

# HIERARQUIZAÇÃO DAS DECISÕES EM ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Miguel Martins Feitosa

Professor-Assistente Doutor do Departamento de Administração FEA-USP

Antonio Zoratto Sanvicente

Professor Assistente do Departamento de Administração FEA-USP

---

## INTRODUÇÃO

Nosso propósito neste trabalho é discutir a função financeira de uma empresa dentro de uma nova abordagem da teoria da administração, ou seja, de acordo com a idéia de que as diversas decisões nessa área funcional podem ser hierarquizadas, refletindo cada nível hierárquico um grau diferente de complexidade no sistema de decisões a ele correspondente.

Assim, a função financeira terá as suas decisões divididas em três níveis, numa hierarquização do tipo **camada**, segundo a classificação proposta por Mesarovic, Macko e Takahara (1970). Nesse tipo de hierarquização, cada nível corresponde a um sistema diferente de

decisões e está vinculado a graduações de complexidade, ou mesmo a etapas diferentes da sequência do processo de resolução de um problema.

Como dizem os autores acima citados, o processo de tomada de decisões é afetado por dois fatores: (1) a impossibilidade de adiar uma decisão quando chega o momento apropriado; (2) a incapacidade de oferecer uma descrição formal completa da situação envolvida nesse mesmo momento, devido às incertezas ligadas a cada consequência alternativa da decisão a tomar. A interação desses dois fatores, coloca o processo decisório num dilema básico, cuja solução implica em conciliar, de um lado, a necessidade de ação imediata, e de outro,

a necessidade de melhor conhecimento da situação.

Essa conciliação é possibilitada pela utilização de um enfoque hierárquico, no qual define-se uma família de problemas de decisão, cuja solução é tentada de uma maneira sequencial, no sentido de que a solução de qualquer problema na sequência determina e fixa parâmetros para o problema subsequente, fazendo com que este último seja especificado por completo, sendo então possível o início de uma tentativa para resolvê-lo.

## FUNÇÃO FINANCEIRA

Como área de uma empresa, a função financeira pode ser entendida como um conjunto ou família de problemas de decisão.

O que distingue a função financeira das demais áreas da empresa, é a preocupação com a obtenção de fundos, e a análise de sua utilização, em condições que permitam à empresa a realização de suas atividades-fins sem solução de continuidade e ao nível dos objetivos mais gerais da organização.

Não se trata, portanto, de uma função desempenhada por si mesma, mas sim em apoio às atividades de produção e comercialização dos bens e serviços oferecidos pela

empresa nos mercados em que esta tenha escolhido atuar. Esta colocação é feita no sentido de conceito de **decisão estratégica**, em sua acepção mais alta, segundo Ansoff (1965): decisão de adaptação ao ecossistema, no sentido de conjuntos de produtos e mercados.

Portanto, esta família de problemas de decisão, tem como característica ou elo comum, a administração do processo através do qual a empresa obtém numerário e o aplica com vistas ao cumprimento de suas finalidades maiores.

O processo se inicia fisicamente com os recebimentos de dinheiro de fontes diversas, através da integralização do capital de risco quando da formação de empresa, dos aumentos do capital próprio, durante a vida da empresa, da entrada de capitais de terceiros através de financiamentos, de recebimentos de clientes e da venda de ativos imobilizados e o processo completa-se com a saída de numerário da empresa, para pagamento de fornecedores, do principal e encargos de financiamentos, dos dividendos, de mão-de-obra e dos investimentos fixos.

Assim, o processo, que se inicia fisicamente com os recebimentos de dinheiro, completa-se com a remuneração dessas entradas com o que temos, nos dois extremos do

processo, um contato da empresa, através de sua função financeira, com o mercado de capital ou dos fundos, usando o termo, segundo a colocação feita por Silva Leme (1971).

É sempre importante ressaltar, porém, que se trata de uma função cujo bom desempenho é medido pela eficiência com que fornece às atividades-fins da empresa um tipo especial de recurso: o capital.

### HIERARQUIZAÇÃO TIPO CAMADA

Como foi salientado na introdução, este trabalho aborda os problemas de decisão financeira, colocando-os em níveis diferentes, segundo as variações de complexidade. Também salientamos como esses níveis estão interligados, fazendo referência a uma sequência de decisões, na qual uma etapa fixa parâmetros para a etapa seguinte, facilitando a solução do problema envolvido, graças à delimitação cada vez maior do campo de variação das alternativas possíveis.

Como consequência, as decisões da função financeira serão apresentadas e discutidas em três níveis. O **terceiro nível**, o mais alto, é aquele que congrega as decisões de adaptação ao ambiente externo, ou seja, decisões que refletem as características básicas da empresa,

decorrentes da decisão máxima da composição de linhas de produtos, serviços e mercados.

Ela é importante neste caso, não só porque diferencia uma empresa de outra, em termos de administração financeira, como determina o conjunto de decisões para as **aplicações** de fundos a serem analisadas e avaliadas como parte das atribuições dos indivíduos com responsabilidades decisórias na área financeira de uma empresa.

O **segundo nível** preocupa-se com as ênfases a serem dadas a cada operação do processo básico da função financeira (o fluxo de dinheiro através da empresa).

Finalmente, o **primeiro nível**, o mais baixo de todos em termos de grau de complexidade, compreende as decisões relacionadas à forma pela qual cada operação é executada.

Abaixo desses três níveis hierárquicos, encontramos o processo financeiro propriamente dito, ou seja, o fluxo físico do recurso administrado nesta área.

