



PARTE 1

O Escopo e o
Ambiente Da
Administração
Financeira

CAPÍTULO 1
INTRODUÇÃO À
ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

CAPÍTULO 2
ENTENDENDO AS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS E FLUXOS DE CAIXA

CAPÍTULO 3
AVALIANDO A PERFORMANCE
FINANCEIRA DA EMPRESA



OBJETIVOS DE APRENDIZAGEM

Após a leitura deste capítulo, você será capaz de:

1. Os tipos básicos de decisões em administração financeira e o papel do administrador financeiro
2. Os objetivos do administrador financeiro.
3. Comparar as várias formas legais de negócios e explicar por que a forma de negócio em corporação é a escolha mais lógica para uma empresa que é grande ou está crescendo bastante.
4. Explicar os princípios que formam a base da administração financeira.
5. Os conflitos de interesse que podem surgir entre administradores e proprietários de empresas.

Introdução à Administração Financeira

Em 1985, Harley-Davidson quase foi à falência enquanto um dos maiores financiadores da Harley, a Citicorp Industrial Credit, considerava afiançar sobre seu empréstimo. Desde o início de 1980s, Harley tornou-se conhecido pela credibilidade questionável e deixando manchas de óleo nas garagens das pessoas. Pareceu, por certo tempo que os seus dias estavam contados, e a Harley não sobreviveria. Parecia que o futuro das motocicletas na América do Norte apresentaria somente nomes Japoneses como Honda, Yamaha, Kawasaki, e Suzuki. Mas nada disso aconteceu, e hoje a Harley-Davidson está em pé, como o Presidente Reagan certa vez disse, como “uma estória de sucesso Americana”. Para uma empresa no mundo de hoje, sobreviver a um susto não é o suficiente — Hoje o negócio mundial envolve uma série contínua de desafios. Quanto a Harley, ela foi a maior realização feita nos 1980s, permitindo-lhe encarar um outro desafio em 1990: um mercado que parecia ser provável desaparecer em poucos anos. Como fez a Harley contra o que parecia como um mercado em decadência? Ela aumentou sua fabricação de motocicletas de mais de 60.000 em 1990 para mais de 260.000 em 2002 com vendas esperadas em 2003 por volta de 290.000! Como fizeram os acionistas? Entre 1986, quando a Harley-Davidson tornou-se propriedade pública com uma bem sucedida oferta de ações, e na primavera de 2003, o preço da ação da Harley subiu aproximadamente 125 vezes. Como fez a Harley-Davidson, uma empresa cujo nome, homens e mulheres, a tatuaram nos seus braços e em outras partes, uma empresa que invoca a imagem de “bad

boys” fortes e “hippies Easy Rider” com suas jaquetas de couro pretas viajando pelas estradas, ultrapassar uma das maiores mudanças de direção em negócios de todos os tempos? A Harley tomou boas decisões. Isto é o que iremos observar neste curso. Observaremos tudo o que foi preciso para girar a Harley ou qualquer outra empres. Observaremos como uma empresa trata de tomar decisões para introduzir novas linhas de produtos. Por exemplo, em 2003, Harley-Davidson introduziu o *Buell Lightning Low XB95*, uma bicicleta leve e de baixo custo, com um assento de altura dirigida mais baixa, trazendo ciclistas mais baixos ao esporte. Como ela tomou esta decisão? Seguiremos também a Harley-Davidson por todo este curso, examinando como sua experiência se encaixa com os tópicos que estaremos examinando. Fazendo isso, veremos que existem incontáveis interações entre finanças, mercados, administração, e contabilidade. Devido as finanças lidarem com tomadas de decisões, ela torna-se importante, apesar da sua maioridade. Além disso, as ferramentas, técnicas, e entendimento que você ganhará de finanças não somente o ajudará na sua carreira de negócios, mas também lhe ajudará tomar decisões de investimentos pessoais no futuro.

VISÃO GERAL DO CAPÍTULO

Neste capítulo, nós traçaremos uma fundamentação para o curso todo. Explicaremos o que são finanças e, daí, explicaremos a meta principal que guia as tomadas de decisões financeiras: **a maximização da riqueza dos acionistas.**

Examinaremos o ambiente legal das decisões financeiras. Daí então, descreveremos a corrente dourada que mantém juntas todas as coisas: os princípios básicos de finanças. Finalmente, olharemos para a importância de se olhar além dos nossos limites geográficos.

