



**UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ  
MBA EM FINANÇAS**

**JOSÉLIA BATISTA DIAS**

**A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTOS E FINANCIAMENTOS NO  
MERCADO FINANCEIRO PELAS EMPRESAS PRIVADAS: Que fatores devem ser  
considerados?**

**GOIÂNIA-GO**

**2014**

## **A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTOS E FINANCIAMENTOS NO MERCADO FINANCEIRO PELAS EMPRESAS PRIVADAS: Que fatores devem ser considerados?\***

Josélia Batista Dias\*\*

### **RESUMO**

Este artigo tem por objetivo demonstrar através de estudo bibliográfico os principais fatores que devem ser considerados pelas empresas privadas no momento destas realizarem ações de investimentos e de financiamentos a partir do mercado financeiro. Nesse sentido, são apontadas algumas informações básicas para investimento e financiamento que podem ser estudadas pelas corporações que vierem a se interessar por operações em ativos relacionados tais como: a Caderneta de poupança, o Certificado de Depósito Bancário (CDB), e Recibo de Depósito Bancário (RDB), as Letras hipotecárias, os debêntures, o Commercial papers, os títulos de dívidas públicas, os Fundos de investimentos, etc. Contudo, para que decisões como essas sejam tomadas pelas empresas, seus gestores precisam de avaliarem ainda, os fatores que interferem nesses objetivos e que fazem parte do ambiente externo da corporação, tais como: os indicadores econômicos que, se disseminam pela inflação, pelo PIB, pela Balança Comercial, pela taxa de câmbio, pela taxa Selic, pelo risco-país, pelas taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras que são certificadas através das entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional (SFN), além disso, as corporações precisam de analisar através dos métodos de avaliação de investimentos e financiamentos a viabilidade das decisões neste mercado, entre esses temos: O custo de capital ou TMA, o custo de oportunidade, a TIR, o VEA, o VPL/NPV, os riscos sistemáticos e não sistemáticos, inclusive o riscos cambiais e o coeficiente beta, etc., isso no intuito de que índices de prejuízos em aplicações ou captações de recursos sejam diminuídos pelas empresas, pois a consideração destes fatores ajudam nas metas de curto, médio e longo prazos, sendo interessante o aumento do conhecimento técnico, teórico e prático sobre o mercado financeiro em nível nacional e até mesmo internacional por parte das corporações, e isso conforme a visão da gestão.

**Palavras-chave:** Investimento. Financiamento. Mercado financeiro.

### **ABSTRACT**

This article aims to demonstrate through bibliographic study the main factors that should be considered by private companies when performing these actions investing and financing from the financial market. In this sense, points out some basic information for investment and financing that can be studied by the corporations that may be interested in operations related assets such as: Savings Account, Certificate of Deposit (CD), and Bank Deposit Receipt (RDB), the mortgage notes, the debentures, Commercial papers, securities of public debts, investment funds, etc. However, for decisions like these are made by companies, their managers need to also assess the factors that affect these targets and forming part of the external environment of the corporation, such as the economic indicators that spread for inflation, the GDP, the trade balance, the exchange rate, the Selic rate, the country risk, the interest rates charged by financial institutions that are certified by the supervisory authorities of the National financial System (SFN), in addition, corporations need to analyze through the methods of investment appraisal and financing decisions viability of this market, among these are: the cost of capital or TMA, the opportunity cost, the IRR, the VEA, the NPV / NPV, systematic risk and unsystematic, including foreign exchange risk and the beta coefficient, etc., in order that it indexes losses in applications or fund raising are diminished by the companies, because the consideration of these factors help in the goals for the short, medium and long term, with interesting increase the technical, theoretical and practical knowledge about the financial market on a national and even international level by corporations, and that in the vision of management.

---

\* Trabalho acadêmico apresentado ao Curso de Pós-Graduação Lato Sensu de MBA em Finanças da Universidade Estácio de Sá como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Finanças.

\*\*Administradora, pós-graduanda no curso de MBA em Finanças pela Universidade Estácio de Sá (RJ). – E-mail: joseliabd@gmail.com.

**Key-words:** Investment. Funding. Financial market.

## 1. INTRODUÇÃO

A cada instante as empresas se deparam com situações que exigem de seus gestores a tomada de decisão, nesse campo muitas corporações se encontram constantemente inseguras quanto às questões de investimentos e de financiamentos. O presente estudo tem como problemática a questão dos fatores que devem ser considerados pelas empresas privadas diante da tomada de decisão acima referentes, isso buscando-se levantar informações relevantes para contribuir para diminuição dos índices de prejuízos nas decisões aplicadas ao dinâmico sistema financeiro brasileiro.

No que tange aos investimentos (aplicação de recursos) no mercado financeiro muitas corporações podem ficar sem saber como, quando, ou mesmo se questionam sobre em que devem investir de modo que possam obter um melhor retorno de capital no futuro, nesse aspecto é que se torna essencial a busca por uma boa gestão financeira que venha estabelecer uma oportunidade de crescimento da organização e não de fracasso como ocorre a muitos negociadores (ULBRA, 2008). Ainda, com respeito a esta questão evidencia-se na atualidade o caso de muitos empresários que seguiram opções erradas de investimento e conseqüentemente acabaram por perder fortunas num período de curto ou de longo prazo.

No que se refere aos financiamentos (capitação de recursos) verifica-se um sério problema principalmente ligado àquela empresa de pequeno porte, a qual acaba de entrar no cenário dos negócios, e que visa o crescimento rápido no mercado, a imposição da sua marca e de seus produtos ou serviços, visto que esta apresenta ser mais audaciosa, e possui um olhar tanto que superficial dos impactos da sua escolha em financiar determinado bem ou capital, sendo que em dada época do seu exercício empresarial no mercado esta corporação se vê numa situação de indefesa para cobrir aquilo que tomou emprestado frente aos fatores que atuam sobre a sua compra ou empréstimo, tais como: taxas de juros, riscos, etc.

A partir de eventos como estes enunciados acima, foi que se desenvolveu o interesse temático desta pesquisa, tal estudo procura dar ênfase às questões que dizem respeito ao próprio comportamento dos empresários em relação às formas de financiamento e investimento presentes no mercado financeiro. De tal forma o principal objetivo deste trabalho é o de buscar apresentar através do estudo bibliográfico as principais informações de

apoio às empresas privadas nas decisões de investimento e de financiamento no mercado financeiro. Os objetivos específicos se delimitam em: obter um conjunto de informações que auxiliem na tomada de decisão empresarial nos quesitos de investimento e financiamento no mercado; compreender os riscos de mercado; estudar estratégias de apoio à tomada de decisão atentando-se de um modo especial para as lentes teóricas de Wernke (2008), Neto (2002) e Rapini (2009).

As hipóteses levantadas anteriormente neste estudo foram as de que: as empresas possuem pouco conhecimento sobre os investimentos no mercado financeiro; os gestores de muitas empresas privadas estão despreparados para a nova realidade de mercado no que tange às ações aqui referenciadas; as empresas entrantes dão pouca importância ao custo de capital e à inflação no mercado; e ainda, as empresas em geral somente terão as chances de prejuízos diminuídas em suas ações ao valorizarem e calcularem eficazmente os riscos financeiros, as taxas de retorno, se fizerem os orçamentos, etc. Tais hipóteses serão consideradas ao final deste trabalho, a partir do processo de comparação e análise dos resultados obtidos.

Esta pesquisa será de grande utilidade para as empresas privadas que fazem parte deste mercado competitivo especialmente para àquelas corporações que se encontram em momentos de dúvidas no que tange às decisões de investimento e de financiamento no mercado financeiro para a continuidade ou expansão de sua atividade de negócio. O presente estudo também servirá de auxílio aos futuros estudiosos que venham se interessar por este tipo de conhecimento aqui abordado. Assim, acredita-se que é através de uma pesquisa como esta que se pode oferecer às corporações atuais uma oportunidade de verificar e entender um pouco sobre como funciona o mercado financeiro, tendo estas chances para corrigir e especialmente de prevenir eventuais erros em suas decisões, que possuem grande influência dos eventos pertinentes à economia.