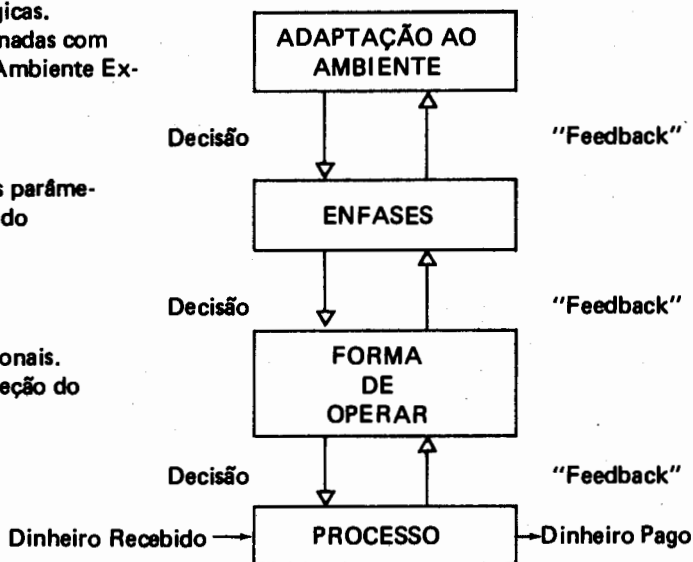
A Figura 1, representa graficamente o que acabamos de explicar. É o que chamamos de hierarquização tipo camada, ignorando por enquanto, o relacionamento com outros setores da empresa.

## HIERARQUIZAÇÃO TIPO CAMADA

Decisões Estratégicas.  
Decisões Relacionadas com  
a Adaptação ao Ambiente Ex-  
terno

Decisões sobre os parâme-  
tros para seleção do  
curso de ação

Decisões Operacionais.  
Decisão sobre seleção do  
curso de ação



### O SISTEMA GLOBAL DA FUNÇÃO FINANCEIRA

O sistema global é constituído por três níveis de decisões hierarquizadas, havendo a passagem de informações de um nível para outro embora, como tenha sido indicado na figura 1, as informações que fluem de cima para baixo são parâmetros, instruções, diretrizes, prioridades, premissas, e assim por diante, cuja finalidade principal é facilitar decisões na etapa seguinte, inferior, até a solução final do problema que esteja sendo enfrentado. Por sua vez, as informações que fluem de baixo para cima são

resultados, índices de desempenho, e assim por diante, que comunicam a níveis superiores com que eficácia e eficiência esse problema foi resolvido, ou mesmo se ele exige novas instruções ou leva a mudanças dos parâmetros a ele correspondentes.

Os diversos níveis comandam um processo que apresenta a característica de ter um fluxo de dinheiro proveniente, dos mercados monetários de capitais; do pagamento dos fornecedores; da venda de ativos fixos (entrada do processo). Este fluxo, passando pelas contas bancárias e/ou caixa da empresa, retorna ao sistema econômico,

através, do pagamento de principal e encargos de empréstimos e financiamentos; das aplicações no mercado de capitais, "open market" certificados de depósitos bancários etc.; dos pagamentos aos fornecedores; dos pagamentos ao pessoal; do pagamento de impostos; de dividendos; de arrendamentos e também de pagamentos pela compra de ativos fixos.

Esses fundos passam por um fluxo de operações de captação, aplicação e saída.

No **primeiro nível**, tomam-se decisões sobre como as operações devem ser executadas, operações essas indispensáveis para que haja o apoio financeiro apropriado à consecução dos grandes objetivos da empresa em suas atividades-fins. São decisões do tipo: como financiar estoques; como proceder para avaliar projetos de novas imobilizações técnicas; como executar o pagamento de fornecedores, etc.

O **segundo nível** é um sistema formado não pelas decisões sobre a forma de executar cada operação, mas sim pelas diversas decisões a serem tomadas para especificar as ênfases a serem dadas às operações do primeiro nível. Por exemplo, a que grau de detalhamento e atenção serão controlados os clientes da empresa: apenas os dois ou três maiores; por levantamento de sal-

dos mensais; todos os clientes, designando-se funcionários específicos para gerir as contas A, B, C, . . . . . Y e Z; procedendo a cálculos elaborados de índices de liquidez, prazos médios de cobrança de cada cliente, além de relatórios da sua posição devedora diária?

Finalmente, o **terceiro nível**, que também constitui um sistema de decisões, preocupa-se com a adaptação da função financeira ao ambiente. Em grande parte, é um conjunto de decisões para a direção do segundo nível, com base em "feedback" dele recebido, bem como do primeiro nível, e o que é muito importante, trata-se de um sistema que filtra informações do meio externo à função (os outros setores da empresa) ou à própria empresa (por exemplo, situação do mercado de ações, como barômetro para possibilidade de oferecimento de direitos de subscrição de novos títulos de participação acionária). É neste nível que são fixadas as premissas básicas da política financeira da empresa, transmitidas aos níveis inferiores, até atingir o processo.

Ressalta-se, em vista do que foi dito sobre informações vindas de outros setores da empresa, que há influência mútua de políticas de áreas funcionais diferentes. A própria função financeira emite, como saída, informações para esses outros setores, ou seja, outras áreas funcionais.

A figura 2 resume o que foi dito até este ponto, agora levando em conta a possibilidade de interação dos diversos setores da empresa, especificamente como fontes ou destinatários de informações da área fi-

nanceira. A movimentação de dinheiro propriamente dita está restrita ao processo desta área sendo esse processo representado graficamente pela figura 3.