Objetivo

1

I.1O QUE SÃO FINANÇAS?

É a arte e a ciência de se administrar fundos, isto é, aplicar princípios *econômicos, contábeis* e conceitos do *valor do dinheiro no tempo* às **tomadas de decisões** em negócios. A palavra “arte” implica que existem algumas oportunidades para ser criativo na administração de dinheiro. E a palavra “ciência” implica que existem alguns fatos comprovados subjacentes às decisões financeiras.

Praticamente todos os indivíduos e organizações obtêm receitas ou levantam fundos, gastam ou investem. O processo, as instituições, os mercados e os instrumentos envolvidos na transferência de fundos entre pessoas, empresas e governos, formam os fundamentos do estudo das Finanças.

Tradicionalmente, os tópicos de finanças são agrupados em quatro áreas principais:

- *Finanças Empresariais* (Corporate Finance)¹.
- *Investimentos*
- *Instituições Financeiras*
- *Finanças Internacionais*

As Finanças estão estreitamente relacionadas com

- Marketing
- Contabilidade
- Administração
- Você

I.2 FINANÇAS e CONTABILIDADE

Para os Contadores, as Finanças é uma leitura obrigatória. Em pequenas empresas em especial, os contadores geralmente são solicitados tanto a tomar decisões financeiras como cumprir as obrigações tradicionais da contabilidade. Cada vez mais, como a complexidade do mundo financeiro continua a crescer, os contadores precisam conhecer Finanças, para entender as implicações de muitos dos novos tipos de contratos financeiros, e seu impacto sobre as demonstrações financeiras. Além disso, a contabilidade de custos e as finanças empresariais estão intimamente relacionadas, dividindo muito dos mesmos assuntos e preocupações.

Os analistas fazem uso intensivo das informações contábeis: são os seus usuários mais importantes. Conhecer Finanças ajuda os contadores a reconhecerem os tipos de informações mais valiosas e, mais genericamente, como as informações contábeis serão realmente usadas (e manipuladas) na prática.

¹ Neste nosso curso, o tema principal é a primeira área – Finanças Empresariais.

I.3 FINANÇAS EMPRESARIAIS

A administração financeira está concentrada na manutenção e criação de **valor econômico** ou **riqueza**. Conseqüentemente, este curso focaliza-se na tomada de decisão com os olhos voltados para a criação de riqueza. Como tal, nós trataremos de decisões financeiras tais como quando introduzir um novo produto, quando investir em novos ativos, quando trocar os ativos existentes, quando fazer empréstimos dos bancos, quando lançar ações ou bônus, quando aumentar o crédito aos clientes, e quanto dinheiro manter.

Para ilustrar, considere duas empresas, a Merck e a General Motors (GM). No final de 1998, o valor de mercado total da Merck, uma grande empresa farmacêutica, era de \$153 bilhões. Durante a vida do negócio, os investidores da Merck investiram cerca de \$30 bilhões no negócio. Em outras palavras, os administradores criaram \$123 bilhões adicionais em riqueza para os acionistas. A GM, por outro lado, estava avaliada em \$67 bilhões no final de 1998; mas durante os anos, os investidores da GM investiram realmente \$85 bilhões—uma perda no valor de \$17 bilhões. Portanto, a Merck criou riqueza para os seus acionistas, enquanto a GM perdeu riqueza dos acionistas.

Ao introduzir as técnicas de tomadas de decisões, enfatizaremos a lógica por detrás daquelas técnicas, com isso podemos garantir que nós não perderemos a visão dos conceitos quando tratarmos com os cálculos. Para o estudante de finanças pela primeira vez, isto pode soar um pouco preocupante. Entretanto, como veremos, as técnicas e ferramentas introduzidas neste curso são todas motivadas pelos princípios subjacentes ou axiomas que nos guiarão através dos processos de tomada de decisão.

