechado ou aberto deverá ter uma área financeira bem estruturada, para como gerir o capital que a empresa possui disponível, a fim de trazer retorno financeiro e evitar perdas.

Esses objetivos da administração financeira são orientados pelas ideias econômicas liberais de Adam Smith (A Riqueza das Nações, 1776), que são à base da economia moderna. De acordo com a Teoria da Mão Invisível, em um mercado livre, cada agente econômico atua em busca dos seus próprios objetivos, porém se atinge assim uma situação eficiente que beneficia a todos. Ela ainda aponta o caminho que deve ser seguido para se fazer investimentos e dessa maneira aumentar a oferta do produto e diminuir seu preço favorecendo toda a sociedade.

Essa teoria impulsiona de forma abstrata a criatividade e a tecnologia, pois está sempre em busca de novos modos de produção, mais eficientes e baratos.

Em sua obra *Finanças Corporativas e Valor* (p.28-29, Ed. Atlas, 2012) Assaf Neto comenta que, a realidade do mercado brasileiro difere dos mercados externos, pois somos uma economia em processo de desenvolvimento e, não há recursos a longo prazo suficientes para financiar as tomadas de decisões financeiras das empresas, em sua grande parte os recursos vem do Governo e são bem aquém das necessidades do mercado, atendendo a um número restrito de empresas participantes de programas determinados de desenvolvimento. Podemos concluir que, a falta de recursos para o longo prazo, as altas taxas de juros empregadas no mercado, uma inflação acima das encontrada as no mercado internacional, esses fatores fazem com que o custo do dinheiro seja definido pela fonte de financiamento que se ira efetuar e não pelo risco da operação em si. Caberá ao administrador financeiro um domínio teórico e conhecimentos macroeconômicos de economia para se tomar decisões acertadas, que não arrisque o capital da empresa e a mantenha em equilíbrio no mercado no qual atua.

2.30 PAPEL DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO

O administrador financeiro é o principal responsável pela criação de valor, gerenciamento do risco dos ativos e obtenção de retorno para os investidores. Dizer que a maximização do lucro é a principal função do gestor financeiro pode ser contraditória, pois muitas vezes as decisões tomadas para maximizar os lucros atuais podem diminuir os lucros futuros ou o contrário. Segundo o autor Claudio Miessa Rigo:

“Suas atividades envolvem decisões estratégicas, como a seleção de alternativas de investimentos e as decisões de financiamento a longo prazo, além de operações de curto prazo, como gestão de caixa, concessão de credito a clientes, obtenção de credito junto a fornecedores, negociação com bancos entre outras. Sua área de abrangência é ampla, incluindo o processo financeiro, os mercados, os instrumentos e as instituições financeiras, as finanças pessoais, governamentais e corporativas”.

Conclui-se que o administrador financeiro deve ter habilidades tanto na área financeira como na área comportamental, pois lida não só com capital, mas também com

pessoas e suas expectativas, além de possuir ética profissional, que inclui responsabilidade social no meio em que atua.

No mercado atual, é necessário que o gestor financeiro possua uma maior sensibilidade a outros valores e informações estratégicas, afim de que as decisões que serão tomadas tenham um impacto positivo e sofram riscos cada vez menores. Assaf Neto (2012) nos diz que:

“o processo decisório básico ao sucesso de toda empresa vem assumindo complexidade e riscos cada vez maiores na economia brasileira. Desequilíbrios nas taxas de juros, desajustes de mercado [...], comportamento das taxas de inflação, entre outros aspectos, vem exigindo uma capacidade mais questionadora e analítica das unidades decisórias”.

De acordo com a citação do autor, podemos inferir que, o mercado econômico brasileiro é uma incerteza cheia de aspectos peculiares se comparado ao mercado econômico externo e, é preciso que os gestores financeiros possuam um “sexto sentido” para adaptar os conceitos financeiros a nossa realidade, caso contrário às chances de se obter fracasso é grande.

O profissional da área financeira possui uma enorme opção de áreas de atuação, de acordo com Lemes Junior (2005):

“o administrador financeiro pode atuar como analista de crédito e cobrança, gerente de projetos, *controller*, coordenador de planejamento e controle financeiro, analista de investimentos e tesoureiro, podendo trabalhar em bancos, bolsas de valores, seguradoras, empresas de auditorias, enfim em diversas atividades que envolvam direta ou indiretamente a gestão de recursos financeiros”.

De acordo com Brigham (2001, p.27-28), as principais responsabilidades do homem de finanças são:

- a) Previsão e planejamento: o *staff* financeiro deve coordenar todo o processo de planejamento empresarial, não só o pertinente ao financeiro e tributário, o que faz com que esse profissional precise interagir com colaboradores de outros processos à medida que realiza projetos para modelar o futuro da empresa.
- b) Decisões de investimentos e financiamento: como investir para obter a poupança necessária e como obter recursos de terceiros, remunerando o capital investido, de acordo com uma determinada taxa nominal de juros do mercado. Em outras palavras, uma empresa que deseja competir no mercado nacional e internacional, deve ter um rápido crescimento nas vendas, e necessita de investimentos em fábricas, equipamentos e estoques. Tudo isso deve ser bem

pensado, uma vez que o capital pode pertencer parte à empresa e parte, provir de terceiros.

c) Coordenação e controle: o líder financeiro deve interagir com os colaboradores de outras áreas, de sorte a assegurar que a empresa esteja sendo operada com maior eficiência possível. Cabe lembrar que todas as decisões possuem uma mistura de racionalidade e intuitividade. Assim, faz-se necessário que o líder financeiro possua uma visão sistêmica ao invés de pontual.

d) Observação dos mercados financeiros: cabe a esse profissional realizar sucessivas interações com os mercados financeiros e de capitais, sempre com o intuito de levantar e aplicar fundos.

e) Administração do risco: o líder financeiro quer seja *controller* ou tesoureiro deve ter uma noção exata de que sejam os riscos sistemáticos ou não diversificados e não sistemático ou diversificado, inclusive, no que tange ao risco país.

Para a tomada de decisões os gestores financeiros se utilizam de algumas ferramentas, como por exemplo, o valor temporal do dinheiro, que permite comparar o dinheiro recebido ou pago em diferentes pontos de tempo e analisados com base no período em que ocorrem; os demonstrativos financeiros, que gera a maior parte das informações financeiras sobre a empresa e a avaliação dos ativos, que mensura a taxa esperada do crescimento dos fluxos de caixa e as incertezas associadas ao recebimento dos ativos.

Ao longo dos anos, acompanhando a evolução da administração financeira, o papel do profissional financeiro também foi sendo aperfeiçoado. Nos últimos vinte anos, além de uma postura administrativa, o gestor financeiro ganhou uma visão sistêmica e incorporou a responsabilidade social as suas características profissionais. Como descreve D'Ambrósio e Mello (1998) os gestores financeiros devem: "[...] participar mais diretamente das ações comunitárias na região em que esteja presente e minore possíveis danos ambientais decorrentes do tipo de atividade que exerce".

Como já foi dito, o gestor financeiro é o principal responsável pela criação de valor para os acionistas de uma empresa e para realizar o que lhe cabe, ele precisa tomar as decisões cabíveis para obter êxito em sua tarefa. As decisões financeiras seguem dois eixos: a decisão de investimento e a decisão de financiamento. Há três conceitos que envolvem essas decisões, de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobin(2005) são eles:

1. RISCO: é a possibilidade de prejuízo financeiro ou, mais formalmente, a variabilidade de retorno associado a determinado ativo.
2. INCERTEZA: é a situação de dúvida ou insegurança de se obter um resultado, sem forma de quantificar as possibilidades de ocorrência das situações positivas ou negativas.
3. RETORNO: é o total de ganhos ou perdas de um proprietário ou aplicador sobre investimentos realizados. Refere-se a variações no valor dos ativos e das distribuições de lucros.

Os autores citados acima continuam dizendo que: “[...] ao realizar um investimento o gestor financeiro está assumindo riscos. O quanto de risco se vai assumir depende do retorno esperado”. Conclui-se que quanto maior o risco assumido, maior será o retorno.