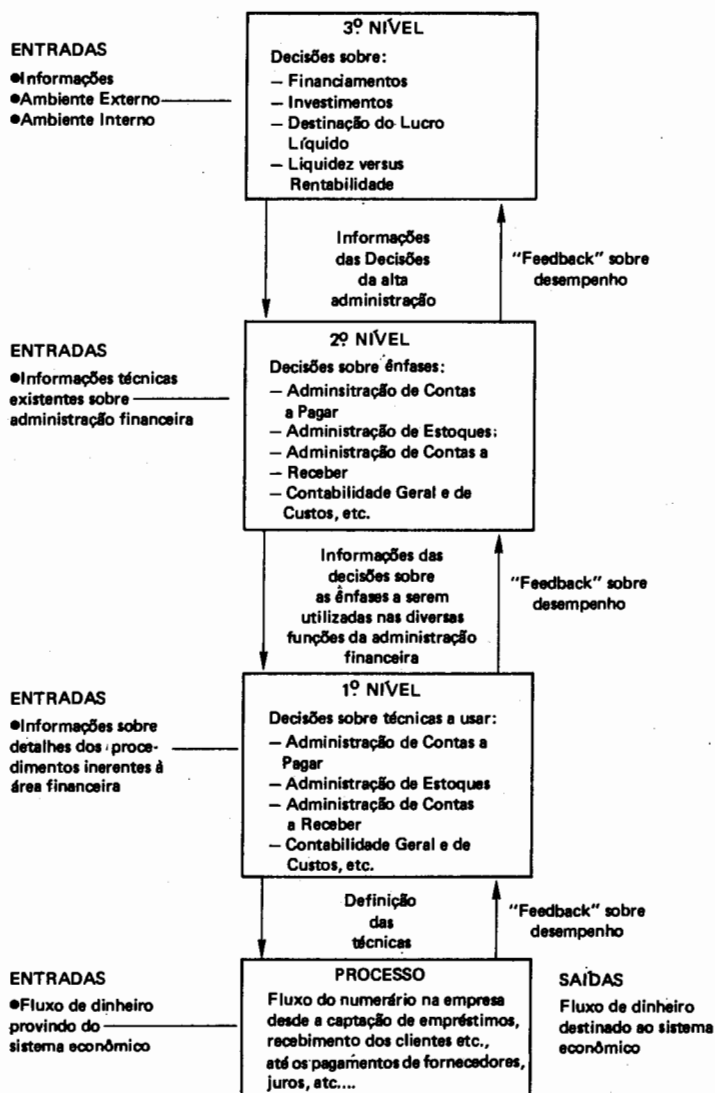
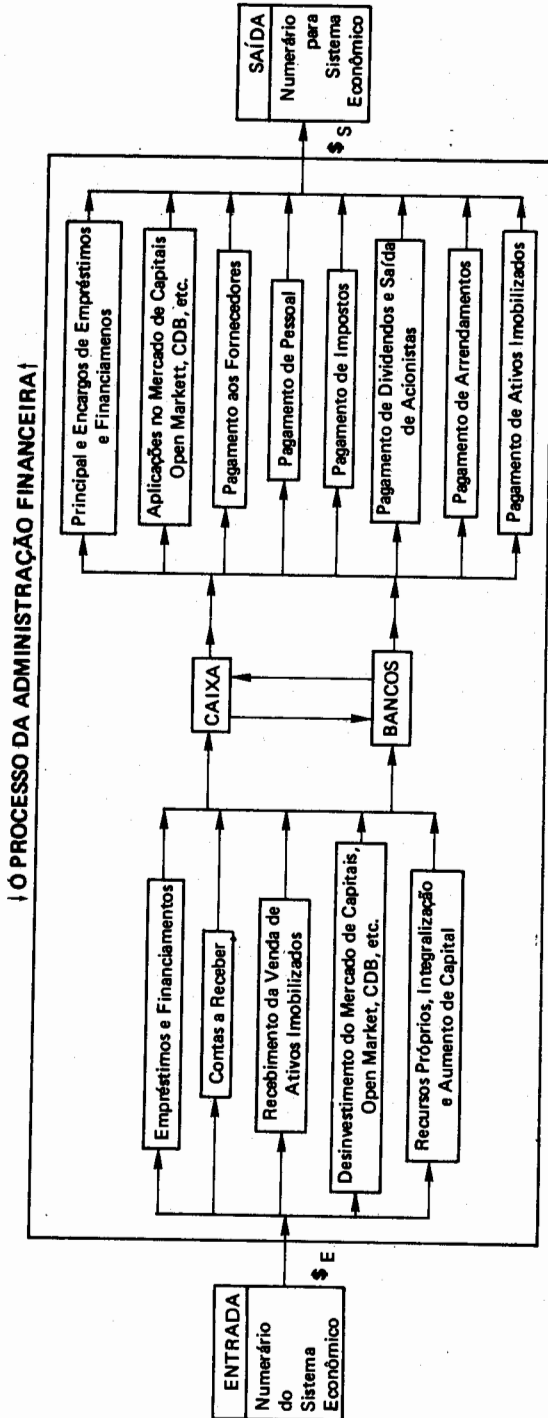