Para poder sobreviver e prosperar, uma empresa precisa satisfazer seus clientes. Ela deve, também, produzir e vender produtos e serviços obtendo um lucro. Para poder produzir, ela precisa de muitos ativos – fábrica, equipamentos, escritórios, computadores, tecnologia, etc. A empresa precisa decidir:

1. Quais ativos comprar e,
2. Como pagar por eles.

Em ambas as decisões o administrador (ou gestor) financeiro tem uma função importante. A *decisão de investimento*, isto é, a decisão para investir em ativos do tipo fábrica, equipamentos e conhecimentos práticos, é, em grande parte, responsabilidade do gestor financeiro. As *decisões financeiras*, a escolha de como pagar esses tais investimentos, também são de responsabilidade do gestor financeiro.

Não devemos nos esquecer ainda das atividades financeiras cotidianas, como cobrança e pagamento a fornecedores. A administração destas atividades chama-se *administração de capital de giro*.

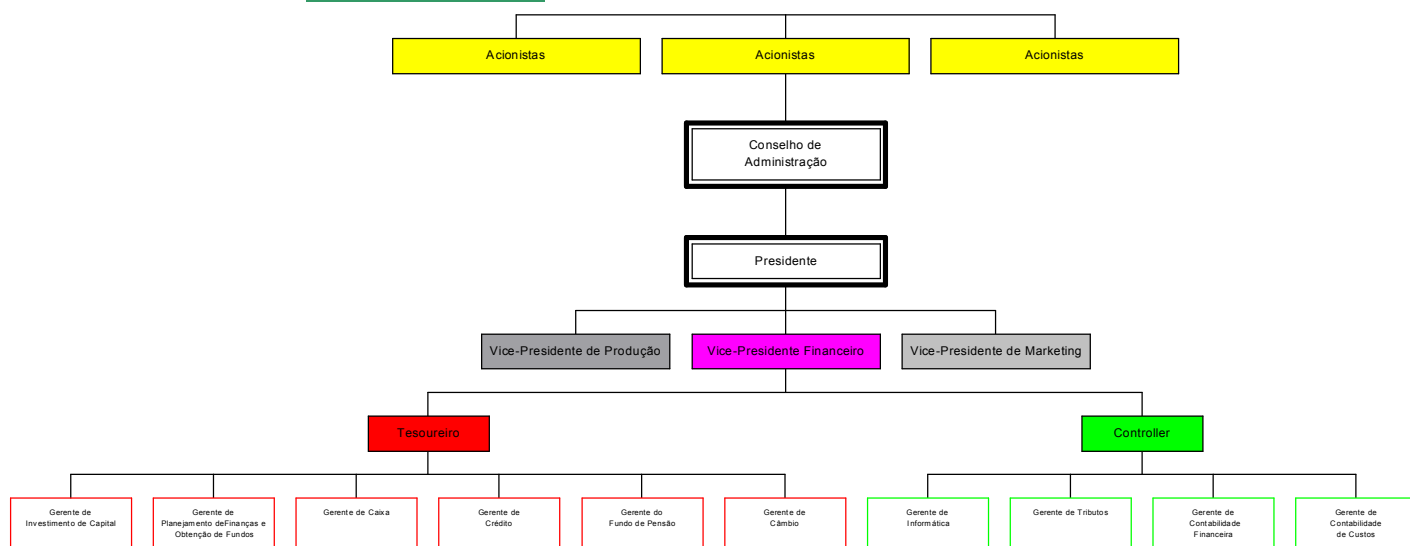
As Finanças Empresariais consistem, em linhas gerais, no estudo destas decisões. É o que vamos fazer a seguir.

I.4O ADMINISTRADOR FINANCEIRO

A função do administrador financeiro frequentemente está associada a um alto executivo da empresa, geralmente denominado **diretor financeiro** ou **vice-presidente de finanças** (em inglês, Chief Financial Officer = CFO). O organograma simplificado abaixo destaca a atividade financeira em uma grande empresa.