2.4 A GOVERNANÇA CORPORATIVA

O sistema utilizado nas empresas para dirigi-las e controlá-las é conhecido como Governança Corporativa, ela define quais as metas e objetivos da empresa, as regras de atuação da empresa e os direitos e responsabilidades de todos os seus colaboradores.

Em 2002, foi aprovada pelo Congresso dos Estados Unidos, a Lei Sarbanes-Oxley. Essa Lei visa garantir a criação de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis nas empresas, incluindo ainda regras para a criação de comitês encarregados de supervisionar suas atividades e operações, de modo a mitigar riscos aos negócios, evitar a ocorrência de fraudes ou assegurar que haja meios de identificá-las quando ocorrem, garantindo a transparência na gestão das empresas. (KPMG, Auditores Independentes, 2003). Essa Lei veio para sedimentar a importância da ética empresarial, pois possuir e manter padrões éticos elevados aumenta a confiabilidade e posição da empresa no mercado, além de reforçar uma posição competitiva.

2.5 AS FERRAMENTAS E OS ÍNDICES DE ANÁLISE FINANCEIRA

O gestor financeiro se valera de algumas ferramentas para tomar as suas decisões, essas decisões que serão tomadas visa à maximização do valor da empresa, ou seja, maximizar o valor presente dos fluxos de caixa futuros gerados

pela empresa, que é o seu valor intrínseco. A análise das demonstrações financeiras é um dos estudos mais importantes da administração financeira e tem como objetivo a análise do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em um determinado período, ou seja, seus resultados irão refletir os reflexos das decisões que foram tomadas pelos gestores da empresa, expressas em índices de liquidez, rentabilidade e estrutura patrimonial. Segundo Damodaram (2004) existem três demonstrativos contábeis básicos que resumem as informações sobre uma empresa, são eles:

- Balanço Patrimonial: que resume os ativos de propriedade de uma empresa, o valor desses ativos e o mix de financiamento, dívida e patrimônio líquido usado para financiar esses ativos em um ponto do tempo.
- Demonstrativo de Resultado do Exercício: que fornece informações sobre as receitas e as despesas da empresa, e o lucro resultante obtido por ela durante um período determinado.
- Demonstrativo de Fluxo de Caixa, que especifica as fontes de receita de ambas as operações e novos financiamentos, e o uso desse dinheiro durante certo período.

Vale ressaltar que o demonstrativo de fluxo de caixa foi criado pela Lei nº 11.638/07, em substituição a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), que provocou grandes alterações na contabilidade brasileira, colocando-a dentro, dos padrões internacionais.

As demonstrações contábeis são publicações de companhias de capital aberto referentes aos dois últimos exercícios (ASSAF NETO, 2008, p. 243). Mediante as mesmas, é possível desenvolver ações que permitem analisar a situação econômico-financeira da organização, como a estrutura e evolução do patrimônio, os resultados, a liquidez, o endividamento e o retorno do investimento e lucratividade (Idem, 2008).

Para Gitman (2010), a análise de índices envolve métodos, cálculos e as interpretações de índices financeiros para compreender, analisar e monitorar o desempenho da empresa. Os índices de análise econômico-financeiros são agrupados em quatro grupos, são eles: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações.

- **Indicadores de Liquidez:** medem a capacidade de pagamento de uma empresa, entretanto eles não refletem a época em que ocorrerão as entradas e saídas circulantes, ou seja, possui uma posição de liquidez estática. Os principais índices que medem a liquidez são: liquidez corrente, liquidez geral, liquidez imediata e liquidez seca.
- **Indicadores de Atividade:** mensuram as durações do ciclo operacional, ou seja, determinam a liquidez de estoque, dos valores a receber dos clientes e dos valores a pagar aos fornecedores.
- **Indicadores de Endividamento:** mostram como os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação do capital próprio, além de demonstrar qual a capacidade da empresa de cumprir seus compromissos a longo prazo, são eles: relação de capital de terceiros com o capital próprio, relação do capital de terceiros com passivo e imobilização de recursos permanentes.
- **Indicadores de Rentabilidade:** tem como objetivo avaliar os resultados obtidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros, são eles: retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a rentabilidade das vendas.
- **Indicadores de Análise de Ações:** visam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações, são eles: lucro por ação (LPA) e índice de preço sobre o lucro (P/L).

Quadro 2: Índices Financeiros e Econômicos

ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA	INTERPRETAÇÃO
Estrutura de Capital			
Participação do capital de terceiros	$\frac{\text{Capital terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto à empresa tomou de capital de terceiros para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo circulante}}{100 \text{ Capitais terceiros}}$	Qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor.

Imobilização do PL	$\frac{\text{Ativo permanente}}{100} \times \text{Patrimônio Líquido}$	Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente - AP para cada R\$100,00 de Patrimônio Líquido - PL	Quanto menor, melhor.
Imobilização dos recursos não correntes	$\frac{\text{Ativo permanente}}{100} \times \text{Patrimônio Líquido}$	Qual o percentual dos recursos não correntes (Patrimônio Líquido - PL e Exigível a Longo Prazo) foi destinado ao Ativo Permanente - AP	Quanto menor, melhor.
Liquidez			
Liquidez Geral	$\frac{\text{AC} + \text{Realizável a LP}}{\text{PC} + \text{Exigível a LP}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Circulante - AC + Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total	Quanto maior, melhor.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo	Quanto maior, melhor.

		Circulante - AC para cada R\$1,00 de Passivo Circulante - PC	
Liquidez Seca	Ativo Líquido PC	Quanto à empresa possui de Ativo Líquido - AL para cada R\$1,00 de Passivo Circulante - PC	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade			
Giro do Ativo	Vendas líquidas Ativo	Quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total	Quanto maior, melhor.
Margem Líquida	Lucro líquido X 100 Vendas líquidas	Quanto à empresa obtem de lucro para cada R\$100,00 vendidos.	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Ativo	Lucro líquido X 100 Ativo	Quanto à empresa obtem de lucro para cada R\$100,00 de investimento total	Quanto maior, melhor.

Rentabilidade do PL	Lucro líquido X 100 PL Médio	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de capital próprio investido (Patrimônio Líquido - PL), em média, no exercício	Quanto maior, melhor.
-----------------------------------	---	---	------------------------------

Fonte: Matarazzo (2010, p. 86).

Toda decisão financeira é baseada na relação entre risco e retorno. Quanto maior o risco assumido, maior será o retorno sobre o investimento, pois o investidor deve receber uma boa “recompensa” por ter investido o seu dinheiro em um negócio arriscado. Destaque para o conceito de risco de ASSAF NETO (2010, p.13): “(...) o risco pode ser entendido como uma medida de incerteza associada aos retornos esperados de uma decisão de investimento”. A volatilidade dos retornos (mostra a frequência de flutuações verificadas em um fluxo de retornos e resultados futuros) e a maturidade do ativo (prazo de vencimento do ativo) são dois fatores que determinam o grau do risco.

$$\text{RISCO TOTAL} = \text{TAXA LIVRE DE RISCO} + \text{PREMIO PELO RISCO}$$

Fonte: Assaf Neto. Finanças Corporativas e Valor, 2010, pag.13.

2.6 O CAPM E A TEORIA DAS CARTEIRAS DE MARKOWITZ

A medição da variável do risco não é tarefa simples, de acordo com o artigo: *Proposta de mensuração de risco baseado em utilidade*, do Prof. Dr. Rodrigo Leone: “[...] tanto que a variável risco somente foi integrada aos modelos de finanças corporativas mediante o trabalho de Markowitz de 1959”. Os modelos mais comuns utilizados para mensurar os riscos de mercado são: o Modelo de Precificação de

Ativos Financeiros (MPAF) mais conhecido pela sigla em inglês CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) desenvolvido por William Sharpe e é derivado da teoria do portfólio e o Modelo das Carteiras de Markowitz.

Segundo Assaf Neto (2003, p. 271): “o CAPM encontra grandes aplicações no campo das finanças [...] e busca uma resposta de como devem ser relacionados e mensurados os componentes básicos de uma avaliação de ativos”. Preliminarmente, o modelo permite determinar, de maneira consciente com o retorno esperado, o risco de um ativo. De acordo com Damodaran (1997), o CAPM mede o risco em termos de variância não-diversificável e relaciona os retornos esperados a essa medida de risco. O risco não-diversificável para qualquer ativo é medido pelo seu beta, que pode ser utilizado para gerar um retorno esperado.