Fig. 2

Fig. 3



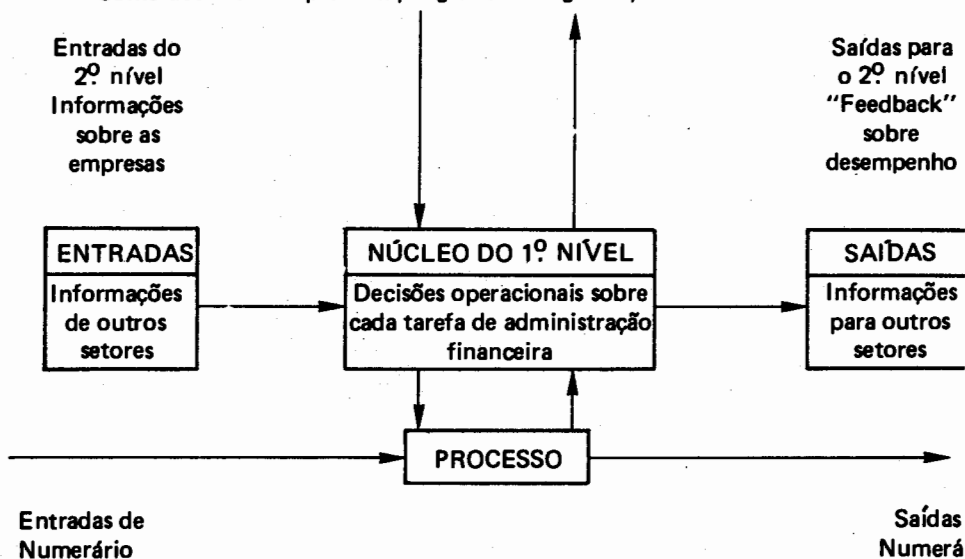
Na figura 3 observa-se o movimento dos fundos dentro da empresa, desde o seu recebimento à extrema esquerda, no contato com o sistema econômico, à sua aplicação na aquisição de fatores de produção (mão-de-obra, recursos naturais e capital real) para que a empresa realize suas atividades, até a remuneração das fontes externas, com novo contato com o sistema econômico.

Assim, nossa representação combina as duas maneiras de encarar o

item "dinheiro" numa empresa (Lutz e Lutz, 1955). O primeiro é o fluxo de recebimentos e pagamentos num dado período, enquanto o segundo é o montante (saldo) de caixa e depósitos à vista existente em qualquer momento considerado. Evidentemente, uma variação desse saldo para mais ou para menos, de uma data para outra, deve ser igual à diferença entre a soma de todos os itens, levando a entradas de dinheiro e a soma dos itens resultantes em desembolsos no período compreendido entre as duas datas.

### O SISTEMA DE DECISÕES DO 1º NÍVEL

Como detalhe da representação gráfica da figura 2, temos:



O núcleo do primeiro nível contém as principais tarefas da administração financeira. A relação das tarefas tipicamente compreendidas nesse conjunto será abordada a seguir, quando trataremos das ênfases dadas a cada tarefa.

Neste primeiro nível, as decisões tomadas consistem na especificação de procedimentos e métodos para a execução das tarefas ligadas ao fluxo de numerário da empresa. Embora o processo reflita apenas o movimento de dinheiro, as tarefas da administração financeira também compreendem, genericamente, a "análise e o controle dos resultados econômicos e financeiros da empresa (Silva Leme, 1971), ou seja, o acompanhamento da maneira pela qual os fundos estão sendo aplicados na empresa. Isso será refletido pelas decisões do segundo nível. Consequentemente, essa lista também indica as operações compreendidas neste primeiro nível.

## O SISTEMA DE DECISÕES DO 2º NÍVEL

**1) O núcleo do sistema de decisões**  
Agrupa todas as funções típicas da área financeira, a saber:

- a) decisões sobre intensidade de busca de empréstimos;
- b) decisões sobre intensidade de empenho para obtenção de capital de risco;

- c) decisões sobre o grau de intensidade com que a empresa mantém ativos imobilizados;
- d) decisões sobre o grau de elaboração e abrangência de orçamentos;
- e) decisões sobre intensidade de controle orçamentário;
- f) decisões sobre o grau de detalhamento da análise das demonstrações financeiras;
- g) decisões sobre administração do disponível e dos títulos prontamente negociáveis;
- h) decisões sobre a administração de contas a pagar;
- i) decisões sobre intensidade de busca de financiamentos;
- j) decisões sobre avaliação de alternativas de investimentos;
- l) decisões sobre administração de contas a receber;
- m) decisões sobre a administração de estoques;
- n) decisões sobre a contabilidade geral e de custos;
- o) decisões sobre intensidade das relações com autoridades de política creditícia, monetária e instituições financeiras;
- p) decisões sobre administração fiscal.

**2) As partes do sistema de decisões do 2º nível**

Com a finalidade de esclarecer melhor o que incluímos na relação acima, passamos agora a indicar o que está compreendido em cada uma das decisões componentes do segundo nível.



**b) decisões sobre intensidade do empenho para obtenção de capital de risco**

Relaciona-se à obtenção de fundos permanentes sob a forma de capital de risco adicional, mediante lançamento de títulos ao público investidor ou incorporação de resultados prévios.

Em termos de ênfase, a política nesta área pode estender-se desde uma busca ativa de todas as possibilidades, até a dependência exclusiva das capitalizações de reservas e lucros retidos para ampliar o capital próprio da empresa, lucros esses como resíduo do que os proprietários não se interessam em retirar num dado período.

A emissão de debêntures (simples e conversíveis em ações) diz respeito à captação de recursos de terceiros (que podem transformar-se em próprios de acordo com os prazos pré-estabelecidos de conversão). São títulos representativos de dívida geral a longo prazo, com custo fixo de juros, prevendo uma escala de resgate do valor nominal corrigido. A empresa pode preocupar-se ativamente com o uso deste tipo de fonte de fundos (ênfase alta) promovendo lançamentos regulares de acordo com a sua capacidade de endividamento, e realizando uma análise permanente das possibilidades de obter vantagens

com a chamada para resgate antecipado (com base em comparações de custo).