FIGURA 1-1

Organograma de uma Corporação



Conforme ilustrado, o diretor financeiro coordena as atividades de **tesouraria** e **controladoria**. A **controladoria** lida com contabilidade de custos e financeira, pagamentos de impostos e sistemas de informações gerenciais. A **tesouraria** é responsável pela administração do caixa e dos créditos da empresa, pelo planejamento financeiro e pelas despesas de capital. Essas atividades de tesouraria estão todas relacionadas às questões levantadas acima, e o capítulo a seguir lida principalmente com esses assuntos. Nosso estudo enfatiza principalmente as atividades em geral associadas com a tesouraria. Em pequenas empresas, a tesouraria e a controladoria podem ser desempenhadas pela mesma pessoa, e haverá apenas um departamento.

I.5 ÁREAS DA ADMINISTRAÇÃO DE FINANÇAS EMPRESARIAIS

- **ORÇAMENTO DE CAPITAL** ou **ANÁLISE DE INVESTIMENTOS**

Diz respeito aos investimentos a longo-prazo da empresa, mais especificamente, ao planejamento e gerência destes investimentos a longo-prazo.

Nesta função, o administrador financeiro procura identificar oportunidades de *investimentos* que possuem valor superior a seu custo de aquisição. Em termos gerais, isso significa que o valor dos fluxos de caixa gerados pelo ativo excede o custo de tal ativo. Independentemente do investimento em consideração, o administrador financeiro precisa preocupar-se com o montante de fluxo de caixa que espera receber, quando irá recebê-lo e qual a probabilidade de recebê-lo. A avaliação da *magnitude*, da *distribuição no tempo* e do *risco* dos fluxos de caixa futuros é a essência do orçamento de capital.

- **ESTRUTURA DE CAPITAL**

Refere-se à combinação específica entre capital de terceiros a longo-prazo e capital próprio que a empresa utiliza para financiar suas operações. O administrador financeiro possui duas preocupações nessa área. Primeiro, qual o montante que a empresa deve tomar emprestado?. Segundo, qual a fonte mais barata de fundos para a empresa?

Adicionalmente à combinação de recursos, o administrador financeiro deve decidir exatamente sobre como e onde levantará os recursos. Cabe a ele então a tarefa de escolher as fontes e os tipos de empréstimos.

- **ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO**

Refere-se à administração dos ativos de curto-prazo da empresa, tais como estoques, e aos passivos de curto-prazo, tais como pagamentos devidos a fornecedores. É uma atividade cotidiana que assegura que os recursos sejam suficientes para continuar a operação.

As questões seguintes devem ser respondidas sobre o capital de giro:

1. Quais devem ser os volumes disponíveis de caixa e estoque?
2. Devemos vender a crédito para os nossos clientes?
3. Como obteremos os recursos financeiros a curto-prazo que venham ser necessários?

As três áreas que acabamos de descrever – orçamento de capital, estrutura de capital e administração de capital de giro – são categorias amplas. Cada uma inclui uma variedade de tópicos.

I.6 – MODALIDADES DE ORGANIZAÇÃO DE EMPRESAS

Objetivo 2

Examinaremos aqui as 3 modalidades principais em que as empresas se organizam:

- **FIRMA INDIVIDUAL** (*Sole Proprietorships*)

É uma empresa com um único dono. É a maneira mais simples de se começar uma empresa, e é a menos regulamentada das modalidades, por isso há mais firmas nesta modalidade do que nas outras e, muitos negócios que posteriormente se transformam em grandes sociedades por ações (corporações) começam assim.

O proprietário tem direito a todo o lucro da empresa (boa notícia). Entretanto, também tem responsabilidade ilimitada pelas dívidas da empresa. Isso significa que os credores podem recorrer aos bens pessoais do proprietário para pagamento de seus direitos.

A vida da firma individual é limitada à vida do proprietário e, o que é mais importante, o montante do patrimônio líquido que pode ser obtido está limitado à riqueza pessoal do proprietário, incapacitando a empresa de explorar novas oportunidades em vista da insuficiência de capital. Ainda mais, é difícil transferir a propriedade de uma firma individual.

Firma Individual
Um negócio comandado por um único indivíduo.

▪ SOCIEDADES POR COTAS (*Partnerships*)

Sociedades

Uma associação de dois ou mais indivíduos juntando-se como co-proprietários para operar um negócio com fins lucrativos.