Conforme já apontado, esta pesquisa e a investigação se darão pelo uso de elementos secundários, sendo, portanto, "um estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado, isto é, material acessível ao público em geral" (VERGARA, 1997, p.46). Assim, a presente pesquisa utilizará de fontes de dados secundários, por exemplo, livros, artigos, periódicos, monografias, e sites, revistas, etc., caracterizando-se por um estudo bibliográfico.

Segundo Gil (2008, p.06) a pesquisa bibliográfica é um tipo de pesquisa que:

(...) é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos (...). É basicamente realizada por meio da observação

direta das atividades do grupo estudado e de entrevistas com informantes para captar as explicações e interpretações que ocorrem naquela realidade.

Sendo assim, nas demonstrações deste estudo, nos ateremos de uma constante dialética com as fontes secundárias estudadas na construção dos saberes referentes ao mercado financeiro brasileiro, sendo ao final apresentados alguns dados práticos de situações que acompanham a realidade de eventos no campo de investimentos e de financiamentos, demonstrando que, de fato há vários fatores que se relacionam a estes termos e que devem ser parte do conhecimento das corporações.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

Para a presente pesquisa nos ateremos de fundamentos teóricos tais como Wernke (2008), Rapini (2009), Albanez e Pimentel (2012), Myers (2001) e Myers (1984), Bertolo (2013), BACEN (2013), IBGE, Vasconcellos e Garcia (2004) e Vergara (1997) e entre outros que são aleatoriamente empregados no decorrer do presente estudo.

A pesquisa buscará utilizar de métodos que ajudem a extrair dados importantes e os mais verídicos possíveis sobre as ações de investimento e financiamento, assim como apontam Lakatos e Marconi (1990) citados por Albanês e Pimentel (2012) em afirmar que as desvantagens acerca das pesquisas de campo, como o pequeno grau de controle sobre a situação de coleta de dados e a possibilidade de fatores desconhecidos interferirem nos resultados, é a pouca confiança tida no comportamento verbal pela possibilidade da falsificação de respostas, mas afirmam ainda que as vantagens podem ser maximizadas e as desvantagens diminuídas com a utilização de artifícios como os pré-testes, instrumentos de coleta de dados mais completos, etc. Contudo, neste estudo, optou-se por aplicar a investigação em trabalhos já realizados por outros autores, e que podem contribuir para o entendimento teórico do assunto abordado.

Conforme Albanez e Pimentel (2012) diversas teorias buscam encontrar os determinantes das decisões de financiamento tomadas pelas empresas, ou seja, como elas decidem sobre quais fontes de recursos utilizar para financiar suas oportunidades de investimento. Dentre estas teorias, destacam as teorias de Trade-Off, Pecking Order e, mais recentemente, a teoria de Market Timing. Nesse sentido este trabalho se apoiará em buscar estudar também a necessidade de consideração de termos como estes para a realização de investimentos e financiamentos pelas empresas.

## **2.1. RESULTADOS DA PESQUISA**

Conforme Ciriello (2011, p.10) “os resultados finais da pesquisa representam as realizações dos objetivos do projeto”. Nesse aspecto nos próximos tópicos serão apresentados os pontos coletados que respondem ao objetivo principal deste trabalho que é o de buscar apresentar através do estudo bibliográfico as principais informações de apoio às empresas privadas nas decisões de investimento e de financiamento no mercado financeiro.

### **2.1.1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Ao serem analisados assuntos que envolvem investimentos e financiamentos torna-se necessário o conhecimento básico sobre o Sistema Financeiro Nacional (SFN), o qual é evidente na Constituição Federal (CF) de 1998:

Art. 192. O Sistema Financeiro Nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (BRASIL, 2010).

Segundo aponta Furlani (2013, p.04) o Sistema Financeiro Nacional é o “conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários”.

Portanto, em cumprimento ao que é disposto pela CF, segundo bem apresenta a Ulbra (2008), o SFN é estruturado através de dois subsistemas, sendo um deles normativo e o outro de intermediação, ou ainda Subsistema de Supervisão e Subsistema Operativo (FURLANI, 2013).

O primeiro subsistema é constituído pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), o qual tem a responsabilidade de elaborar a política monetária brasileira, pelo Banco Central (BACEN), que foi criado através da Lei nº 4.595 de 31/12/1964, e que possui a função de fiscalizar e de executar a política monetária nacional, e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei nº 6.385/76, que tem a atribuição de estimular a aplicação em poupança no mercado acionário, promover a operacionalização da Bolsa de Valores e das instituições financeiras envolvidas, e proteger os investidores no mercado acionário.

O segundo subsistema é composto por instituições financeiras que auxiliam e possibilitam o funcionamento do SFN, bem como, promove as operações financeiras realizadas por entidades públicas e privadas, por demais pessoas físicas ou jurídicas. Assim, cabe frisar que, as instituições do subsistema de intermediação são representadas por: bancos comerciais, (pelo Banco do Brasil), Bancos de Desenvolvimento, Sociedades de Arrendamento Mercantil, Bancos Múltiplos, Caixas Econômicas, Cooperativas de Crédito, Bancos de Investimento, Bolsa de Valores, Sociedades Seguradoras e Sistema Financeiro da Habitação, e entre outras, tendo cada uma destas as funções específicas que propiciam o desenvolvimento das operações no âmbito financeiro.

A partir dessas informações as empresas ao demandarem financiamentos para a continuidade de suas atividades ou de investimentos para o crescimento de sua capacidade produtiva ou ainda para cumprimento de outros objetivos estratégicos, terão bases sobre a dinâmica do Sistema Financeiro Nacional, bem como da funcionalidade de cada uma das instituições que oferecem ou intermediam a aquisição dos recursos dentro do Sistema de Supervisão e do Sistema Operativo no Brasil.

### **2.1.2. O MERCADO FINANCEIRO**

Segundo afirma Furlani (2013) o mercado financeiro é constituído pelas segmentações de: Mercado Monetário, Mercado de Crédito, Mercado de Capital e Mercado Cambial ou de Câmbio.

Para Bertolo (2013) o mercado financeiro é o mercado onde os recursos excedentes da economia (ou seja, da poupança) são direcionados para financiar empresas ou para proporcionar novos investimentos, e em outras palavras, no mercado financeiro tradicional o dinheiro deixado nos bancos pelos poupadores é utilizado pelas instituições financeiras (próprio banco) para financiar alguns setores da economia (pessoas ou empresas) que precisam de recursos. Nesse aspecto podemos considerar que os bancos cobram do tomador do empréstimo uma taxa conhecida como “Spread”, a qual deverá cobrir os custos operacionais e o risco da operação, de sorte que quanto maior for o risco de não receber o dinheiro de volta, maior é essa taxa.

### **2.1.3. DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO FINANCEIRO**

Segundo Wernke (2008), muitas vezes é difícil encontrar respostas para saber qual aplicação financeira pode garantir maior retorno do capital investido ou mesmo quais riscos podem estar associados a tal investimento. Nesse sentido ainda Wernke (2008) explica que a dificuldade encontrada para responder a estes questionamentos do gestor financeiro na tomada de decisão reside-se no fato de que em todo tipo de investimento existe um certo grau de risco a este associado.

De tal forma pode-se compreender a partir do que é abordado por este autor que um investimento está sempre associado a um risco, sendo que quanto maior é o retorno esperado, maior também tende a ser o risco.

Para Wernke (2008) ao investidor resta a alternativa de buscar informações sobre as modalidades de investimentos que se encontram disponíveis no mercado. Acredita-se, contudo, que informar-se permite ao gestor ou investidor ter melhores condições para decidir sobre a aplicação no mercado, pois este terá conseqüentemente maiores chances de avaliar as necessidades da empresa em termos de prazos, e do capital que a organização possui, e entre outros fatores relevantes. Por outro lado, construindo uma ligação com os pensamentos deste autor e também do Desafio SEBRAE (2011) é importante destacar o perfil do investidor que está realizando a aplicação, entendemos que, este pode ser conservador (prefere não assumir riscos), moderado (assume riscos de forma ponderada, é mediano entre o conservador e agressivo), e agressivo (assume riscos maiores). De tal modo o perfil do investidor irá delimitar as decisões de investimento em dada empresa.