Alternativamente, a empresa pode atribuir ênfase baixa à administração desta fonte de fundos, apenas preocupando-se em cumprir as suas obrigações de pagamento, sem análise das consequências de resgate antecipado.

No que diz respeito às recomendações da administração, quanto à distribuição ou retenção do lucro líquido gerado pela empresa num dado período, podemos encontrar possibilidades variando desde um estudo completo das alternativas de reinvestimento (com retenção), mais o impacto do pagamento de dividendos sobre o fluxo de caixa projetado, o que seria uma situação com elevado grau de ênfase, até a pura e simples destinação conforme exigências legais (Reserva Legal, 5% do lucro líquido da sociedade anônima) com a distribuição ou retenção integral do restante, sem estudos elaborados, vinculando esta decisão às alternativas de reaplicação ou aos efeitos da distribuição sobre a liquidez da empresa (ênfase baixa).

EA — Utilização de todas as fontes disponíveis de capital de risco, como: dos incentivos, promoção a sustentação das ações em bolsa, contato periódico

com instituições especializadas em "underwriting" etc.

. . .  
. . .  
. . .  
. . .  
. . .

E<sub>B</sub> — Capitalização de reservas e lucros que os proprietários não se interessem por retirar no fim do período.

**c) decisões sobre o grau de intensidade com que a empresa mantém ativos imobilizados**

As gradações de ênfase neste tipo de operação podem ser representadas pelos extremos abaixo. Observe que entre esses extremos teremos a aplicação regular e frequente de modelos de decisão de desinvestimento a vários grupos importantes de itens do imobilizado e liquidação com base em concorrências julgadas em função dos critérios, do preço de oferta, escala de pagamento, etc.

E<sub>A</sub> — A empresa se desfaz de todos os ativos imobilizados considerados dispensáveis.

. . .  
. . .  
. . .  
. . .  
. . .

E<sub>B</sub> — A empresa mantém os ativos imobilizados, desde que haja qualquer justificativa considerada pertinente para conservá-los.

**d) decisões sobre grau de elaboração e abrangência de orçamentos**

Nesta operação, envolvendo apenas a parte referente ao uso do orçamento, como instrumento de planejamento e atribuição de responsabilidades pela execução (controle, no ítem seguinte), a empresa pode, num caso de ênfase alta, preocupar-se com a elaboração de um orçamento global (i.e., abrangendo todos os setores da empresa) apoiado por um comitê para orçamento ao nível de alta administração e coordenado por um departamento especial de orçamentos. Pode incluir ainda a reformulação mensal ou trimestral de todo o orçamento, em face de resultados ou novos eventos durante o período.

A empresa pode, ao contrário, dispensar inteiramente esta ferramenta de planejamento e atribuição de responsabilidade por execução, caso em que não usará orçamentos, ou num nível imediatamente superior, fazer com que sejam elaborados orçamentos parciais, irregularmente, apenas para atender necessidades temporárias e conjunturais de planejamento em setores críticos.

**e) decisões sobre intensidade do controle orçamentário**

Podemos, neste caso, encontrar inúmeras situações entre os dois seguintes extremos:

E<sub>A</sub> — Análise das causas de variação entre valores orçados e reais, com justificativas dos responsáveis identificados, incluídas em relatórios frequentes dos diversos setores da empresa, aos níveis superiores.

E<sub>B</sub> — Inexistência de comparação entre orçado e realizado, limitando-se à emissão de balancetes, sem comentários.

**f) decisões sobre grau de detalhamento da análise das demonstrações financeiras**

Este tipo de tarefa da administração financeira pode receber diversos graus de ênfase, de acordo com a sofisticação e o número de aplicações da análise calcada em índices obtidos a partir de dados contábeis. No caso da aná-

lise da própria empresa, podemos ter:

E<sub>A</sub> — Emissão de relatórios frequentes de comparação de índices de liquidez, rentabilidade, endividamento, e outros aspectos da empresa, estudando ainda a estrutura (análise vertical) das demonstrações, o comportamento das contas no tempo (análise horizontal) além de comparação a outras empresas do mesmo setor de atividade.

— Realização periódica de análises horizontais e verticais.

E<sub>B</sub> — Emissão de balancetes mensais, sem cálculo de índices ou análises de tendências.

Ênfases variáveis também poderiam ser atribuídas às **finalidades** da análise (por exemplo, para decisões de concessão de crédito a clientes). O quadro acima ficou restrito à dimensão da sofisticação da análise, quando aplicada apenas à própria empresa.

**g) decisões sobre a administração do disponível e dos títulos prontamente negociáveis.**

A execução deste tipo de tarefa, na área de tesouraria da empresa, pode receber um alto grau de ênfase, compreendendo a realização de orçamentos detalhados das disponibilidades (posição diária, distribuição dos saldos segundo contas bancárias) com relatórios, também diários, da posição efetiva, e incluindo justificativas para possíveis discrepâncias em relação aos planos, bem como um contato permanente com o mercado de títulos prontamente negociáveis ("open market"), visando minimizar o volume de fundos ociosos.

Por outro lado, a empresa pode dispensar qualquer interesse pelas aplicações em "open market", satisfazendo-se com controles menos detalhados ou frequentes dos saldos disponíveis e da sua localização, exceto em situações de necessidade especial.