Aqui existem dois ou mais donos (sócios). Todos os sócios dividem lucros e prejuízos e possuem responsabilidade ilimitada por todas as dívidas da empresa. O contrato da sociedade estabelece como os lucros (e os prejuízos) são divididos. Numa *sociedade limitada*, um ou mais sócios gerais serão responsáveis pela gestão da empresa e terão responsabilidade ilimitada, mas haverá um ou mais sócios *limitados* que não terão participação ativa no negócio.

As vantagens e as desvantagens desta sociedade são basicamente as mesmas de uma firma individual.

▪ CORPORAÇÃO POR AÇÕES (*Corporations*)

Corporação

Uma entidade que funciona *legalmente* separada e distante dos seus proprietários.

Empresa criada como uma entidade legal distinta, possuída por um ou mais indivíduos, ou entidades. A sua formação envolve a preparação de um documento de incorporação e um estatuto.

Geralmente os acionistas e os administradores são grupos distintos. Os acionistas elegem o conselho de administração, que por sua vez seleciona os administradores. Esta separação entre propriedade e administração traz diversas vantagens: pode ser prontamente transferida, e a vida da empresa, portanto, é *ilimitada*. Ela toma dinheiro emprestado em seu próprio nome, fazendo com que os acionistas tenham *responsabilidades limitadas* pelas dívidas da empresa. O máximo que podem perder está limitado ao seu investimento.

Resumindo, temos para as modalidades de organização de empresas:

	Firma Individual	Sociedade	Corporação
Quem é o dono da empresa?	O gestor	Sócios	Acionistas
Os gestores e os proprietários são pessoas distintas?	Não	Não	Geralmente
Qual é a responsabilidade do proprietário?	Ilimitada	Ilimitada (exceções)	Limitada
O proprietário e a empresa são tributados separadamente?	Não	Não	Sim

CHECK OS CONCEITOS

1. Quais são as diferenças principais entre uma firma individual, uma sociedade, e uma corporação?
2. Explicar por que as grandes e crescentes empresas tendem a escolher a forma de corporação.
3. Quais são as obrigações do Tesoureiro da Corporação? E do Contador da Corporação?

I.7 O PAPEL DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRAObjetivo **3**

Em 1993, Michael Eisner, presidente da Disney, recebeu 230 milhões, uma das maiores quantias pagas por uma empresa a um executivo em um único ano, quantia esta maior que o PIB de alguns países. O curioso é que os acionistas dessa empresa não reclamaram da quantia paga a seu principal executivo, dado que, sob seu comando, os lucros da Disney nesse período saltaram de US\$ 60 milhões para US\$ 2 bilhões entre 1984 a 1995. O valor de mercado da empresa aumentou em mais de US\$ 25 bilhões, provocando um aumento de 14 vezes no valor do investimento dos acionistas.

Roberto Goizueta, da Coca-Cola, aumentou o valor da empresa em um período de dez anos em aproximadamente US\$ 50 bilhões.

Andy Grove, da Intel, obteve lucros em torno de 40% ao ano para os acionistas da empresa na década de 90.

O que esses extraordinários executivos fizeram?

Cumpriram a missão básica a eles confiada: aumentaram o valor das respectivas empresas para os seus acionistas e assim foram remunerados em níveis bastante superiores às médias salariais que o mercado pratica.

Carreira	Salário Anual (em US\$)
Banco	
Presidente, banco de porte médio	225.000
Vice-Presidente, câmbio	150.000
Controller	160.000
Finanças Corporativas	
Assistente de Tesoureiro	110.000
Controller Corporativo	165.000
Executivo Financeiro Principal (CFO)	250.000
Banco de Investimento	
Corretores Institucionais	200.000
Vice-Presidente, vendas institucionais	190.000 + bônus
Diretor Administrativo	400.000 +
Chefe de Departamento	750.000 +
Administração Monetária	
Gerente de Carteira	136.000
Chefe de Departamento	200.000
Seguros	
Executivo de investimento principal	191.000 + bônus
Executivo financeiro principal	168.000 + bônus

Fonte: <http://careers.wsj.com> <http://www.cob.ohio-state.edu/~fin/osujobs.htm> (abril de 1999)

Os objetivos da administração financeira são, portanto:

- **MAXIMIZAÇÃO DOS LUCROS**

Maximizar o valor corrente de cada ação existente. O que significa o mesmo que maximizar o preço de mercado da ação.