Segundo um artigo escrito por Gilmar Forster exposto na Revista TECAP (Número 03 - Ano 3 - Volume 3 - 2009):

“O custo de oportunidade do capital próprio pode ser compreendido como a expectativa de retorno sobre um investimento durante um determinado período (normalmente um ano) baseado em níveis de taxa de juros e retorno de mercado do investimento no tempo.”

Para a obtenção do retorno de uma carteira diversificada, o risco de investimento se aproxima do risco de mercado comum, considerando a teoria de que a diversificação possibilita a eliminação do risco não sistemático ou diversificável. Gitman (2007, p. 200) define:

“O risco diversificável (também chamado de risco não sistemático) representa a parte do risco de um ativo associado a causas aleatórias e que pode ser eliminada com a diversificação da carteira. É atribuível a eventos relacionados especificamente à empresa, tais como ações judiciais, decisões de agências reguladoras e perda de um cliente importante”.

Sobre a importância do CAPM para o mercado financeiro Assaf Neto (2007) explica:

“O CAPM é bastante utilizado nas várias operações do mercado de capitais, participando do processo de avaliação de tomada de decisões em condições de risco. Por meio dele, é possível também apurar-se a taxa de retorno requerida pelos investidores. O coeficiente beta, medida obtida do modelo, indica o incremento necessário no retorno de um ativo de forma a remunerar adequadamente seu risco sistemático.”

Entende-se por risco sistemático aquele que é atribuível a fatores de mercado que afetam todas as empresas e não pode ser eliminado por meio de diversificação. Guerras, inflação, incidentes internacionais e eventos políticos são responsáveis por esse tipo de risco (GITMAN, 2007).

O CAPM baseia-se na teoria da Hipótese de Mercado Eficiente (EMH). Segundo Broedel Lopes e Iudícibus (2004) a Hipótese de Mercado Eficiente (EMH) é utilizada em pesquisas empíricas com o objetivo de identificar e medir o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros no mercado, pois auxilia na explicação dos efeitos das informações relevantes sobre os preços dos títulos.

Fórmula do CAPM:

$$R_j = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Fonte: Gitman, 2010, p.225

Onde:

- R_j é a taxa de retorno requerido para o investimento, entendido como custo do capital próprio;
- R_f é a taxa de juros livre de risco;
- β é o coeficiente beta;
- R_m é a taxa de retorno da carteira de mercado;
- $(R_m - R_f)$ é o prêmio pelo risco de mercado.

Segundo Harry Markowitz (1952), o processo de seleção de uma carteira de ações pode ser dividido em dois estágios. O primeiro começa com observação e experiência e termina com opiniões sobre a performance futura dos negócios avaliados. Markowitz (1952) e Sharpe (1964) contribuíram imensamente com o processo de seleção de carteiras de investimentos. Ambos desenvolveram metodologias de avaliação e compensação do risco através da diversificação de investimentos. As teorias desenvolvidas por eles são amplamente utilizadas nos dias hoje, ambos demonstraram matematicamente que não se devem carregar todos os ovos na mesma cesta.

No artigo de Pamplona *et al* (2002) ele exemplifica o Modelo de Markowitz, citando a obra de Bernstein e do próprio Markowitz:

“Como se pode calcular o retorno esperado e a variância de uma carteira de ações Harry Markowitz (1952) desenvolveu um método que registra a variância de uma carteira como a soma das variâncias individuais de cada ação e covariâncias entre pares de ações da carteira, de acordo como o peso de cada ação na carteira. Markowitz comenta que deve haver uma carteira de ações que maximiza o retorno esperado e minimiza a variância, e esta deve ser a carteira recomendada para um investidor. Segundo Bernstein (1997) o objetivo de Markowitz foi utilizar a noção de risco para compor carteiras para investidores que consideram o retorno esperado algo desejável e a variância do retorno algo indesejável”.

Apesar do modelo de precificação de ativos ter uma aceitação enorme entre os autores da literatura de finanças, sofre ainda severas críticas quando se utilizado dentro da realidade dos mercados emergentes. Assaf Neto (2010) a alta volatilidade dos indicadores financeiros de mercado, problemas de divulgação dos demonstrativos financeiros publicados e critérios da legislação societária brasileira, reduzem a qualidade das informações, o que pode induzir as estimativas do CAPM ao erro. Em concordância com Assaf Neto, Gitman (2010), dizem-nos que por o CAPM se basear normalmente em dados históricos, os betas poderão ou não refletir corretamente a variabilidade futura dos retornos, com isso os retornos exigidos serão aproximações grosseiras da realidade, pois os usuários de betas podem fazer ajustes a fim de refletir as suas expectativas quanto ao mercado.

2.7 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

O Custo Médio Ponderado de Capital ou mais conhecido pela sua sigla em inglês WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), é a média ponderada das taxas exigidas por acionistas e credores para investir na empresa. Em se tratando de finanças corporativas e avaliação de empresas, o WACC é tido como a taxa mínima de atratividade dos projetos da empresa. Abaixo temos a fórmula do WACC ou CMPC, de acordo com Assaf Neto (2010) para o cálculo do WACC, deve ser conhecido os custo de capital próprios e de terceiros, e a participação relativa de cada fonte de recursos na estrutura de capital. Podemos perceber que é necessário o entendimento dos conceitos de risco e retorno, bem como conhecermos o CAPM, para entendermos melhor a estrutura do WACC.

Fórmulas:

WACC = Custo do Capital de Terceiros Líquido de Imposto x Participação do Capital de Terceiros + Custo do Capital Próprio x Participação do Capital Próprio.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto, 2010.

$$\text{WACC} = (\%PO \times K_{il}) + (\%PL \times K_e)$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto, 2010.

Onde:

%PO - Participação de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa;

Kil – Custo de capital de terceiros líquido;

% PL - Participação de capital próprio na estrutura de capital da empresa;

Ke – Custo de capital próprio.

2.8 OS INDICADORES ROI, ROA E ROE

Vimos que o objetivo principal do administrador financeiro é tomar decisões acertadas que façam com que a empresa seja rentável e dêem um retorno maior do que investido pelos seus acionistas, ou seja, o objetivo da administração financeira é maximizar o valor da empresa para os seus acionistas, isso significa que a empresa gere lucro e suas ações estejam em alta no mercado, ou que o valor presente da empresa seja positivo.

Há três indicadores tradicionais que visam medir a rentabilidade da empresa através da avaliação dos resultados e são baseados em dados contábeis, são eles: Retorno Sobre o Investimento (sigla *ROI* – *Return on Investment*), Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (*ROE* – *Return on Equity*) e Retorno sobre o Ativo (*ROA* – *Return on Assets*). Segundo Krautner (2006), o conceito desses indicadores é dado como:

- ROI – Retorno sobre investimento: é o quociente entre o lucro e o investimento. É uma alternativa ao uso do ROA para avaliar o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios.
- ROA – Retorno sobre o ativo: é o quociente entre o lucro operacional e o ativo total. Mostra como os administradores estão utilizando os ativos. Indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido pela empresa. O ROA é

custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos (ASSAF NETO, 2012, p.119).

- ROE – Retorno sobre patrimônio líquido: é o quociente entre o lucro líquido e o patrimônio líquido. Mede a rentabilidade sobre os recursos investidos pelos proprietários, ou seja, para cada R\$ 1,00 de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, quanto os acionistas embolsam de retorno.

Fórmulas:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucros Gerados pelos Ativos Operacionais Líquidos do IR}}{\text{Investimento Médio.}}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto, 2010.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Fonte: Gitman, 2010, pág.60

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Fonte: Gitman, 2010, pág.60.

2.9 VALOR ECONÔMICO AGREGADO (EVA)

Para se mensurar o quanto a empresa gerou de valor para os seus acionistas, usa-se uma medida mais conhecida por sua sigla em inglês EVA (*Economic Value Added*), traduzindo, Valor Econômico Agregado (VEA), que de acordo com Ehrbar (1999), uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais, pois diferentemente de outros indicadores, considera o custo de todo capital, sendo então, mais do que um sistema de medição.