**h) decisões sobre a administração de contas a pagar**

As decisões desta área envolvem o que pagar e quando, aos fornecedores da empresa. Para as empresas com liquidez satisfatória, os compromissos legítimos devem ser saldados sem atraso. Em conjunto com o setor competente, as com-

pras devem ser programadas apropriadamente. Pode haver análise dos prazos de pagamento, visando ampliá-los ou reduzi-los, conforme as necessidades. Algumas possibilidades quanto às ênfases relativas a esta tarefa são apresentadas a seguir:

E<sub>A</sub> — Manter um registro completo das contas a pagar, por data e credor; analisar as condições oferecidas pelos fornecedores; analisar os prazos de pagamento.

E<sub>B</sub> — Aceitar as condições oferecidas, resgatando as dívidas segundo os desejos dos credores.

**i) decisões sobre intensidade de busca de financiamento**

Esta tarefa diz respeito às compras de materiais, equipamentos e instalações a prazo, ou seja, com a obtenção de crédito do próprio fornecedor. Difere, portanto, da categoria "empréstimo" por ter uma vinculação direta com um dado bem ou serviço transacionado, não sendo de caráter genérico, como fonte de fundos para a empresa.

E<sub>A</sub> — Estudo de fornecedores alternativos, baseando a escolha no cálculo do custo comparativo de financiamento.

métodos sofisticados de avaliação, incluindo considerações de risco e incerteza e fluxos de caixa descontados (valor presente).

E<sub>B</sub> — Compra com base apenas em considerações não-financeiras.

— Avaliação sem levar em conta as probabilidades de realização dos fluxos de caixa estimados (usar apenas a melhor estimativa para cálculo do valor atual)

**j) decisões sobre avaliação de alternativas de investimento**

A decisão de investimento de capital em sua forma mais simples é feita com vistas à obtenção de um retorno econômico suficiente, ao longo de um período de tempo, para justificar o empate de recursos. Envolve a geração de propostas de investimento, a estimação e avaliação dos fluxos de caixa das diversas propostas, a escolha de propostas em função de algum critério (os mais usuais são: prazo médio de retorno, taxa interna de retorno, valor atual líquido, valor periódico uniforme equivalente) e a reavaliação de projetos já em andamento ou existentes.

E<sub>B</sub> — Ausência de critérios para a seleção e avaliação das alternativas de investimento.

**l) decisões sobre a administração de contas a receber**

Uma eficiente administração de contas a receber, paralelamente à dos outros ítems do ativo circulante, contribui para a obtenção da necessária liquidez na empresa e a minimização do investimento necessário para sustentar certo volume de operações. Para muitas empresas, manter uma política de cobrança mais rígida pode influir no volume de vendas. Se a empresa tiver muitos clientes e produtos, pode-se chegar a uma administração de

E<sub>A</sub> — Listar as propostas e decidir em função da avaliação de alternativas a partir de critérios pré-definidos; uso de vários

contas a receber muito complexa. A análise da ficha cadastral dos clientes passa a ser um ponto fundamental.

EA — Análise cadastral completa dos clientes prováveis e efetivos; registros completos dos títulos a receber em função de localização, data e cliente; acompanhamento dos recebimentos em função de localização, data e cliente; determinação de prazos médios de cobrança; determinação detalhada de normas de cobrança.

EB — Esperar o cliente pagar

**m) decisões sobre a administração de estoques**

As decisões nesta tarefa envolvem a determinação e a análise do custo de recursos aplicados em estoques. Do ponto de vista de administração financeira, a preocupação é minimizar o investimento nesta categoria de ativo, sem, no entanto, prejudicar os objetivos das áreas de produção e comercialização.

EA — Revisão frequente da política de estoques; determinação dos custos de esto-

cagem; avaliação dos riscos do investimento em estoques; dimensionamento de estoques de segurança, para evitar faltas, com métodos probabilísticos; análise do prazo médio de giro dos estoques; aplicação do modelo de lote econômico.

EB — Inexistência de políticas para a fixação de estoques; emissão de pedidos após configurar-se necessidade de estoque; ausência de controle discriminado por categorias A, B, C, em termos do montante investido em estoques.

**n) decisões sobre contabilidade geral e de custos**

Incluimos neste ítem as decisões que envolvem as relações entre os elementos do sistema contábil, bem como a determinação do detalhamento ideal dos registros e da frequência com que devem ser feitos.

As necessidades de informações de acionistas e diversos outros setores que utilizam os dados contábeis também são objeto de definição nesta tarefa. As graduações de ênfase

envolvem ainda o processo de contabilização (computador; máquina de contabilidade ou escrituração manual).

**E<sub>A</sub>** — Levantamento das decisões administrativas que exijam dados contábeis e elaboração de esquema para satisfazê-las; envio dos relatórios aos centros de decisão nos momentos apropriados; acompanhamento rigoroso do esquema anterior (veracidade, precisão, prazos); manter registros analíticos de grande número de contas.

**E<sub>B</sub>** — Contabilizar unicamente em função de exigências fiscais sem grandes preocupações analíticas.

**o) decisões sobre intensidades das relações com autoridades de política creditícia, monetária e instituições financeiras.**

Em geral, quanto mais importante a ação de autoridades do sistema creditício e monetário da empresa, mais intensa deve ser a interação desta com os órgãos competentes e seus representantes. As decisões nesta área devem preocupar-se com o acompanhamento e contato junto a autoridades que represen-

tem ameaças e/ou oportunidade para a empresa, além da forma de interação a ser adotada. Por exemplo, para uma empresa importadora é importante manter contatos junto à CACEX para prever alterações e, se possível, influenciar em decisões afetas à empresa.

**E<sub>A</sub>** — Localizar as unidades do ecossistema que exercem influência sobre a empresa, interagindo na proporcção dessa influência; procurar influenciar as autoridades cujas decisões normalmente afetam a empresa; manter setor especializado de contato (relações bancárias, governamentais, etc).