- **MAXIMIZAR O VALOR DE MERCADO DO CAPITAL DOS PROPRIETÁRIOS**

As boas decisões financeiras aumentarão o valor de mercado do capital próprio dos donos, e as decisões ruins o diminuirão.



Problema de representação (agency)

Problema resultante dos conflitos de interesses entre os administradores (representantes dos acionistas) e os acionistas.

Os administradores financeiros servem melhor aos donos da empresa identificando produtos e serviços que agregam valor à empresa, porque eles são desejados e valorizados no mercado. Mas numa grande sociedade por ações (corporações) a propriedade pode estar repartida por um grande número de acionistas. Esta dispersão da propriedade significa na prática, que os administradores financeiros, na maioria das vezes, controlarão a empresa. Nesse caso, será que eles (administradores financeiros) agirão de acordo com o melhor interesse dos acionistas ou atenderão os seus próprios objetivos? A relação entre os acionistas e administradores é denominada *relação de representação (agency)*. Tal relação existe toda vez que alguém (principal) contrata outra pessoa (agente) para cuidar de seus interesses.. Existe a possibilidade desta relação gerar conflito, denominado **problema de representação (agency)**.

Suponha que uma sociedade por ações esteja considerando um novo investimento. Espera-se que o novo investimento afete favoravelmente o preço da ação, mas, por outro lado, esse também é um investimento relativamente arriscado. Os donos da empresa (acionistas) gostariam de realizar o investimento, já que o preço da ação irá aumentar, mas os administradores talvez não queiram, pois existe a possibilidade de que as coisas saiam erradas e, neste caso, haverá demissões. Se os administradores não realizarem o investimento, os acionistas poderão ter desperdiçado uma oportunidade valiosa. Isto é um exemplo de *custo de agency*.

A atuação efetiva dos administradores de acordo com o interesse dos acionistas depende de dois fatores. Primeiro: até que ponto os objetivos dos administradores estão alinhados com os objetivos dos acionistas? Essa questão está relacionada à maneira pela qual os administradores são remunerados. Segundo: os administradores podem ser substituídos se não atendem aos objetivos dos acionistas? Essa questão refere-se ao controle da empresa.

Outra maneira pela qual a administração pode ser substituída é por meio de um *takeover*. As companhias mal geridas são alvos mais atrativos para aquisições do que aquelas bem gerenciadas, pois existe um potencial de aumento da lucratividade.

Será que somente os administradores e acionistas são as únicas partes que têm interesse nas decisões da empresa? Não, os empregados, os clientes, os fornecedores e até o governo possuem interesse financeiro na empresa. Esses vários grupos, em conjunto, são denominados **grupos de interesses** (ou *stakeholders*) associados à empresa. Portanto, é alguém que tem direito potencial sobre os fluxos de caixa da empresa e que não é nem acionista e nem credor.

FINANÇAS

MATÉRIAS

AS LIÇÕES DA ENRON

A falência e o fracasso da Enron Corporation em 2 de Dezembro de 2001, abalou a comunidade de investidores ao seu centro e resultou numa audiência do Congresso Americano que conduziu à novos regulamentos com implicações de longo alcance. O fracasso da Enron forneceu uma advertência lúcida aos empregados e investidores e um conjunto valioso de lições para os estudantes de negócios. As lições que nós oferecemos abaixo vão além das finanças corporativas e tocam nos princípios fundamentais que sempre têm sido verdadeiros, mas que algumas vezes são esquecidos.

Lição: Maximizar o Valor da Ação Não É Sempre a Melhor Coisa a se Fazer

Se há um desconexão entre os preços de mercado atuais e

o valor intrínseco de uma empresa então tentativas de manipulação do valor da ação pode parecer ser possível durante um curto prazo. Sob estas circunstâncias problemas podem surgir se as empresas usarem compensação baseada - patrimônio líquido baseado em medidas de desempenho conduz a um tipo de

visão administrativa curta ou miopia que focaliza a atenção administrativa em “exagerando” o potencial da empresa para os investidores num esforço para alcançar avaliações de mercado mais altas para a ação da empresa. Da perspectiva do acionista a pessoa poderia perguntar o que está errado com alcançar um preço acionário mais alto? O problema é que isto pode conduzir a uma situação onde as expectativas do investidor é separada do que é possível para a empresa.