Em relação aos quesitos sugestionados para a tomada acertada de decisão, ou seja, para que a empresa encontre-se numa situação de resistência a possíveis prejuízos em seus investimentos no mercado financeiro, em suas diferentes segmentações, Wernke (2008) propõe que é imprescindível ao investidor que está se decidindo por aplicar no mercado de capitais, por exemplo, que este passe a ler e a estudar bastante sobre a companhia ou fundo de ações que deseja tornar-se acionista, assim é preciso que ele saiba qual é a valorização das ações da empresa em tempos presentes, para que através disso encontre informações para elaborar a perspectiva de valorização destas nos anos futuros. Nesse aspecto Wernke (2008) afirma que, além de questões como valorização acionária é preciso analisar fatores como: normas dos valores mínimos de aplicação e resgate, prazos para creditar a conta, a taxa de

administração que é cobrada, além de analisar os indicadores e fatores que influenciam neste mercado (PIB, Taxa Selic, Índice de inflação e inflação, risco-país, balança comercial, taxa de câmbio e riscos cambiais, coeficientes de riscos (como o Beta da Carteira), CAPM, custo de capital, taxa interna de retorno (TIR), Taxa Mínima de Atratividade (TMA), etc.).

#### **2.1.4. A ABERTURA DE CAPITAL POR PARTE DE EMPRESAS**

Segundo o Bovespa Mais (2013), as empresas que encontram-se em fase de crescimento para terem acesso a capital suficiente destinado a financiarem o seu desempenho no mercado, comumente necessitam de realizarem investimentos que acabam por demandarem um volume de capital superior à sua capacidade de geração de recursos. “Por não representar uma obrigação financeira com prazo definido, os recursos obtidos pela admissão de novos sócios, não pressionam o caixa da empresa, situação particularmente importante numa fase de investimentos” (BOVESPA MAIS, 2013). Com isso, abrir o capital, ou seja, tornar-se uma companhia aberta no mercado de capitais, pode ajudá-las a conquistar tal objetivo.

Ainda conforme o Bovespa Mais (2013) a empresa que deseja fazer parte do Bovespa Mais necessita de abrir um registro de companhia aberta através da Comissão de Valores Mobiliários, assim esta poderá obter o acesso a negociações de ações no mercado de balcão, além disso, será preciso o registro na listagem no BOVESPA MAIS, o qual é disponibilizado por meio da diretoria geral da Bolsa, nas fases seguintes:

- Análise prévia e parecer favorável da Comissão de Listagem da Bolsa quanto à viabilidade do registro da empresa candidata;
- Análise de aspectos formais em relação à documentação;
- Assinatura do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS. (BOVESPA MAIS, 2013, p.25)

Segundo ainda informações da Bovespa Mais (2013) a BM & FBOVESPA é composta por uma equipe preparada especialmente para realizar o atendimento às empresas, esta dispõe de profissionais capacitados e aptos para prestar esclarecimentos sobre questões voltadas à abertura de capital, isso de forma a respeitar as particularidades inerentes a situação de cada corporação e a contribuir positivamente para que o processo de abertura de capital aconteça de forma hábil.

Além de reuniões da equipe da BM&FBOVESPA com a Administração da empresa, a companhia pode acessar o site da Bolsa, onde são encontradas informações sobre regulamentação relacionada aos registros de companhia aberta e de distribuição

pública de valores mobiliários na CVM, procedimentos para a abertura de capital, custos de listagem, além de artigos que contribuem para reflexão das empresas interessadas em abrir o capital. Também podem ser encontradas no site diversas publicações, dentre elas: “Como e por que tornar-se uma companhia aberta”, “Custos de abertura de capital e de manutenção da condição de companhia aberta” e “Regulamento do BOVESPA MAIS”. (BOVESPA MAIS, 2013, p.10)

Segundo dados do BM& FBOVESPA (2012), entre os anos de 2010 e 2011, houve um aumento no número de empresas que ofereceram ações pela primeira vez no mercado acionário, passando de 18 e 25 operações em 2008 e 2009 para 37 e 38 operações no biênio frisado (2010-2011), isso demonstra que houve uma retomada deste mercado após o período de crise mundial.

Essas são algumas informações necessárias, e que podem ser aplicadas pelas empresas no momento de ingressarem no mercado acionário, caso optem por fazer parte do mesmo, por meio de abertura do capital.

### **2.1.5. ÍNDICES DO MERCADO DE CAPITAL**

Conforme o site Valor a Mais (2013) os índices de mercado representam a variação média da cotação dos ativos que compõem um grupo de ações no mercado, de forma que no Brasil o Índice Bovespa (IBOVESPA) é considerado o principal indicador nas cotações de ações do país.

O Índice Bovespa (IBOVESPA) é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. É formado pelas ações com maior volume negociado nos últimos meses. O valor atual do índice representa o valor de mercado, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, constituída em 02 de Janeiro de 1968, a partir de uma aplicação hipotética (valor-base: 100 pontos). Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

As ações selecionadas para compor o Ibovespa representam, em conjunto, 80% da liquidez do mercado à vista durante os 12 (doze) meses anteriores do Mercado Bovespa. Como critério adicional, exige-se que a ação apresente, no mínimo, 80% de presença nos pregões do período. Frequentemente a composição e os pesos do Ibovespa são alterados para melhor representar o mercado de ações. (SITE VALOR A MAIS, 2013).

No Brasil, conforme vimos o Ibovespa é o índice utilizado para delimitar o valor das ações no mercado, contudo, em outros países segundo observado pelo site Valor a Mais

(2013) temos outros tipos de índices que influenciam nas negociações de ações no mercado financeiro em outros países do mundo, tais como: Nasdaq Composite, Índice Dow Jones, Standard & Poor's 500, NYSE Composite (todos os quatro índices oriundos dos Estados Unidos da América), o DAX30 (Alemanha), o FTSE (Inglaterra), o CAC40 (França), o RTSI (Rússia), e o Índice SSE Composite (China).

## **2.1.6. AS PRINCIPAIS TEORIAS DE MERCADO**

### **2.1.6.1. Teoria de Trade-Off**

Para abordagem sobre as questões deste estudo, temos como elemento de investigação no campo de investimento e financiamento os pressupostos da teoria de Trade-off, tal qual salienta Myers (2001) citado por Albanez e Pimentel (2012, p.02).

A teoria de trade-off enfatiza impostos e prediz que empresas procuram níveis alvo de dívida que permitam balancear benefícios fiscais e custos de dificuldades financeiras (financial distress), representados pelos custos de falência (ou reorganização) e custos de agência. Segundo esta teoria, as empresas têm um nível-alvo de dívida a ser ajustado gradualmente, sendo que quanto mais lucrativa, maior a utilização de dívida como fonte de financiamento devido ao benefício fiscal obtido por meio desta forma de captação. (MYRES, 2001, apud ALBANEZ & PIMENTEL, 2012, p.02)

Conforme a abordagem acima, as empresas pela teoria de trade-off, endividam-se com base na lucratividade que possuirão, bem com essas têm em vista os benefícios fiscais que são resultados da captação de recursos, que essas realizam.

### **2.1.6.2. Teoria de Pecking Order**

No que tange sobre a Teoria de Pecking Order verifica-se que esta tem em sua abordagem a característica de considerar que as empresas possuem o método de hierarquizar as formas de financiamento no processo de tomada de decisão, tal qual é abordado por Albanez e Pimentel (2012).