**E<sub>B</sub>** — Manter atitude passiva em relação às autoridades

**p) decisões sobre administração fiscal**

Esta área diz respeito ao impacto da legislação tributária sobre a empresa. Supondo que o objetivo seja minimizar o pagamento de impostos, a empresa poderá montar um quadro de pessoas especializadas em assuntos fiscais, buscando ainda o aproveitamento de todo e qualquer tipo de incentivo ou oportunidade de dedução ou não-pagamento

("taxloopholes"), o uso regular do mecanismo de consulta ao fisco, etc.

Uma ênfase relativamente menos intensa poderia ser representada pelo uso de consultores externos, em lugar de manutenção de um quadro próprio permanente para as atividades acima mencionadas.

Por fim, ao nível mais baixo de ênfase, teríamos a ausência de qualquer análise de problemas relativos a impostos e taxas.

### 3) As interações das decisões do 2º nível e sua otimização

As quinze funções descritas anteriormente, estão intimamente relacionadas entre si. As combinações de diferentes graus de ênfase às diversas funções podem levar, em cada empresa, a resultados variáveis. Supondo-se que o desejo seja maximizar ou otimizar o conjunto dessas decisões no segundo nível, é preciso que as ênfases escolhidas sejam apropriadas ao que está refletido no terceiro nível (isto é, as peculiaridades do ambiente externo enfrentado pela empresa), bem como às relações normais entre as diversas funções.

Essas funções, ou tarefas da administração financeira, estão sujeitas à influência de variáveis, internas e externas à empresa.

Sejam  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$  as variáveis internas (exemplos: estrutura dos ativos da empresa, dispersão geográfica de suas instalações, diversificação da linha de produtos, etc.) e  $Y_1, Y_2, Y_3, \dots, Y_n$  as variáveis externas à empresa (exemplos: estrutura de taxas do juro, situação do mercado de ações, nível de atividade econômica do país, alíquotas de impostos, etc.)

Em determinado instante, podemos imaginar para cada empresa, a função  $W = f(X_1, X_2, \dots, X_n, Y_1, Y_2, \dots, Y_n)$ , que denominaremos **função influência**.

Já definimos no item anterior as funções (tarefas ou operações) da administração financeira; teremos portanto:

- $z_1$  (decisões sobre intensidade da busca de empréstimos);
- $z_2$  (decisões sobre intensidade de empenho para a obtenção de capital de risco);
- ·
- ·
- ·
- $z_5$  (decisões sobre administração fiscal).

Isso nos permite definir a função  $A = f(z_1, z_2, \dots, z_5)$  onde **A** é o resultado da administração financeira da empresa. Em conclusão e levando em conta que  $z_1$  comporta-se de acordo com a ação de  $x_1$  e  $y_1$  e reflete as ênfases

escolhidas (ou permitidas) em cada operação para otimizar  $A$ , teremos que determinar os valores de  $z_1$ .

1ª etapa	2ª etapa	Resultado
Determinar $x_1, Y_1$	Escolher $z_1$	Para $\text{Max } A$

Note-se ainda que, sendo  $x_1$  e  $Y_1$  consequências das decisões de adaptação ao ambiente externo, a maximização de  $A$  estará sempre condicionada às peculiaridades de produto-mercado da empresa. Portanto, a otimização da função financeira não pode ocorrer por si mesma, mas em subordinação e limitada a decisões superiores, ao nível da empresa como um todo.

### O SISTEMA DE DECISÕES DO TERCEIRO NÍVEL

O terceiro nível corresponde ao sistema de decisões mais complexas na função financeira. As decisões de financiamentos, de investimentos e de destinação do lucro líquido são tomadas com vistas à adaptação desta área da empresa ao seu ambiente externo, formado pelos outros setores da empresa e pelo seu ecossistema. As decisões sobre a filosofia a ser imprimida aos conceitos de liquidez e rentabilidade também predominam neste terceiro nível.

Cada organização, de acordo com as decisões maiores de adaptação, condiciona a sua própria administração financeira a variantes internas e externas, diferenciando o exercício desta função, do que é possível observar em outras empresas. Por exemplo, tendo em vista os objetivos da empresa, as decisões sobre a fixação de preços envolvem fatores externos, como a análise do mercado e dispositivos legais e fatores internos como custos e políticas anteriores. Não é inclusive uma função somente financeira, mas possui um inter-relacionamento muito grande com a área de marketing.

### As diferenciações da administração financeira entre empresas

Em função das diferentes influências exercidas pelos fatores externos e internos, a empresa estabelece a composição das ênfases atribuídas às diversas operações da administração financeira. Desta maneira, fixadas as variáveis internas e externas, poderíamos obter a composição ótima das ênfases, no sentido de alcançar a administração financeira ideal.

A tabela abaixo relaciona as mais importantes variáveis externas e internas e diferencia as suas respectivas ênfases entre empresas.

VARIÁVEIS
<p>INTERNAS</p> <ul style="list-style-type: none"><li>— Objetivos e planos da empresa</li><li>— Produtos</li><li>— Tecnologia</li><li>— Políticas e orientação de outros setores</li><li>— Situação econômico-financeira</li><li>— Outros (pessoal, etc.)</li></ul>
<p>EXTERNAS</p> <ul style="list-style-type: none"><li>— Mercado e concorrência</li><li>— Fornecedores</li><li>— Governo e legislação</li><li>— Instituições financeiras</li><li>— Acionistas</li><li>— Outros (comunidade, etc.)</li></ul>

Vejamos a seguir, alguns exemplos simplificados das diferenciações provocadas por estas variáveis. Para efeito de análise, separaremos os fatores internos dos externos, sem identificar de maneira completa as interações existentes entre os mesmos na determinação das ênfases do segundo nível.