No final das contas, quando os investidores percebem que a estimação das ações da empresa não são comprovadas, há um dia de ajuste de contas que pode levar a conseqüências catastróficas como aconteceu com a Enron.

Assim, maximizando o valor da ação onde os fundamentos subjacentes da empresa não suportam tais estimativas é um negócio perigoso. Na realidade, não está claro o que é pior, ter uma sobre-avaliação ou uma sub-avaliação do preço da ação.

Os problemas associados com administração para o valor do acionista em um mercado de capital que é menos que onisciente (perfeitamente eficiente) é em grande parte território de economistas financeiros.

CHECK OS CONCEITOS

1. Quais são os problemas com a meta de maximização dos lucros?
2. Qual é a meta da empresa?

I.8 - O MERCADO FINANCEIRO

Vimos que as principais vantagens da sociedade por ações (corporations) como modalidade de organização de empresa, são:

- A transferência de propriedade, que pode ser feita de maneira mais rápida e mais simples do que nas outras modalidades, e
- O capital, que pode ser levantado de maneira mais rápida.

Essas duas vantagens são significativamente acentuadas pela existência de MERCADOS FINANCEIROS que desempenham papel de extrema importância nas finanças das sociedades por ações (corporações).

Suponha que iniciemos nosso processo com a empresa vendendo ações e tomando dinheiro emprestado para levantar recursos. Os recursos fluem dos mercados financeiros para a empresa. A empresa investe os recursos em ativos fixos (a longo-prazo) e a curto-prazo. Esses ativos geram caixa. Uma parcela do caixa gerado serve para pagar os impostos da pessoa jurídica. Após o pagamento de impostos, uma parte do caixa é reinvestida na empresa. O restante volta para os mercados financeiros, como pagamentos a credores e acionistas.

O mercado financeiro, assim como qualquer mercado (de peixe, barraquinhas, etc.), é apenas uma forma de reunir compradores e vendedores. Nos mercados financeiros, os produtos vendidos e comprados são títulos de dívida e ações. Os mercados financeiros, no entanto, são diferentes entre si em alguns detalhes. Essas diferenças são discutidas a seguir.

Os mercados financeiros funcionam tanto como mercados primários quanto como mercados secundários para títulos de dívidas e ações.

O mercado primário refere-se à venda original dos títulos por governos e empresas. O mercado secundário é aquele onde os títulos são comprados e vendidos após a venda original. Existem dois tipos de mercado secundário: *bolsas organizadas* e *mercados de balcão* (mercado OTC = Over-The-Counter). Em termos gerais, os distribuidores no mercado de balcão compram e vendem a seu próprio risco. Um distribuidor, ou revendedor de carros, por exemplo, compram e vendem automóveis. Já corretores e agentes procuram casar compradores e vendedores, e não necessariamente possuem a mercadoria que será comprada ou vendida. Um corretor de imóveis, por exemplo, normalmente não compra e vende casas.

O mercado de distribuidores de ações e dívidas à longo prazo é denominado mercado de balcão. A maior parte dos negócios de títulos de dívida acontece no mercado de balcão. A expressão mercado de balcão refere-se aos tempos antigos, quando os títulos eram literalmente comprados e vendidos em balcões de escritórios por todo o país. Hoje, uma parcela significativa do mercado de ações e quase todo o mercado de dívidas à longo prazo não têm localização central; os diversos distribuidores estão ligados eletronicamente.

As bolsas de valores diferem dos mercados de balcão de duas maneiras. Em primeiro lugar, a bolsa de valores possui uma localização física (como, por exemplo, Wall Street). Em segundo lugar, no mercado de balcão, a maior parte da compra e venda é realizada por distribuidores. O primeiro objetivo de uma bolsa de valores, por outro lado, é juntar os que desejam vender àqueles que desejam comprar. Os distribuidores desempenham papel limitado.

A maior bolsa de valores do mundo é a Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE = New York Stock Exchange). No Brasil, a maior é a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo).