A teoria de peckin gorder, desenvolvida por Myers e Majluf (1984) e Myers (1984), não prediz um nível-alvo ou ótimo de capital. Segundo esta teoria, as empresas seguem uma ordem hierárquica de preferências por tipos de financiamento, utilizando primeiramente recursos internos, em segundo lugar recursos captados por meio de dívida e em último lugar recursos captados por meio da emissão de ações

[...]. Neste cenário, surge a teoria de equity market timing como uma alternativa para a compreensão das decisões de financiamento tomadas pelas empresas. (ALBANEZ & PIMENTEL, 2012, p.02)

Como temos aprendido neste estudo, através da Teoria de Peckin Gordner, compreendemos que por meio da mesma as empresas podem ter três alternativas para financiarem os seus investimentos, sendo que, a emissão de ações no mercado financeiro ocupa o último lugar ou última opção encontrada no momento de tomada de decisões de financiamento.

### **2.1.6.3. Teoria de Market Timing**

Segundo Albanês (2012, p.08) a Teoria Market Timing fomenta que os gestores das empresas estão em observação do mercado a fim de encontrarem alternativas cada vez mais viáveis de financiamento, em tal campo, conforme a abordagem teórica, a gestão analisa que quando não for possível a colocação de ações para financiar seus investimentos, a empresa optaria pela colocação de títulos de renda fixa para que esta pudesse atingir objetivos traçados neste sentido.

A teoria do market timing surgiu então como uma explicação alternativa para a determinação da estrutura de capital das empresas. Neste modelo, a estrutura de capital seria determinada por sucessivas tentativas das firmas de explorar flutuações temporárias no custo de capital próprio relativo ao custo de outras fontes de financiamento. Desta maneira, a escolha da estrutura de capital dar-se-ia por meio da procura sistemática de “janelas de oportunidade” ligadas a movimentos do custo do capital para o financiamento das empresas (JÚNIOR; CÉSPEDE, 2008, p.04).

Como é possível verificar toda empresa deve decidir qual é a melhor estrutura de capital que minimiza o seu custo de capital, contudo, sabe-se que, os fatores externos de ordem econômica e mercadológica são pouco favoráveis a este objetivo, o que acontece a muitas empresas brasileiras, que nem sempre conseguem encontrar um cenário favorável, devido às mutações de indicadores tais como: taxas de juros e inflação. De certa maneira é importante frisar que, por vezes a utilização de capital próprio invés de capital de terceiros se dá necessariamente pela possibilidade que a corporação teve de gerar fluxos de caixa autosuficientes.

### **2.1.7. ALGUMAS DAS MODALIDADES DE INVESTIMENTOS NO MERCADO FINANCEIRO**

No momento de investir as empresas precisam entender que existem modalidades distintas de investimento, e com isso estas precisam através de seus gestores identificar as características peculiares a cada tipo/ modalidade escolhida, tal qual é salientado logo abaixo:

Dispondo de recursos para investir no mercado financeiro, o administrador das finanças empresariais deve escolher entre os diversos produtos ofertados pelos bancos ou afins. Nesta direção, é imprescindível que o investidor compreenda as características inerentes às modalidades de aplicação disponíveis. (WERNKE, 2008, p.71)

De certo modo se pode destacar entre as formas de investimento no mercado a modalidade de renda fixa, que subdivide-se em: caderneta de poupança, Certificado de Depósito Bancário (CDB), e Recibo de Depósito Bancário (RDB), Letras hipotecárias, debêntures, Commercial papers, títulos de dívidas públicas, e os Fundos de investimentos, este último que se distingue pela flexibilidade em relação às alternativas anteriores, além dessas modalidades de aplicação, existe o famoso mercado de ações de empresas S.A.s, entidades estas que possuem o capital aberto e com isso se abrem para que outras empresas ou pessoas físicas invistam em seus títulos, de modo que o investidor participa como sócio do seu capital na divisão dos dividendos (WERNKE, 2008).

### **2.1.8. OS FINANCIAMENTOS**

Segundo a Wikipédia (2014) o financiamento é considerado como sendo uma operação financeira em que a “parte financiadora, em geral uma instituição financeira, fornece recursos para outra parte que está sendo financiada”. Isso de forma que os investimentos a serem realizados são efetivados por meio de um contrato específico.

Já para Prates e Novais (2013) temos o seguinte:

Financiamento significa a obtenção de recursos que possibilitam a realização de gastos em montante superior à renda corrente dos agentes econômicos: governos, empresas e famílias. Na maioria das vezes, esses recursos são obtidos no mercado financeiro, por meio de mecanismos complementares. (PRATES & NOVAIS, 2013, p.01)

Segundo Pinto (2002) citado por Rapini (2009), as empresas acabam por buscarem fontes de financiamento para que possam enfim realizarem as suas atividades, sejam elas de:

(...) investimento e de crescimento. As diversas fontes de financiamento podem ser classificadas como: (a) reinversão dos lucros retidos (autofinanciamento); (b) emissão de ações; (c) emissão de títulos financeiros; (d) empréstimos bancários. A estrutura de financiamento da empresa dependerá dos custos de cada uma das fontes acima citadas. Porém a capacidade de mobilização dos recursos dependerá não apenas da estrutura de financiamento, mas também das instituições financeiras e bancárias. (PINTO, 2002 apud RAPINI, 2009, p.07).

De certo modo, tal qual observado acima, os custos oriundos das instituições financeiras procuradas para a realização de financiamentos pelas empresas possuem grande importância na viabilidade ou percalços em relação ao crescimento das mesmas por meio da captação do respectivo recurso.

Ainda segundo Rapini (2009, p.09; p.14):

Ademais, as necessidades de financiamento das empresas variam de acordo com os tipos de ativos envolvidos. O financiamento a ativos intangíveis tem sido problemático para empresas, independentemente do contexto. Os ativos desta natureza, geralmente, não podem ser utilizados como garantia e sua utilização e manutenção não são facilmente monitorados. Neste âmbito, importância vem sendo destinada aos investimentos em P&D, onde o gap entre os custos de financiamento às atividades P&D com recursos internos e externos é maior do que outros tipos de investimento. (...) No sistema baseado em mercado de capitais as ações e debêntures são as fontes predominantes de financiamento de longo prazo das empresas. Neste sistema, a função central do empréstimo bancário é para propósitos de curto-prazo. O Banco Central está interessado primeiramente com o controle dos agregados monetários (seja a oferta de moeda ou taxa de juros). A entrada e saída de diferentes operações financeiras são processos relativamente simples (ainda mais se presentes mercados secundários elaborados). Este modelo poria, pois, os bancos, as empresas e o governo em esferas distintas, que se arriscariam para se encontrar como parceiros de troca autônomos. Exemplos são: Reino Unido, EUA e Holanda. Neste sistema o capital de risco é uma importante fonte de financiamento a projetos incertos e de alto risco, característicos do financiamento às inovações.

Segundo a Resolução Nº 2.099 do Conselho Monetário Nacional, de 1994, os bancos comerciais são as instituições financeiras autorizadas para financiar a curto ou médio prazos as necessidades de financiamento do comércio, da indústria, das empresas prestadoras de serviço, bem como de pessoas físicas, podendo estes captar depósitos à vista ou a prazo. E ainda, as empresas privadas podem ser abrangidas segundo a demanda e até mesmo ramo mercadológico de cada uma com financiamentos oriundos de: Agências de Fomento, Bancos

de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Companhias hipotecárias, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, Sociedades de Crédito Imobiliário, Sociedades de Crédito ao Microempreendedor, pelo BNDES, e entre outros (WERNKE, 2008).