Essa medida de criação de valor foi desenvolvida pela empresa de consultoria americana Stern Stewart & Co. Segundo o seu próprio criador Stewart (1989), o EVA deve ser utilizado para avaliar o desempenho financeiro da empresa, determinar objetivos, avaliar projetos de investimentos da empresa, estabelecer esquemas de remuneração e incentivo aos gestores e comunicar o desempenho da empresa aos investidores.

Alvim (2010), explica-nos que para ser efetuado o cálculo do EVA é necessário conhecer o custo total de capital da empresa, o qual é determinado pelo

custo de cada fonte de financiamento, própria e de terceiros, ponderado pela participação do respectivo capital no total do investimento realizado (de giro e fixo). O EVA também revela outras oportunidades de ganhos econômicos, como as provenientes de uma melhor gestão de risco, escolha da melhor estrutura de capital, maior giro entre outras, não demonstrados por outros indicadores financeiros.

Fórmula:

$$\text{EVA} = \text{ROI} - \text{WACC} \cdot \text{CI}$$

Fonte: Adaptado de Coopeland, 2002

Onde:

ROI = Retorno sobre o Capital

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

CI = Capital Investido

Certas estratégias deverão ser adotadas pelos gestores financeiros para maximizar o EVA, são elas:

- **Otimizar** – Reduzir o custo do capital, otimizando a sua estrutura.
- **Rentabilizar** – Melhorar a rentabilidade do capital investido nos ativos atuais;
- **Criar Valor/ Construir** – Investir em novos projetos desde que os retornos excedam o custo capital;
- **Retirar o investimento** – Retirar capital das áreas de negócio onde os retornos são inadequados;

O valor econômico agregado foi adotado por algumas empresas brasileiras desde 1995, pois seus gestores entenderam que essa metodologia de criação de valor adicionado aos acionistas, possibilita analisar com maior profundidade as alternativas de estrutura de capitais e dos recursos aplicados (e a serem investidos em novos projetos). A finalidade é aumentar as vantagens competitivas do negócio, buscando diferenciação e ou segmentação, que proporcione melhoria operacional e amplie a criação de valor da empresa.

Quadro 8: Métodos para Cálculo do Valor da Empresa

METODOS PARA CÁLCULO DO VALOR DA EMPRESA								
Metódo de Cálculo do Valor	Fluxo de Valores Relevantes	Taxa de Desconto Relevante	Valor Encontrado	Mais	Menos	Igual a:	Principais Características	
Valor Presente Ajustado (APV)	Fluxo de caixa da empresa (FCFF) e Economia fiscal com juros da dívida	Custo dos Ativos (Ku), Custo da Dívida (Ki) se for dívida ativa e Custo dos Ativos (Ku) se for dívida rebalanceada.	Valor da empresa não endividada (+) Valor do benefício fiscal da divisa (<i>tax shield</i>) (=) Valor das operações da empresa	-	Dívida atual	Valor da empresa para o acionista	Permite visualizar o valor da decisão de investimento separado da decisão de financiamento e é útil para avaliar negócios com alta alavancagem.	Um alto valor oriundo de uma alta alavancagem pode ser ilusório se não forem considerados os custos de dificuldade financeira e probabilidade de falência.
Custo Médio Ponderado (WACC)	Fluxo de caixa da empresa (FCFF)	WACC.		-	Dívida atual	Valor da empresa para o acionista	É o método mais utilizado pelos analistas e práticos, pois permite visualizar os impactos da estrutura de capital da empresa no valor dela.	O WACC é calculado com base no valor de mercado da empresa.
Capital Próprio	Fluxo de caixa do acionista (FCFE)	Custo de capital próprio (Ke)	Valor da empresa para o acionista	-	-	Valor da empresa para o acionista	Permite visualizar diretamente o valor para os acionistas e é útil nos casos de avaliação de empresas e projetos altamente alavancados, onde não é muito fácil estabelecer uma boa projeção da dívida.	-
Lucro Econômico ou Valor Econômico Agregado(EVA)	EVA	WACC.	Valor de Mercado Agregado	Valor contábil do ativo econômico	Dívida atual	Valor da empresa para o acionista	Permite visualizar as fontes de valor da empresa e é útil para o gerenciamento da empresa (gestão baseada em valor).	-

Fonte: COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim, 2010.

METODOLOGIA

3.1 TIPO DE PESQUISA

O presente trabalho tem como objetivo analisar o desenvolvimento ao longo dos últimos dois séculos (XX e XXI) da área das finanças corporativas e modelos teóricos financeiros, além de discutir o papel do administrador financeiro no século XXI, através de um estudo do tipo bibliográfico, exploratória e documental.

“A pesquisa exploratória busca apenas levantar informações sobre um determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho, mapeando as condições de manifestação desse objeto” (SEVERINO, 2007, p. 123).

Os dados e informações sobre o tema proposto pelo trabalho foram obtidos através de pesquisa bibliográfica, que de acordo com Vergara (2004, p. 49) “[...] é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é material acessível ao público em geral.”; realizar-se-á, ainda, uma pesquisa documental que, segundo Gil (2002, p.66): “[...] vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa [...]” e de campo que para Hyppolito Neto (2010, p.14) “[...] consiste na observação do objeto de estudo, através de técnicas de coleta e apresentação de dados [...]”.

De acordo com Vergara (2007), os tipos de pesquisa podem ser definidas por dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, uma pesquisa pode ser:

a) Exploratória: Que é realizado em áreas de pouco conhecimento sistematizado, assim sendo não comporta hipóteses na sua fase inicial, porém no decorrer da pesquisa estas poderão surgir naturalmente.

Quanto aos meios de investigação, uma pesquisa pode ser:

a) De campo: Baseia-se pela experiência que se está sendo aplicada na investigação e é realizada exatamente no local onde são observados os fenômenos estudados.

c) Documental: Através de análises em documentos encontrados em órgãos públicos ou privados, ou com pessoas que detenham a guarda destes documentos.

d) Bibliográfica: É aquele realizado com base em material publicado em livros, jornais, revistas, sites na internet, e que sejam disponibilizados ao público em geral.

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

Segundo Stevenson (1981), o universo e amostra consistem no todo pesquisado, do qual se extrai uma parcela que será examinada e que recebe o nome de amostra.

Este trabalho é considerado um estudo de caso, pois utiliza os dados contábeis e financeiros do Grupo Guararapes Confeções S.A obtidos através do site da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) para justificar os conceitos e teorias apresentadas e discutidas ao longo do trabalho.

3.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados será realizada por meios de livros, teses, dissertações, periódicos, revistas e jornais, tendo como objetivo levantar dados para embasar tópicos referentes ao problema e aos objetivos a serem estudados. As informações sobre contábeis e financeiras do Grupo Guararapes S.A, serão obtidos através dos seus balanços patrimoniais dos anos de 2010, 2011 e 2012 e das demonstrações de resultados do exercício dos anos anteriormente citados.

3.4 TRATAMENTO DE DADOS

O tratamento dos dados se dará através de *proxies* desenvolvidas no Excel e posteriormente serão analisadas, fundamentadas pelas teorias e conceitos apresentadas ao longo do trabalho, fruto da extensa pesquisa bibliográfica, exploratória e documental realizada.

RESULTADOS

Utilizaremos os dados do balanço patrimonial e do demonstrativo de resultado do exercício do Grupo Guararapes Confeções S.A, obtidos no site da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), para ilustrar os conceitos e teorias expostos anteriormente neste trabalho, a fim de obtermos uma maior compreensão acerca dos indicadores de rentabilidade ROE, ROA e ROI e para o cálculo do valor econômico agregado. Quanto ao cálculo do custo médio ponderado de capital (CMPC ou WACC), devido à assimetria das informações para o seu cálculo não ser de domínio público em função da inacessibilidade das informações da estrutura de capital, será considerada a taxa SELIC, que é um parâmetro relevante, uma vez que é considerada taxa base para o mercado financeiro. De acordo com os dados expostos no site do Banco Central, hoje a taxa SELIC no acumulado do ano é de 9,75%.