Além das bolsas de valores, existe um grande mercado de balcão para negociação de ações. A NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) tem um número de empresas três vezes maior do que aquele registrado na NYSE, mas o valor total das ações do NASDAQ corresponde a apenas 20% do valor total das ações da NYSE.

Mercado primário

Um mercado em que novos títulos, em oposição aos lançados anteriormente, são negociados.

Initial public offering (IPO)

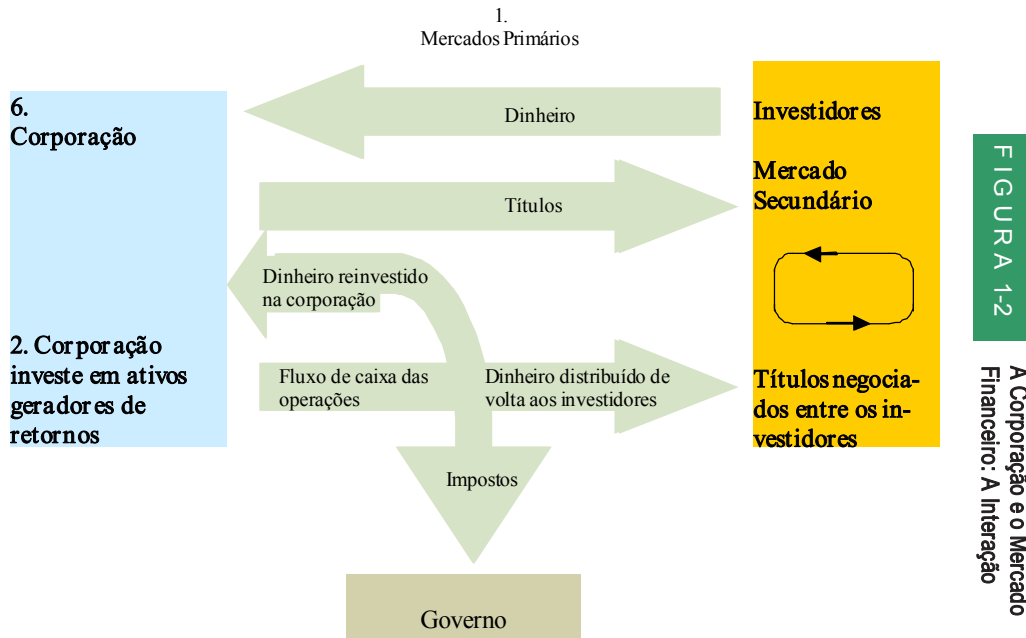
A primeira vez que as ações da empresa são vendidas ao público.

Novos lançamentos Sazonais

Ações oferecidas pelas empresas que já possuem ações ordinárias negociadas.

Mercado secundário

O mercado em que as ações previamente lançadas pela empresa são negociadas.



I.9 – RESUMO E CONCLUSÕES

Este capítulo apresentou a você algumas das idéias básicas em negócios financeiros. Nele, vemos que:

1. Os negócios financeiros têm três áreas principais de concentração:
 - a. Orçamento de Capital. Quais investimentos de longo prazo a empresa deveria fazer?
 - b. Estrutura de Capital. Onde a empresa obteria financiamentos de longo prazo para saldar seus investimentos? Em outras palavras, que mistura de débitos e patrimônio líquido deveríamos usar para financiar as nossas operações?
 - c. Administração de Capital de Giro. Como a empresa deveria administrar suas atividades financeiras diárias?
2. A meta da administração financeira num negócio com fins lucrativos é tomar decisões que aumentem o valor das ações, ou, mais genericamente, aumente o valor de Mercado do patrimônio líquido.
3. A forma de organização em corporação é superior às outras formas quando ela volta-se para acumular dinheiro e transferir interesses dos proprietários, mas ela tem a desvantagem significativa da dupla tributação.
4. Existe a possibilidade de conflitos entre acionistas e administradores numa grande corporação. Chamamos estes conflitos de problemas de representação (*agency*) e discutimos como eles poderiam ser controlados e reduzidos.

Dos tópicos discutidos até aqui, o mais importante é a meta do administrador financeiro. Por todo o texto, analisaremos muitas decisões financeiras diferentes, mas sempre perguntaremos a mesma coisa: Como as decisões sob consideração afetam o valor do patrimônio líquido da empresa?