Nesse aspecto percebemos uma proximidade da utilização do sistema de capital de risco para financiar especialmente atividades relacionadas à inovação e crescimento das empresas. Conforme aponta Wernke (2008, p.140), “a necessidade de obter recursos externos para financiar as atividades operacionais ou realizar investimentos produtivos pode ser suprida com a utilização de diversos produtos oferecidos pelas instituições financeiras”. Nesse caso, tal qual ainda discorre este autor, nas aquisições de recursos no mercado de crédito (curto prazo), o mutuário (que faz o financiamento, devedor) para que possa quitar a sua dívida junto ao mutuante (que emprestou recursos, credor) deverá pagar algumas prestações (PMTs), cujos pagamentos mensais normalmente são compostos por valor de amortização, valor da taxa de juros, prazo de amortização e prazo de carência, podendo ser empregado o método francês - Price (utilizado em empréstimos de curto prazo, as prestações são iguais, as amortizações periódicas e os saldos decrescentes, as taxas de juros recaem sobre o saldo devedor do final do período); e o método alemão – SAC (amortizações periódicas, com valores fixos e constantes, taxa de juros que incide sobre saldo devedor final, prestações periódicas =  $PMT + JUROS$ , saldos devedores decrescentes); e ainda, o emprego do método americano, o qual é identificado pelo pagamento de juros com valores fixos e amortização global do valor emprestado no último período.

### **2.1.9. OS INDICADORES ECONÔMICOS NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO**

Conforme Wernke (2008) A análise dos indicadores é importante para que o administrador financeiro da empresa conheça os fatores que podem afetar o desempenho da mesma diante de uma estratégia de investir no mercado financeiro.

Além de conhecer as técnicas e métodos que são aplicáveis à gestão financeira, o administrador dessa área deve acompanhar a evolução dos indicadores econômicos mais relevantes ou daqueles índices mais estreitamente relacionados com a atividade da empresa que gerencia. Isso é importante porque parâmetros como Produto Interno Bruto (PIB), risco-país, balança comercial, índices de inflação, taxa de câmbio, entre outros, sinalizam acerca de como poderão ser os cenários econômicos com os quais a companhia deverá lidar futuramente. (WERNKE, 2008, p.60)

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o **Produto Interno Bruto (PIB)** representa o total de bens e serviços produzidos pelas unidades produtoras residentes no país em dado período. Dessa forma é de importância salientar que o próprio IBGE é que realiza a apuração do PIB no Brasil, com isso o mesmo pode disponibilizar informações sobre o crescimento deste indicador de modo setorial ao longo de cada ano, o que pode contribuir para que as empresas adéquem suas ações futuras de modo a ter seus resultados otimizados. Conforme observado em dados do BACEN (2014), no relatório de inflação disponibilizado em junho/2014, projeta-se um PIB com crescimento de 1,8% para os quatro trimestres que se seguem até 2015 (abril/2014 a março/2014).

Conforme o BACEN (2013) a **taxa Selic** se origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado, sendo esta considerada como a taxa básica de juros da economia brasileira. A Selic é definida durante as reuniões periódicas do Comitê de Política Monetária (Copom) do próprio Banco Central do Brasil (BACEN), esse mesmo Copom tem como principais objetivos os de: Implementar a política monetária; Definir as metas da taxa Selic; e Analisar o Relatório da Inflação. Ainda segundo o proposto pelo BACEN (2013) podemos entender que a Selic é de certo modo um instrumento de controle da inflação no país como um todo. No atual momento, o Copom em análise do comportamento da economia brasileira (relatório de inflação em junho/2014), afirma que, a taxa Selic tende a manter inalterada até o horizonte de 2016 (11% a.a) (BACEN, 2014).

Segundo Vasconcellos e Garcia (2004) o **índice de inflação** pode ser conceituado como “um aumento persistente e generalizado no índice de preços, ou seja, os movimentos inflacionários são aumentos contínuos de preços e não podem ser confundidos com altas esporádicas de preços devido a flutuações sazonais, por exemplo. Dessa maneira se pode destacar que esse índice é mensurado a partir dos preços praticados entre os comerciantes no atacado e os preços pagos pelos consumidores finais, especialmente no varejo. Segundo Wernke (2008) no que tange aos indicadores de inflação, temos os principais índices a serem averiguados pelas empresas investidoras no mercado: O IPCA – Índice de Preços ao Consumidor amplo, O INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor; o IGP-DI – Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna; IPA – Índice de Preços por Atacado e o IPC – Índice de Preços ao Consumidor (calculados pela FGV); o INCC – Índice Nacional dos Custos da Construção; o ICV – Índice de custos de dívida. “A mediana das expectativas para a inflação, medida pela variação do IPCA, deslocou-se de 6,11% para 6,47% para 2014; e de 5,70% para

6,03% para 2015. Já a inflação projetada para os próximos doze meses passou de 6,12% para 6,01%”, ou seja, acredita-se numa pequena redução deste índice (BACEN, 2014, p.64).

Conforme a Ulbra (2008) a inflação é causada através do excesso de demanda agregada, que constitui a inflação da demanda, e a elevação dos custos, o que é caracterizado pela inflação de custos, sendo importante frisar que, no primeiro caso, mais consumidores estão precisando de produtos e serviços, e por outro lado, a produção destes é menor do que a demanda, tendo-se um conseqüente aumento de preços ocasionado também pela proximidade do pleno emprego da economia. Noutro ângulo, a inflação de custos pode ocorrer mesmo quando a demanda está inalterada, assim, o aumento dos preços se dará conforme os custos de alguns insumos de produção, ou seja, quando um custo de determinado insumo que produz um bem ou serviço aumenta, a ofertante repassa o preço ao produto/serviço oferecido ao consumidor final. De certo modo a inflação é utilizada para corrigir os preços nas várias esferas da vida social, em financiamentos e investimentos, por exemplo. A influência deste índice nas operações financeiras pode ser de fato sentida, conforme observado na ilustração abaixo:

Tabela 01 – Índices da Inflação

	<b>Dez./X2</b>	<b>Jun./X3</b>	<b>Nov./X4</b>	<b>Dez./X3</b>
<b>IGP-di</b>	<b>100,00</b>	708,38	1.353,79	<b>1.576,56</b>
<b>INPC</b>	<b>5,9341</b>	43,45,4599	83,9349	<b>100,00</b>

Fonte: (Neto, 2002, p.121)

Considerando-se que um ativo que custa \$ 5.000 num período inicial é oferecido no final do ano no mercado a um valor de \$ 90.000, se formos considerar a correção e o lucro obtido com base nos indicadores da inflação acima, temos que, pelo IGP-di o mercador terá um lucro de 11.172 e pelo INPC o ganho será de 5.741,20, levando-se em conta que:

$$\text{IGP} - 5.000 \times 1.576,56 / 100 = \mathbf{78.828,00}$$

$$\text{INPC} - 5.000 \times 100,00 / 5,9341 = \mathbf{84.258,80}$$

$$\text{LUCRO} - (\text{IGP}) 90.000 - 78.828 = \mathbf{11.172}; \text{ e } (\text{INPC}) 90.000 - 84.258,80 = \mathbf{5.741,20}$$

Além da inflação ainda existe o **risco – país**, que conforme Wernke (2008), este diz respeito à possibilidade que existe das políticas governamentais de um país vir a afetar a capacidade da sua nação em honrar os seus compromissos ou dívidas externas. Em tal aspecto o risco-país é um indicador de alerta para o investidor que pretende investir em, por exemplo,

uma empresa de determinado país, assim com base no risco-país este indivíduo tem a oportunidade de avaliar se vale a pena comprar títulos de empresas no exterior.

Já a **Balança Comercial** é um indicador que “registra o resultado das negociações de bens entre um país e o resto do mundo” (WERNKE, 2008, p.68). Sendo assim a balança comercial que é representada no balanço de pagamentos do país, condiciona as situações de déficit e superávit em relação às suas importações e exportações. Conforme dados do relatório de inflação em 2014, o saldo da balança comercial brasileira recuou para US\$3,1 bilhões em maio, levando-se em conta que em maio de 2013 esse valor foi de US\$7,8 bilhões, nesse período as exportações foram pouco maiores do que as importações, sendo de US\$239 bilhões, ao passo que as importações ficaram em US\$235,9 bilhões, conforme dados do BACEN (2014), o que permanecendo em longo prazo, pode gerar um desequilíbrio na economia como um todo, prejudicando, inclusive os investimentos financeiros.