4.1 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE):

Quadro 4: Cálculo do ROE

FÓRMULA	2012	2011	2010
$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	$\frac{284.777}{2.526.929}$	$\frac{247.870}{2.238.348}$	$\frac{245.161}{1.949.478}$
RESULTADO	0,11270	0,11074	0,12576
	11,26%	11,07%	12,57%

Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

De acordo com Gitman (pag.60 2010): “o Retorno sobre o Capital Próprio mede o retorno obtido sobre o investimento dos acionistas ordinários na empresa. De modo geral, quanto mais alto esse retorno, melhor para os proprietários”.

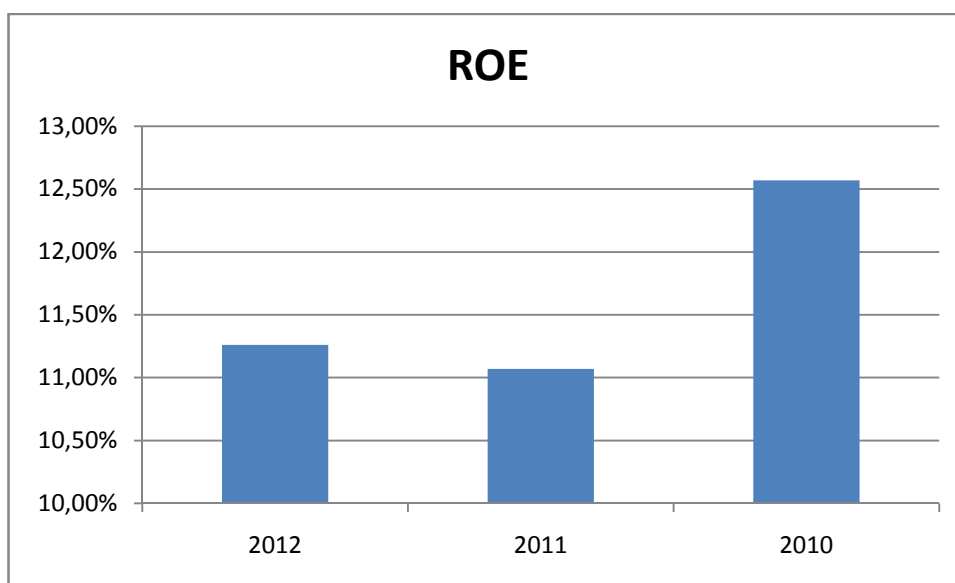
Calculando-se o ROE dos anos de 2010, 2011 e 2012 do Grupo Guararapes Confeções S.A, temos resultados positivos para os investimentos realizados pelos proprietários na empresa.

Em 2010 o ROE calculado foi de 12,57%, o que significa que a cada R\$ 1 de patrimônio líquido, houve um ganho de 12,57 centavos.

No ano de 2011 o ROE calculado foi de 11,07%, ou seja, o ganho foi de 11,07 centavos por cada R\$ 1 de recurso investido pelos acionistas na empresa.

Já em 2012, o ROE calculado foi de 11,26%, representando um ganho de 11,26 centavos a cada R\$ 1 de capital investido por seus acionistas.

Gráfico 1: Resultado do cálculo do ROE

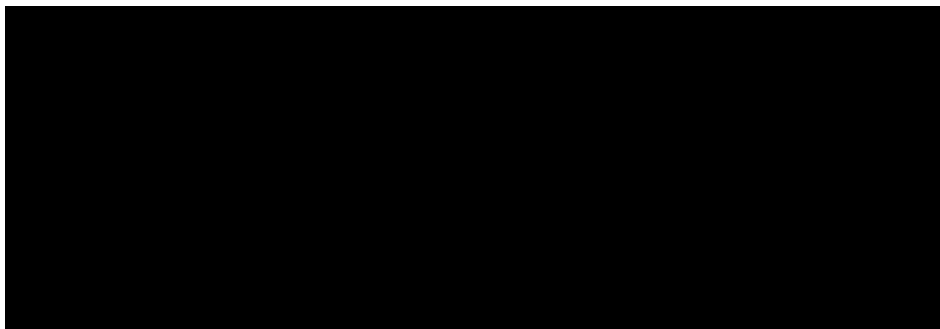


Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

Fazendo uma análise horizontal dos resultados obtidos com o cálculo do ROE dos três anos acima e tendo como base o ano de 2010, podemos inferir que apesar do ano de 2010 termos um lucro líquido menor do que os anos de 2011 e 2012, o seu ROE foi o mais elevado, ou seja, houve um ganho maior para a empresa a cada real investido por seus acionistas. No ano de 2011 o ROE sofreu uma queda de 1,50%, implicando em um retorno menor sobre o capital investido pelos acionistas ordinários e em 2012 o índice do ROE voltou a elevar, juntamente com o lucro líquido e o patrimônio líquido.

4.2 RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA):

Quadro 5: Cálculo do ROA



Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

O ROA é um modelo de avaliação de desempenho que tem como base o ativo total, ou seja, considera todo o ativo da empresa, inclusive os seus recursos em funcionamento. (Assaf Neto 2010). Para Gitman(1997), o ROA é um indicador de que mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis. Quanto mais elevado for o ROA, melhor. Os dados necessários para o cálculo do retorno sobre o ativo total pode ser encontrado na DRE e no Balanço Patrimonial.

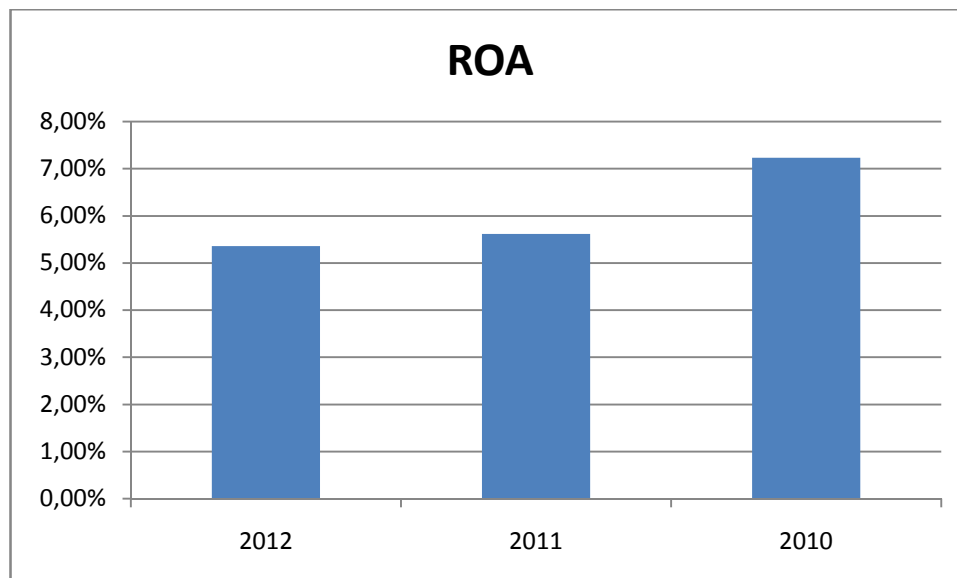
Ao calcular o ROA do Grupo Guararapes Confecções S.A dos anos de 2010, 2011 e 2012, obtemos respectivamente os seguintes resultados: 5,3%, 5,6% e 7,2%.

Tendo como resultado no ano de 2010 um ROA de 7,2%, podemos inferir que a cada R\$ 1 investido nos ativos da empresa, ela faturou R\$ 0,72 centavos.

No ano de 2011, o resultado do ROA foi de 5,61%, indicando que a cada R\$ 1 investido nos ativos da empresa, houve um retorno de 5,61 centavos.

Em 2012, o Grupo Guararapes Confecções S.A, teve um ROA de 5,3%%, o que significa que a cada R\$ 1 investido nos ativos da empresa, ela faturou 5,3 centavos.

Gráfico 2: Resultado do cálculo do ROA



Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

Fazendo-se uma comparação entre o ROA dos anos de 2010, 2011 e 2012 e tendo o ano de 2010 como base, podemos concluir que todos os ROA tiveram resultados positivos, porém o melhor desempenho se apresentou no ano de 2010, com um ROA de 7,2%, apresentando uma queda de 1,6% em 2011 e alcançando 5,3% em 2012, que foi o menor resultado dentre os três anos calculados.