Ainda conforme Wernke (2008) a **taxa de câmbio** é aquela que “designa as operações em que ocorre a troca da moeda do país por alguma moeda estrangeira e vice-versa”. Portanto, a taxa de câmbio tem influências nas operações de instituições financeiras que trabalham na compra de moeda ou títulos estrangeiros. No Brasil a taxa de câmbio a ser mantida é a de R\$ 2,25/US\$ até 2016, isso conforme pode ser observado no relatório da inflação, disponibilizado pelo Copom, conforme publicação do BACEN (2014).

Em seu livro *Gestão financeira – Ênfase em aplicações e casos nacionais*, Wernke (2008), recomenda que o gestor financeiro da empresa adquira o hábito de informar-se por meio de instrumentos como: seções de economia e finanças, revistas e jornais, atas do Copom, relatórios de inflação, relatórios do mercado, relatório anual do Bacen e de artigos e entrevistas com opiniões oriundas de outros investidores, consultores e especialistas. Esse pensamento do autor permite-nos pensar que, o investidor dentro da empresa poderá observar caminhos que levem a entidade a obter chances de aumentar seu conhecimento para futuras e presentes decisões no mercado.

#### **2.1.10. O Retorno**

O **retorno** por sua vez, relaciona-se com aquilo que o investidor ganha ou perde em consequência de ter efetuado determinado investimento, de certa maneira, este retorno pode ser verificado em valor monetário ou por termos percentuais, sendo que em relação ao investidor este retorno também é chamado de **custo de capital**, que representa o valor exigido

por este ao destinar recursos para um fim específico da corporação (WERNK, 2008). Conforme ainda este autor, no caso de investimentos, é necessária uma atenção especial para o funcionamento dos métodos de análise dos investimentos, sendo que no mercado, os métodos mais conhecidos são a **Taxa Interna de Retorno (TIR)**, a **Taxa Mínima de Atratividade (TMA)** que se dirige à empresa aplicadora/investidora, a qual escolhe sempre a maior taxa, visando-se obter um retorno maior, e a **Taxa Máxima de atratividade (TMA)**, que se dirige à empresa captadora/financiada, a qual procura obter a menor taxa, objetivando pagar menor valor pela captação de recursos no mercado financeiro. Outros métodos de análises de investimentos aplicados a fluxos de caixa irregulares, e que são apontados por Wernke (2008), e que contudo, não serão abordados detalhadamente neste estudo são: o **Valor Presente Líquido (VPL/NPV)** – avalia o valor presente líquido do investimento, a **Taxa Interna de Retorno (TIR/IRR)** – que serve para operações de investimento e de financiamento com base num caixa irregular, de modo que no primeiro caso representa a rentabilidade do investidor e noutra aspecto representa a taxa de juros a ser paga pelo comprador de dinheiro de terceiros, outro método de análise é o **Pay-Back Time e Pay – Back Time Descontado** – o primeiro avalia o tempo de recuperação do capital investido, e o segundo considera o valor do dinheiro no tempo, e o **CAPM** – que representa o retorno esperado sobre um investimento de forma a se ter um equilíbrio, sem que o mercado interfira no objetivo empresarial. Além desses, para a Universidade Estácio de Sá (2013), no bloco dos investimentos, também podem ser aplicados os métodos de análise do **Retorno sobre Investimentos (RSI/ROI)**, do **Retorno Sobre Ativos (RSA/ROA)**, e do **Valor econômico Agregado (VEA/EVA)**.

### **2.1.11. O Custo de Capital**

Alicerçando-se em fundamentos de Braga (2006), verifica-se que, o **custo de capital** está bastante relacionado com o risco nas decisões de financiamentos para a consecução dos objetivos de investimento. De tal maneira em casos de financiamentos se o custo de capital de determinada empresa for muito elevado, os seus lucros devem ser maiores para que essa possa cumprir com sua responsabilidade junto a parte credora, por exemplo, junto aos bancos/instituições financeiras, doutra sorte, em caso de investimentos, deseja-se que este custo seja maior, para que a corporação venha a obter maior retorno do capital investido.

Para Bertolo (2013), o custo de capital é também chamado de Taxa Mínima de Atratividade (TMA), que como já frisamos neste estudo, representa o retorno mínimo que o investidor deseja obter em dado investimento, no caso do captador de recursos, como já dissemos, este custo pode representar a Taxa Máxima de Atratividade (TMA), ou seja, o valor máximo que este pode pagar no financiamento, tal fator funciona também como método de análise da viabilidade do investimento.

A cunho de exemplo temos, o caso de uma empresa Y que deseja obter uma TMA de 15% na aplicação em fundos de investimentos, desse modo, se a Taxa Interna de Retorno superar a TMA (Ex.: 16%), considera-se viável que tal corporação invista em determinado fundo, e o custo de capital é favorável aos seus objetivos.

#### **2.1.12. O Custo de Oportunidade**

Tal qual observado por Neto (2002), havendo mais de uma alternativa de investimento, o gestor financeiro da corporação, ao ter que escolher uma opção em vez de outra, acaba exercendo o que economicamente é chamado de “**Custo de Oportunidade**”, fator que representa o valor ou benefício que o investidor obterá em dado investimento por ter deixado de investir em outro, assim, é preciso neste critério observar se o retorno de capital em dada aplicação supera ao que está sendo oferecido em outra. Outros autores consideram que este custo também pode ser chamado de custo de capital ou de Taxa Mínima ou Máxima de Atratividade (TMA) e ainda, de retorno esperado.

#### **2.1.13. Os Riscos e as incertezas**

Para Wernk (2008, p. 15), o “risco pode ser definido como sendo a possibilidade inerente a determinado investimento de que este propicie ou não o retorno que o investidor almejava quando da aplicação do capital”. De tal modo, esse risco decorrente da aplicação em algum ativo pode se dar das seguintes maneiras: superação do resultado almejado, atingimento global do objetivo, não obtenção do retorno positivo, ou perda total ou parcial do valor aplicado.

No que se aplica a incerteza, na própria definição da palavra através do Dicionário Aurélio (2000), esta representa algo indeterminado, impreciso, duvidoso, problemático, inconstante, tendo de certo modo, a aplicação da ideia de variabilidade. Pensando-se a questão dos investimentos, a incerteza refere-se à dúvida que o investidor/empresa possui em relação a investir em determinado ativo, no mercado financeiro (por exemplo), neste caso há medo de que o retorno não seja equivalente ao esperado. Esse comportamento pode ajudar ou prejudicar na tomada de decisão. Com base no disposto pela Universidade Estácio de Sá (2013), no campo dos investimentos em ativos, existem fatores importantes que podem ajudar no processo de avaliação das empresas em relação ao risco e ao próprio retorno, entre estes: o risco sistemático e o coeficiente  $\beta$ , o risco não-sistemático, e os riscos cambiais, por exemplo.

**Os riscos cambiais** se associam especialmente aos investimentos realizados no mercado estrangeiro, assim, há um sério perigo de que as taxas de câmbio oscilem e diminuam o número de dólares que poderá comprar moedas estrangeiras (BERTOLO, 2013). Acredita-se que, o investimento no mercado estrangeiro pode ser lucrativo, contanto que, o risco cambial não seja constante.

O **risco sistemático ou não diversificável** representa um risco do qual os ativos não estão livres de sofrê-lo, este risco está associado diretamente a um determinado ativo, ao passo que, o **coeficiente beta** termina por medir o risco do ativo em relação ao risco de mercado (BERTOLO, 2013), contudo, entende-se que se ocorrer do beta detectar que o risco do ativo é superior ao risco de mercado, a tendência é que a empresa busque obter um prêmio maior para o ativo em questão do que o que é oferecido no mercado. Numa escala ampla o risco sistemático se relaciona com os riscos dos quais a empresa não está livre de enfrentá-los, como: inflação, o aumento de taxas de juros, etc., porém o **risco não sistemático ou diversificável** representa um risco que pode através da combinação de ativos ser reduzido ou acabado de modo a não prejudicar os investimentos das empresas no mercado.

Entende-se que, por vezes a maioria das empresas são avessas ao risco, assim, suponhamos que, no mercado de capitais, está ocorrendo uma super-avaliação de um título de uma empresa em relação ao de outra, e como exemplo temos o seguinte:

**Tabela2 – Exemplo de análise do risco no mercado**

<b>Título/empresa</b>	<b>Retorno Esperado (R)</b>	<b>Beta (B)</b>
Título da Natura S.A <sup>1</sup>	14%	1,3
Título da Taesa S.A <sup>1</sup>	10%	0,8

**Elaboração própria**

Contudo, a taxa de retorno do ativo livre de risco é de 6%, e para descobrir qual dos títulos está mais valorizado no mercado precisamos descobrir e comparar os quocientes entre recompensa e risco, e estes podem ser encontrados da seguinte maneira:

$$\text{Título da Natura S.A} - (14\% - 6\%) / 1,3 = 6,15\%$$

$$\text{Título da Taesa S.A} - (10\% - 6\%) / 0,8 = 5\%$$

Com base nestes dados, percebe-se que, ao levar em conta o risco do título da Taesa S.A, este encontra-se super-avaliado, se considerarmos que, o seu retorno esperado e beta são baixos, o seu preço termina sendo alto no mercado, ao passo que o título da Natura S.A, que oferece maior retorno e beta está sub-avaliado. Entende-se que, nesse mercado aqueles que são mais avessos ao risco tendem a optar pelo título da empresa Taesa S.A, por isso, o mesmo encontra-se mais avaliado (menor risco).

---

<sup>1</sup>Caso fictício, mas as empresas são reais.

### 2.1.14. Aplicação de Conceitos

Nas tabelas a seguir serão apresentadas em forma de problemas algumas situações no contexto prático em que podem ser aplicados alguns dos conceitos aqui adquiridos, no que tange a situações de investimentos e financiamentos no mercado financeiro:

**Tabela 3 – Exemplo de tomada de decisão com base na taxa de retorno**

<b>1-Investimento – (adaptado):</b>	
- Uma empresa está projetando um fluxo de caixa irregular de um investimento no mercado financeiro, a expectativa dos investidores é de obter, no mínimo, 15% ao ano de rentabilidade (TMA) nesse investimento. Sendo que o fluxo de caixa inicial é de \$ 100, e no final do 1º período o evento de caixa será de \$ 40, no 2º período será de \$ 50 e no terceiro período será de \$ 60, nesse caso qual será a TIR/IRR e o VPL/NPV do investimento?	
<b>Solução (HP-12C):</b>	<b>Solução (HP-12C):</b>
100 CHS G CF0	100 CHS G CF0
40 G CFj	40 G CFj
50 G CFj	50 G CFj
60 G CFj	60 G CFj
F IRR = 21,65% (Valor do TIR)	15 i
	F NPV = 12,04%
<b>Conclusão:</b> Observando-se o resultado da Taxa Interna de Retorno (TIR), no valor de 21,65%, percebe-se que, o investimento seria vantajoso, visto que esta taxa é superior a TMA de 15% a.a, e atentando-se para o Valor Presente Líquido (VPL/NPV), confirma-se a positividade do investimento, que consegue dar à empresa investidora um saldo de 12,04%, além de ter um retorno superior a TMA.	

Fonte: (WERNKE, 2008)

**Tabela 4 – Exemplo de tomada de decisão com base na rentabilidade da taxa de juro recebida**

<b>1.2-Investimento ( adaptado):</b>
-Uma aplicação no mercado financeiro é efetuada por uma empresa numa instituição financeira que, promete pagar 42% ao ano de juros ao investidor. Sendo de um mês o prazo da aplicação, pede-se determinar a sua rentabilidade efetiva mensal considerando os juros de 42% a.a
<b>Solução:</b>
$Iq = \sqrt[12]{1+0,42} - 1$
$Iq = \sqrt[12]{1,42} - 1 = 2,97\% \text{ a.m.}$

Assim, capitalizando exponencialmente os juros de 2,97% a.m, chega-se, evidentemente, à taxa efetiva anual de 42%.  $(1+0,0297)^{12} - 1 = 42\%$

$$\text{Taxa nominal} = i = \frac{42\%}{12} = 3,5\%$$

Contudo, ao se capitalizar exponencialmente esta taxa (3,5%) para o prazo de um ano, chega-se a um resultado efetivo superior à taxa efetiva de 42% a.a

$$If = (1+0,0035)^{12} - 1 = 51,1\% \text{ a.a}$$

**Conclusão:** Desse modo, 51,1% é a taxa efetiva anual, sendo a taxa de 42% a taxa declarada (nominal), um sinal de alerta às empresas.

**Fonte:** (NETO, 2002)

### **Tabela 5 – Exemplo de tomada de decisão com base na taxa de desconto**

#### **1.3- VPL ( adaptado):**

- Sobre o VPL de um projeto com investimento inicial de \$ 530, tendo 05 fluxos de caixa subsequentes de \$ 110,00, qual é a taxa de desconto, em percentual que mais se aproxima do valor considerado viável para o projeto?

#### **Solução (HP-12C):**

530 CHS PV

110 PMT

5 N

I = 1,25% - Aprox. 1,0%.

**Conclusão:** Pode-se afirmar que a taxa de 1,0 % é o valor que mais se aproxima do valor considerado viável para o investimento idealizado por dada empresa (1,25%).

**Fonte:** (UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ, 2013)

### **Tabela 6 – Exemplo de tomada de decisão de investimento com base no Beta do ativo**

#### **1.4-BETA (adaptado)**

- Dado um ativo com retorno de 15% (K), que tem uma taxa livre de risco de 6% (RF), e carteira de mercado com retorno de 8% (KM) pelo CAPM, podemos dizer que o Beta para esse ativo é de:

Solução:

$$K = RF + (b \times (KM - RF))$$

$$15 = 6 + (b \times (8 - 6)) =$$

$$B = 4,5$$

**Conclusão:** O retorno que equilibra o investimento no mercado (beta) para determinada empresa é de 4,5.

**Fonte:** (UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ, 2013)

### **Tabela 7 – Exemplo de tomada de decisão de financiamento com base na taxa de juros**

#### **2-Financiamento (adaptado):**

- Um empréstimo de \$ 20.000,00 é concedido por um banco a uma determinada empresa para o pagamento em 5 prestações mensais, iguais e sucessivas de \$ 4.300,00. Calcular o custo mensal (I - taxa de juros) deste empréstimo.

**Solução:**

$$PV = \$ 20.000,00$$

$$N = 5 \text{ pagamentos mensais}$$

$$PMT = \$ 4.300,00$$

$$i = ?$$

$$PV = PMT \times PV(i,n)$$

$$20.000,00 = 4.300,00 \times PV(i,5)$$

$$20.000,00 = 4.300,00 \times \frac{1 - (1+i)^{-5}}{i} = 2,46\%$$

Por outro lado, se outra instituição oferecesse o mesmo valor de empréstimo a um prazo de pagamento de 5 pagamentos mensais de \$ 4.243,17, por exemplo, seria possível verificar um custo menor, precisamente de 2,00%.

**Conclusão:** A empresa que decide por tomar este financiamento poderá avaliar a partir destes dados, qual opção é mais vantajosa, cabendo a esta observar que, no último banco esta poderá obter uma prestação menor, sendo este o idealizado por oferecer uma menor taxa de juros.

**Fonte:** (NETO, 2002)

### 3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta pesquisa se pôde observar os principais fatores que dizem respeito às análises e decisões que devem fazer parte do planejamento da empresa investidora ou financiadora. Com isso, detectamos que de fato muitas vezes certas empresas privadas acabam tendo problemas nas aplicações em mercado financeiro, justamente porque elas desconhecem a influência de fatores como: indicadores econômicos e financeiros no mercado.