4.3 RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO (ROI):

Quadro 6: Cálculo do ROI

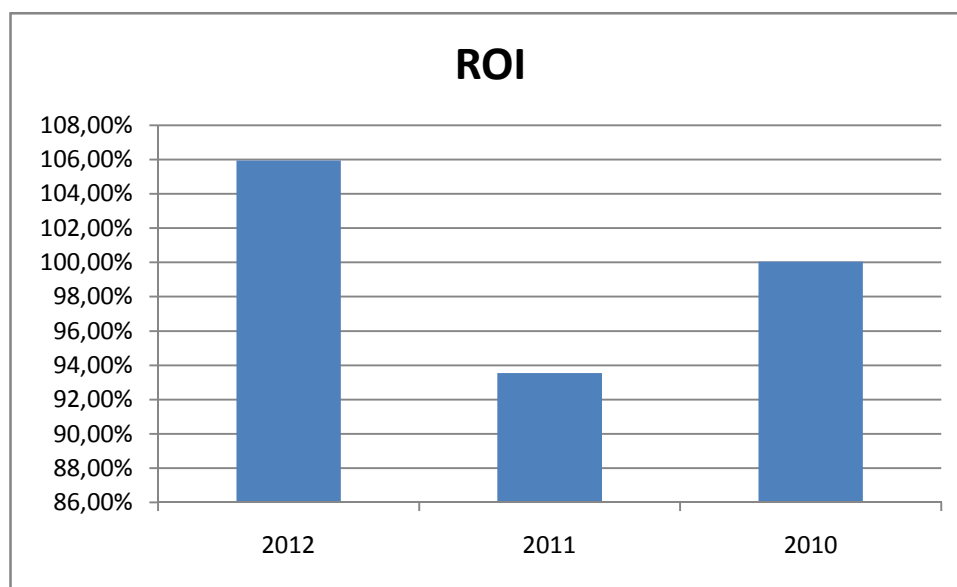
FÓRMULA	2012	2011	2010
$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido do IR}}{\text{Investimento}}$	$\frac{227.154}{214.391}$	$\frac{208.292}{222.658}$	$\frac{229.223}{229.134}$
RESULTADO	1,05953	0,93548	1,00039
	105,95%	93,54%	100,04%

Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

Segundo Assaf Neto (2010) o Retorno sobre o Investimento é a relação entre o lucro gerado pelos ativos (livre do imposto de renda) e o capital investido na

empresa. A medida do retorno sobre o investimento é mais adotada do que o ROA nos modelos de avaliação de retorno e criação de valor. O ROI é um indicador de medição de retornos contábeis-financeiros e é realizado no regime de competência da empresa.

Gráfico 3: Resultado do cálculo do ROI



Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

Ao se calcular o ROI do Grupo Guararapes nos anos de 2010, 2011 e 2012, os resultados obtidos respectivamente foram 100,04%, 93,54% e 105,95%. Ao compararmos os resultados desses três anos, podemos concluir que todos foram positivos e acima da média. Tendo como base o ano de 2010 e o seu ROI de 100,04%, podemos perceber uma queda em 2011 (93,54%), seguido de um aumento em 2012, com um ROI de 105,95%, o melhor ROI dentre os três anos calculados.

Os valores obtidos do cálculo do ROI, significam que o Grupo Guararapes Confeccões S.A, está agregando riqueza para os seus acionistas e que de acordo com os resultados do ROI a empresa possui capital suficiente para remunerar os seus investidores, com isso sendo uma empresa atrativa, bem conceituada no mercado.

Um dos problemas apontados pelos estudiosos da área de finanças corporativas é que essas medidas tradicionais de desempenho são baseadas em práticas contábeis e estas variam de acordo de uma empresa para outra não

relatando corretamente o lucro obtido, além de que os números contábeis não refletem os riscos das operações, pois não consideram o custo de oportunidade do capital próprio e nem o valor do dinheiro no tempo. As medidas tradicionais de desempenho consideram suficiente o lucro cobrir o custo de capital de terceiros (Kassaiet *al.*, 2005), o que é um erro, pois os lucros não são um indicador suficiente de criação de valor. Ainda de acordo com o Artigo: Medidas de Avaliação de Desempenho Financeiro e Criação de Valor: Um Estudo com Empresas Industriais da Professora Elizabeth Krautner, as empresas vem buscando utilizar métodos de avaliação de desempenho que utilizem medidas de valor adicionado, pois refletem melhor o desempenho e ajudam a vincular o planejamento e a tomada de decisões, com o objetivo de criar valor para os acionistas.

4.4 CÁLCULO DO EVA:

Quadro 7: Cálculo do Valor Econômico Agregado (em milhões)

FÓRMULA	2012	2011	2010
Resultado Operacional Líquido - (WACC x Investimento Total)	$227.114 - (9,75\% \times 214.391) = 227.114 - 193.487,87$	$208.292 - (9,75\% \times 222.658) = 208.292 - 200.948,84$	$229.223 - (9,75\% \times 229.134) = 229.223 - 206.793,43$
RESULTADO	33.626	7.343	22.429

Fonte: Dados obtidos através de pesquisas do autor.

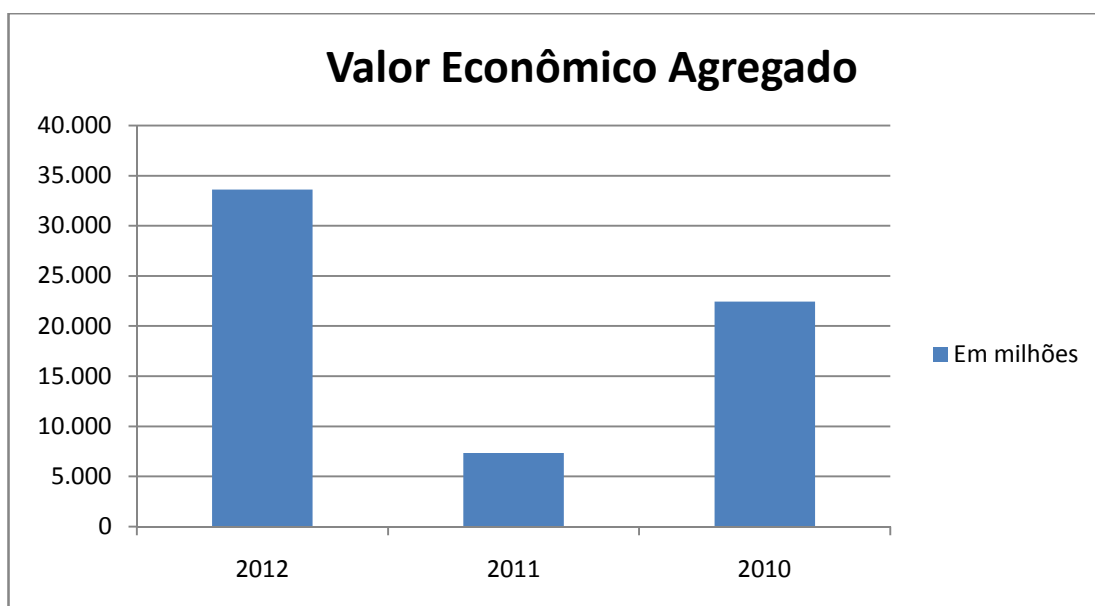
De acordo com os resultados obtidos através dos cálculos do Valor Econômico Agregado, podemos concluir que:

No ano de 2010, os acionistas exigiram de remuneração R\$206.793, como o resultado operacional líquido apurado pela empresa no ano foi de R\$ 229.223, que foi superior ao exigido pelos acionistas, tem-se que a diferença encontrada de R\$ 22.429 representa o valor econômico agregado, significando que a empresa foi capaz de oferecer aos seus acionistas um retorno acima do exigido.

Em 2011 o resultado operacional líquido apurado pela empresa foi de R\$ 208.292 e a remuneração exigida pelos acionistas foi de R\$ 200.948, o valor econômico agregado encontrado foi de R\$ 7.343.

No ano de 2012, o resultado operacional líquido apurado pela empresa foi de R\$ 227.114, que foi superior ao mínimo exigido pelos acionistas, que foi de R\$ 193.487, a diferença encontrada foi de R\$ 33.626, representando o valor econômico agregado, indicativo de que a empresa remunerou seus acionistas além do exigido.

Gráfico 4: Resultado do EVA



Fonte: Dados obtidos através de pesquisa do autor.

Comparando o valor econômico agregado encontrado nos três anos analisados, podemos concluir que no ano de 2012, o EVA foi o maior dentre todos com um resultado de R\$ 33.626, representando um aumento de R\$ 26.283 com relação a 2011. Apesar de em 2010 o resultado operacional líquido ter sido maior que em 2012, o EVA em 2012 foi maior devido ao investimento de 2010 ter sido quase o equivalente ao seu lucro operacional líquido e em 2012 ter sido abaixo do resultado operacional líquido desse ano. O valor econômico agregado de 2011 foi o menor dentre todos, pois neste ano os investimentos feitos pela empresa foram maiores que o resultado operacional líquido.

Observe-se que o valor dado ao WACC (custo médio ponderado de capital), que é o retorno médio exigido pelos acionistas, foi o mesmo nos três anos. Isso se deu devido à inacessibilidade dos dados reais de cada fonte de financiamento da empresa. Foi considerada então, a taxa SELIC (seu acumulado para o ano de 2013), que é um parâmetro relevante, uma vez que é considerada taxa base para o mercado financeiro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo, dissertar acerca da evolução da administração financeira ao longo dos últimos dois séculos, analisar as competências do administrador financeiro e o seu desenvolvimento junto com as necessidades de mercado, assim como sua capacidade de gerenciamento das variáveis de risco e retorno. Em se tratando de risco e retorno e criação de valor para os investidores, este trabalho buscou analisar os principais indicadores de análise de mensuração de risco e valor, e para tal, utilizou os dados contábeis do Grupo Guararapes Confecções S.A para fundamentar as teorias e conceitos trabalhados ao longo do trabalho.

Iniciamos o nosso trabalho dissertando sobre a importância de se estudar o passado para se ter uma compreensão de como se desenvolver no futuro e com isso alcançar a excelência na gestão financeira. Vimos que a administração financeira passou por várias etapas até alcançar um entendimento e agregar ferramentas e teorias suficientes para se obter o êxito no gerenciamento dos ativos financeiros de uma empresa a fim de maximizar a riqueza de seus acionistas.

Trabalhos o conceito de governança corporativa e o papel do administrador no presente século aliado ao uso adequado dos indicadores de rentabilidade e risco e retorno para o êxito de uma empresa em alcançar a sua máxima que é remunerar os seus investidores além do que se é exigido. Para tal, conceituamos o retorno sobre o investimento, o retorno sobre o patrimônio líquido, o retorno sobre os ativos, assim como o modelo de precificação de ativos, o custo médio ponderado de capital aliado a metodologia do valor econômico agregado.

Para explicar e fundamentar as teorias e as ferramentas desenvolvidas ao longo do trabalho buscou-se os dados contábeis e financeiros (balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício) dos últimos três anos (2010, 2011 e 2012) do Grupo Guararapes Confecções S.A, a maior indústria têxtil de vestuário da América Latina.

Após os cálculos e as análises desenvolvidas do ROI, ROA e ROE, podemos concluir que esses indicadores de rentabilidade demonstraram a empresa possui solidez de caixa, pois ela consegue remunerar seus investidores aquém do que lhe

foi exigido por eles, além de todos os seus indicadores foram positivos, gerando uma confiabilidade do mercado na empresa, que possui ativos e patrimônio líquido bem estruturados. Em se tratando do valor econômico agregado, que dentre os modelos estudados é tido como o mais sofisticado e confiável pela literatura da área, pois considera todos os custos existentes, o Grupo Guararapes demonstrou através do cálculo do EVA que a empresa agregou valor para os seus acionistas, ou seja, a remuneração exigida em troca do investimento feito foi atendida.

Conclui-se com este trabalho que, uma boa gestão financeira é necessária para todas as empresas de pequeno a grande porte, pois a maximização da riqueza dos acionistas é o que fará com que esses investidores continuem a acreditar na empresa e a investir seu capital nela e que atrairá novos investimentos. O domínio e a aplicação adequada das ferramentas de análise contábeis e financeiras aliada a uma interpretação realista da situação da empresa (sem *desclosure* dos dados) fará que a confiabilidade na empresa aumente dentro do mercado na qual atua. Finalizando, após o cálculo dos dados e a análise dos resultados, percebeu-se que antes de investir em uma empresa há a possibilidade de sabermos se o negócio oferece riscos e se é rentável, além de conhecermos a saúde da empresa e o Grupo Guararapes comprovadamente é uma boa empresa para se investir, pois oferece retorno a seus investidores além de estar sempre buscando o desenvolvimento adequado de seus ativos através de investimentos e do não engessamento do seu capital.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO; CORRAR, L., GABRIEL, F. O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil. **Revista da USP (RAUSP)**, v. 40. n.1, 2005.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Empresas Listadas. CVM**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=4669&idioma=pt-BR>>. Acesso em: 20 set. 2013.

BRIGHAM, E.F.; EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 13.ed. Sao Paulo: Cengage Learning, 2012.

CALAME, P.; TALMANT, A. **Questão Do Estado No Coração Do Futuro (A): O mecano da governança**, São Paulo: Vozes, 2001.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valution: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

ECONOINFO. Informações para investidores. Balanço Patrimonial da Guararapes Confeções. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/demonstracoes-financeiras/balanco-patrimonial?ce=GUAR>>. Acesso em: 20 set. 2013.

EHRBAR, Al. **EVA - Valor Econômico Agregado: A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza**. Traduzido por Bazán Tecnologia e Lingüística. Rio de Janeiro, RJ:Ed.Qualitymark, 1999.

FAMÁ, R.; KRAUTER, E. **Um estudo sobre a evolução da função financeira da empresa.** In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 8., 2005 São Paulo. **Anais...** São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2005.

GALDÃO, A. **Avaliação de eficiência do mercado acionário no Brasil por teste de volatilidade:** Projeto de pesquisa para a elaboração de dissertação de mestrado apresentado à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1997.

GITMAN, GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 12.ed. São Paulo: Pearson, 2010.

JÚNIOR, A.B.L.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A.P.M.S. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras.** 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

KRAUTER, Elizabeth. **Medidas de Avaliação de Desempenho Financeiro e Criação de Valor:** Um Estudo com Empresas Industriais. SEGeT, 3, 2006.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

LEAL, RICARDO P. CAMARA. **Introdução ao Cálculo do Custo de Capital,** 2007. MAYO, H.B. **Finanças Básicas.** 9. ed. Norte-americana. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MATIAS, A. B. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas.** Série Finanças Corporativas. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, DANTE CARMINE. **Análise Financeira das Demonstrações Financeiras.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PETERSON, P. P.; PETERSON, D. R. **Performance de empresas e medidas de valor adicionado.** Virgínia: Fundação de Pesquisa do Instituto de Analistas Financeiros Certificados, 1996.

PLANTULLO, V. L. **O papel do administrador financeiro neste início de século XXI.** THESIS, São Paulo, ano I, v. 2, p. 45-65, 2º Semestre, 2004.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **The Journal of Finance**, Oxford, v. 19, n. 3, p. 425-442, Sept. 1964.

WESTON, J. F. **Finanças de empresas**. São Paulo: Atlas, 1975.

ANEXOS

ANEXO 01–Caracterização Da Empresa

A história do Grupo Guararapes Confeções S.A iniciou-se em 1947, quando o seu fundador Nevaldo Rocha, inaugura em Natal (RN) a sua primeira loja de roupa chamada A Capital.

Entretanto é somente em 1956, que os irmãos Nevaldo e Newton Rocha fundam a fabrica têxtil Guararapes no Recife (PE), transferida em 1958 para Natal (RN). Em 1979 a Guararapes compra a cadeia de lojas Riachuelo e Wolens expandido a sua atuação para o varejo têxtil e nessa mesma década o capital da empresa é aberto.