Neste estudo pudemos realizar um levantamento de informações relevante para entender como funcionam alguns tipos de aplicações no mercado, bem como foram salientadas as modalidades de aplicação, que podem ser escolhidas pelos investidores. Sendo portanto, possível confirmar algumas hipóteses a partir desta pesquisa bibliográfica, inclusive, detecta-se, através de lentes teóricas como Wernke (2008), Rapini (2009), Neto (2002), entre outros colaboradores, que existe uma diversidade de opções no mercado financeiro, e para que as empresas privadas se preparem na tomada de decisão do tipo, é preciso que estas analisem fatores tais como: PIB, inflação, taxa Selic, risco-país, Balança Comercial, juros, taxa de câmbio, e que estas utilizem de métodos de análise de investimentos ou financiamentos que permitam uma boa compreensão da sua estrutura de capital, que elas averiguem e se

certifiquem sobre o custo de capital, custo de oportunidade ou Taxa Mínima de Atratividade envolvida, ou demais taxas de retorno, juros e taxas cobradas ou pagas pelas instituições certificadas pelo CMN ou ainda pela CVM, além de verificar e analisar os riscos associados e as opções de investimentos disponibilizadas pelas instituições financeiras, entre esses riscos, é interessante fazer-se um levantamento do risco cambial, dos riscos sistemáticos e não sistemáticos, e bem como, se torna necessário que, permitam a aplicação do Coeficiente Beta, o qual averigua se dado investimento tem um risco maior ou menor do que o que é oferecido no mercado, e possibilita, entre outros, a tomada de decisão em face do retorno de capital envolvido nas operações deste mercado. De outra sorte, em caso de dúvidas ou dificuldades em termos técnicos, cabem a estas procurarem ajuda de especialistas no ramo financeiro, que as ajudem a analisar até mesmo outros fatores delimitadores da corporação, evitando-se, assim, a aquisição de prejuízos desnecessários ou incalculados.

Em suma, neste estudo muitos pontos não foram trabalhados de modo específico, isso considerando-se a amplitude do mercado financeiro e dos aspectos que permeiam decisões empresariais, assim, verificou-se ainda, as teorias de mercado, difundidas no campo financeiro e que nos ajudam a entender em situações reais alguns posicionamentos de investidores/ empresas em práticas de captação e aplicação de recursos.

O saldo de crédito às pessoas jurídicas totalizou R\$1.482,9 bilhões em abril (com crescimento de 11,9% em relação a abril de 2013). A taxa de juros média praticada nesse segmento atingiu 16,0%, 2,0 p.p. maior do que a taxa média observada em abril de 2013. Em particular, o saldo de empréstimos e financiamentos concedidos a pessoas jurídicas pelo BNDES alcançou R\$530,6 bilhões –crescimento de 14,5% em doze meses até abril. Em relação ao mercado de capitais, o volume de emissões primárias de ações registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) atingiu R\$17,2 bilhões em 12 meses até abril de 2014, ante R\$12,4 bilhões acumulados até abril de 2013. Por sua vez, os lançamentos de debêntures, excluídas as emissões de empresas de arrendamento mercantil (*leasing*), alcançaram R\$61,1 bilhões nos doze meses até abril de 2014 (ante R\$82,5 bilhões no mesmo período do ano anterior). No total, o financiamento das empresas no mercado de capitais mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e recebíveis de direito creditório atingiu R\$109,0 bilhões nos doze meses até abril de 2014, ante R\$120,0 bilhões no mesmo período de 2013. (RELATÓRIO DE INFLAÇÃO, JUNHO DE 2014, p.62)

É importante fortalecer ainda que, conforme o Relatório de inflação do corrente ano, vários fatores que discutimos neste estudo se encontram presentes na relação estatística demonstrada nas operações de empresas no mercado financeiro, inclusive o desempenho destas em valores na economia brasileira.

#### 4. REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; PIMENTEL, Renê Coppe. **Custo de capital próprio e decisões de financiamento sob a perspectiva da teoria de market timing**. XXXVI Encontro da Anpade. Rio de Janeiro, 2012.

BACEN. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SELICMES>. Acesso em: 02 dez 2013.

\_\_\_\_\_. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?sismetas>. Acesso em: 11 set. 2014.

\_\_\_\_\_. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/relatoriodeinflacao>. Acesso em: 11 set. 2014

BERTOLO, Prof. **O Mercado Financeiro**. Disponível em: <http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/AnalInvest/CAPITULO6.pdf>. Acesso em: 02 dez 2013.

BOVESPA MAIS. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais\\_folder.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf). Acesso em: 02 maio 2014.

BRAGA, Robson. **Análise de decisões de investimento em condições de risco**: um estudo na Veracel Celulose S/A. Dissertação (mestrado profissional). Salvador: Universidade Federal da Bahia, 2006.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil: Texto Constitucional promulgado em 05 de outubro de 1988, com as alterações adotadas pelas Emendas Constitucionais n<sup>os</sup> 92 a 64/2010 e pelas Emendas Constitucionais n<sup>o</sup> 1 a 6/94 – Brasília/DF: Senado Federal, Subsecretarias de Edições Técnicas, 2010, 104 p.

CIRIELLO, David M. **Estratégias para o gerenciamento do cronograma do projeto**: Dicas úteis para os gerentes de projetos e membros da equipe. Livraria Virtual PMI, 2011.

DESAFIO SEBRAE 2011. Disponível em: <http://www.desafio.sebrae.com.br/>. Acesso em 02 dez 2013.

FINDLAY, Eleide Abril Gordon. **Guia para apresentação de projetos de pesquisa**. Joinville, SC: UNIVILLE, 2006 - 26 p.

FURLANI, José Reynaldo de Almeida. **Cada Centavo Conta**: Como funciona o Sistema Financeiro Nacional? Brasília-DF: Bacen, 2013.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IBGE. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/>. Acesso em: 02 dez 2013.

JÚNIOR, José Luiz Rossi. CÉSPEDES, José Ignácio. Testes Empíricos Sobre Market Timing na Determinação da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras. In: Inper Working Paper WPE. São Paulo: IBMEC, 2008

OLIVEIRA, Artur Salles Lisboa de. **A Importância do mercado financeiro no financiamento imobiliário**. Disponível em: [http://www.acionista.com.br/mercado/artigos\\_mercado/110414\\_financiamento\\_imobiliario.htm](http://www.acionista.com.br/mercado/artigos_mercado/110414_financiamento_imobiliario.htm). Acesso em: 20 maio 2014.

OS FINANCIAMENTOS. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Financiamento>. Acesso em: 20 maio 2014.

PRATES, Daniela Magalhães; NOVAIS, Luis Fernando. **Financiamento**. Disponível em: <http://dicionario.fundap.sp.gov.br/Verbetes/107>. Acesso em: 10 dez 2013.

RAPINI, Márcia Siqueira. **Sistemas financeiros e o financiamento à inovação**: algumas reflexões para o Brasil. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2009.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO. BACEN, junho de 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?relatoriodeinflacao>. Acesso em: 11 set. 2014.

MYERS, S. C. **The capital structure puzzle**. The Journal of Finance, v.39, n.3, p.575-592, Julho, 1984.

MYERS, S. C. **Capital structure**. The Journal of Economic Perspectives, v. 15, n. 2, p. 81-102, Spring, 2001.

NETO, Alexandre Assaf. **Matemática Financeira e suas aplicações** – 5ª ed. – Ed. Atlas, 2000, 379 p.

ULBRA (Org.). **Fundamentos da Economia**. Rio Grande do Sul: Ibpe, 2008.

VALOR A MAIS. **Índices De Mercado**. Disponível em: <http://www.valoramais.com.br>. Acesso em: 02 Maio 2014.

UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ. Mercado de Capitais: Aula 3- Mercado Monetário, 2013.

UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ. Finanças Internacionais: Aula 1: O modelo CAPM, 2013.

VASCONCELLOS, Marco. A; GARCIA, Manuel E. **Fundamentos da Economia**. São Paulo: Editora Saraiva, 2004.

VERGARA, S. M. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1997.

WERNKE, RODNEY. **Gestão financeira**: ênfase em aplicações e casos nacionais. Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2008.

WIKIPÉDIA. Financiamentos. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/financiamentos>. Acesso em: 10 de junho de 2014.