Hoje o Grupo Guararapes é a maior confecção de vestuário da America Latina, possui quatro unidades fabris, três em Fortaleza (CE) e uma em Extremoz (RN) e no que se refere a varejo, possui a rede de lojas Riachuelo, com mais de 188 lojas espalhadas por todo o Brasil, que comercializam marcas próprias como a Pool, além de ser dona do Shopping Midway Mall localizado em Natal (RN) e da Midway Financeira.

ANEXO 02 – Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício do Grupo Guararapes Confeções S.A

Nesta seção encontram-se os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultados do Exercício dos anos de 2010, 2011 e 2012 do Grupo Guararapes Confeções S.A., adaptados dos expostos no site da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA: GUAR3 - ON e GUAR4 - PN). Esses dados apresentados foram utilizados para a realização dos cálculos e análises que se encontram ao longo deste trabalho.

Quadro 9: Balanço Patrimonial 2010

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO 2010 (31/12/2010)	
	<i>Em R\$ mil</i>
Ativo Circulante	1.638.457
Disponibilidades	325.670
Contas a Receber dos Clientes	843.138
Estoques	428.128
Impostos Diferidos ou a Recuperar	11.007
Despesas Antecipadas	2.607
Demais Contas a Receber	27.907
Realizável a Longo Prazo	124.095
Impostos Diferidos ou a Recuperar	114.613
Depósitos Judiciais	9.047
Demais Contas a Receber	434
Ativo Permanente	1.406.613
Investimentos	229.134
Imobilizados	1.139.678
Intangível	37.801
Ativo Total	3.169.164
Passivo Circulante	696.699
Fornecedores	208.527
Empréstimos e Financiamentos	75.304
Dividendos a Pagar	71.836
Salários, Provisões e Contribuições Soci	83.203
Impostos, Taxas e Contribuições	181.610
Obrigações por Créditos Cedidos	-
Demais Contas a Pagar	76.219
Exigível a Longo Prazo	522.987
Empréstimos e Financiamentos	318.727
Impostos e Contribuições	99.351
Empréstimos com Partes Relacionadas	81.850
Receitas Diferidas	7.145
Patrimônio Líquido	1.949.478
Capital Social	1.500.000
Reserva de Lucro	272.696
Lucros/Prejuízos Acumulados	-
Passivo Total	3.169.164

Fonte: site da Bovespa <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=4669&idioma=pt-BR>>

Quadro 10: Balanço Patrimonial 2011

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO 2011 (31/12/2011)	
	<i>Em R\$ mil</i>
Ativo Circulante	1.954.080
Disponibilidades	272.647
Contas a Receber dos Clientes	1.078.578
Estoques	558.279
Impostos Diferidos ou a Recuperar	20.491
Demais Contas a Receber	24.085
Não Circulante	1.756.870
Realizável a Longo Prazo	171.964
Impostos Diferidos ou a Recuperar	163.744
Depósitos Judiciais	8.220
Ativo Permanente	1.584.906
Investimentos	222.658
Imobilizados	1.321.535
Intangível	40.713
Ativo Total	3.710.950
Passivo Circulante	821.986
Fornecedores	222.116
Empréstimos e Financiamentos	137.105
Dividendos a Pagar	76.447
Salários, Provisões e Contribuições Sociais	134.760
Impostos, Taxas e Contribuições	133.523
Obrigações com administradoras de cartões	80.054
Demais Contas a Pagar	44.551
Exigível a Longo Prazo	534.332
Empréstimos e Financiamentos	327.511
Impostos e Contribuições	98.112
Empréstimos com Partes Relacionadas	87.220
Receitas Diferidas	14.481
Demais Contas a Pagar	37.981
Não Circulante	650.616
Empréstimos e Financiamentos	426.025
Impostos e Contribuições	95.750
Provisões para passivos eventuais	59.457
Empréstimos com partes relacionadas	56.575
Outros	12.809
Patrimônio Líquido	2.238.348
Capital Social Realizado	1.700.000
Reservas de Lucro	366.158
Ajuste de Avaliação Patrimonial	172.190
Lucros/Prejuízos Acumulados	-
Passivo Total	3.710.950

Fonte: site da Bovespa <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=4669&idioma=pt-BR>>

Quadro 11: Balanço Patrimonial 2012.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO 2012 (31/12/2012)	
	<i>Em R\$ mil</i>
Ativo Circulante	2.372.135
Disponibilidades	460.702
Contas a Receber dos Clientes	1.082.068
Contas a Receber de Clientes Bandeira	209.369
Estoques	537.563
Impostos Diferidos ou a Recuperar	60.735
Outros Créditos	21.699
Não Circulante	1.868.537
Realizável a Longo Prazo	174.343
Impostos Diferidos ou a Recuperar	163.916
Depósitos Judiciais	10.427
Ativo Permanente	1.694.194
Investimentos	214.391
Imobilizados	1.440.150
Intangível	39.653
Ativo Total	4.240.672
Passivo Circulante	995.122
Fornecedores	227.777
Empréstimos e Financiamentos	148.349
Dividendos a Pagar	76.505
Salários, Provisões e Contribuições Sociais	150.452
Impostos, Taxas e Contribuições	178.084
Obrigações por Créditos Cedidos	147.814
Demais Contas a Pagar	66.141
Não Circulante	718.621
Exigível a Longo Prazo	718.621
Empréstimos e Financiamentos	476.268
Impostos e Contribuições	73.974
Provisões para Passivos Eventuais	56.256
Empréstimos com Partes Relacionadas	100.419
Outros	11.705
Patrimônio Líquido	2.526.929
Capital Social	2.000.000
Reserva de Lucro	362.133
Ajuste de Avaliação Patrimonial	164.796
Passivo Total	4.240.672

Fonte: site da Bovespa <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=4669&idioma=pt-BR>>

Quadro 12: Demonstração de Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2012	2011	2010
Receita Bruta	1.528.869	1.343.178	1.196.201
<i>Receita Bruta - Mercadoria</i>	1.321.766	1.161.828	1.058.025
<i>Receita Bruta - Midway Financeira</i>	191.120	167.260	126.009
<i>Receita Bruta - Midway Mall</i>	15.983	14.089	12.167
Deduções	-372.275	-330.108	-296.572
<i>Incentivos Fiscais do ICMS</i>	18.974	20.564	16.880
Receita Líquida	1.175.567	1.033.634	916.508
<i>Receita Líquida- Mercadorias</i>	979.511	862.042	786.245
<i>Receita Líquida - Midway Financeira</i>	180.521	157.904	118.471
<i>Receita Líquida - Midway Mall</i>	15.535	13.688	11.792
Custo de Bens e/ou Serviços	-496.124	-450.783	-404.920
<i>CPV - Mercadorias</i>	-447.118	-407.233	-369.903
<i>Custos - Midway Financeira</i>	-49.006	-43.550	-35.017
<i>Custos - Midway Mall</i>	-	-	-
Lucro Bruto	679.443	582.851	511.588
<i>Lucro Bruto - Mercadorias</i>	532.393	454.809	416.341
<i>Lucro Bruto - Midway Financeira</i>	131.515	114.354	83.455
<i>Lucro Bruto - Midway Mall</i>	15.535	13.688	11.792
Despesas com Vendas	-287.234	-244.644	-190.975
Despesas Gerais e Administrativas	-85.867	-82.950	-79.419
Provisão Créditos de Liquidação Duvidosa	-47.715	-36.762	-17.827
Despesas de Depreciação e Amortização	-31.930	-24.534	-12.466
Outras receitas (despesas operacionais)	6.245	7.752	5.149
Incentivos Fiscais de IR	-	13.589	14.234
EBIT	232.942	215.303	230.285
Receitas (despesas) Financeiras	-5.789	-7.011	-1.061
Resultado Antes de Tributação	227.154	208.292	229.223
Provisão para IR e CSLL	-56.304	-61.832	-66.405
Lucro/Prejuízo Líquido	170.850	146.460	162.819
Depreciação e Amortização (Despesa+Custo)	38.293	32.567	14.877
EBITDA	284.777	247.870	245.161

Fonte: site da Bovespa <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=4669&idioma=pt-BR>>