Os objetivos e planos globais podem diferenciar o setor financeiro, pois, quando uma empresa objetiva basicamente a maximização do lucro, ela deverá ter uma contabilidade de custos bem mais precisa e dinâmica do que se ele não tivesse esse parâmetro como primeiro

objetivo. Nesse caso, teremos que dar ênfase elevada à operação de contabilidade e de custos, apresentadas anteriormente.

À aplicação de uma tecnologia mais avançada no processo produtivo deve corresponder produtividade superior e, conseqüentemente, um lucro maior, o que gerará uma administração financeira diferenciada em termos de decisões. O tipo de tecnologia também influencia as decisões sobre financiamentos e empréstimos (fatores de prazo, risco, etc.).

O tipo de produto pode influenciar o montante de aplicações em capital de giro e sua administração. Por exemplo, uma empresa produtora de bens perecíveis dará menos crédito a clientes, e uma firma prestadora de serviços não terá necessidade de manter estoque da matéria-prima.

As políticas e orientações adotadas pelos demais setores da empresa exercem influência marcante sobre as operações da área financeira. Na área de compras, a prática de operar com no mínimo dois fornecedores para cada ítem, elevará o trabalho de administração de contas a pagar. Na área de pessoal, os hábitos de pagamento (semanal, quinzenal, mensal, etc.) alteram as necessidades de caixa.

Uma situação econômico-financeira privilegiada permite negociações fáceis com bancos, fornecedores e credores. Não há necessidade de relacionamento excessivo com autoridades de política creditícia, monetária e com instituições financeiras.

A inter-relação cliente/concorrente determina, por exemplo, a ênfase a ser dada às decisões sobre fixação de preços, à administração de contas a receber, análise de demonstrações financeiras, etc.

Caso a empresa necessite de mercadorias importadas, face à legislação governamental, por exemplo, a resolução 354 da CACEX, deverá enfatizar bastante a sua atuação nas áreas de controle de itens de capital de giro.

O governo, estabelecendo, a legislação relativa ao controle de preços (CIP), financiamentos, incentivos fiscais, proteção ambiental, imposto sobre a renda, proteção dos acionistas, etc., também condiciona e diferencia setores financeiros de empresas diversas, de acordo com a importância relativa da legislação específica a cada problema para a empresa.

As facilidades oferecidas pelas instituições financeiras determinam a ênfase nas decisões sobre empréstimos e seus custos.

Os interesses dos acionistas influenciam as decisões sobre dividendos (destinação do lucro líquido), remessa de lucros e captação de recursos no exterior (no caso de empresas com sede em outros países).

Considerando as múltiplas combinações possíveis das ênfases das operações da função financeira, concluímos que é praticamente impossível encontrarmos duas empresas com a mesma política financeira, embora a lista de tarefas seja suficientemente ampla para aplicar-se a praticamente qualquer tipo de empresa ou organização.

No caso da função financeira, as decisões de adaptação ao ambiente (terceiro nível) podem ser representadas, entre outras, pelas seguintes políticas em relação a:

- custo de capital;
- estrutura de aplicações no tempo;
- escolha entre capital de terceiros e próprio e grau de endividamento;
- necessidade de controle acionário;
- facilidade de acesso a mercados de capitais, nacionais e internacionais;
- grau de detalhamento dos controles sobre fluxos de caixa, custos, impostos, etc.

As decisões do terceiro nível fornecem aos demais níveis as informações sobre as premissas básicas da administração financeira.

Por exemplo, quando as decisões em relação à empresa como um todo estabelecerem que a empresa será uma companhia limitada, e não uma sociedade anônima, o terceiro nível informará ao segundo que a operação "decisões sobre obtenção de capital de risco deverá preocupar-se pouco com "underwriting", bolsa de valores, etc., pois a empresa terá condições específicas de financiamento com recursos próprios — a ponto de eliminar certos segmentos dessa tarefa básica. Em outras palavras, por força da decisão de escolha da forma de organização, a empresa não

poderá preocupar-se com certas modalidades de captação de fundos.

Finalmente, o acima exposto mostra que as saídas do terceiro nível representam, para o segundo, as variáveis independentes que influenciam a escolha das ênfases, que será feita nesse nível para as operações objeto de decisões no primeiro nível.

Concluindo, lembramos que a teoria de Mesarovic e outras sobre a hierarquização das decisões é aplicada à Teoria Geral da Administração e à Função Pessoal (Zaccarelli e Kwasnicka, 1978). Com o presente artigo mostramos a validade desta aplicação também à administração financeira.

#### BIBLIOGRAFIA

- ANSOFF, H. I.** Corporate Strategy. New York, Mac-Graw-Hill, 1965. especialmente capítulos 1 e 6.
- LUTZ, F.; LUTZ, V.** The theory of investment of the firm. New Jersey, Princeton University Press, Princeton, 1955. cap. 17.

**MESAROVIĆ, H. D.; MACKO, D.; TAKAHARA, Y.** Theory of hierarchical. Multilevel, Systems. New York, NY., Academic Press, 1970.

**SILVA LEME, R. A.** da Organização da Função Financeira. Cadernos de Administração, Departamento de Administração da FEA-USP, São Paulo, n. 3, jul. 1971. p. 2 e 26.

**ZACCARELLI, Sergio Baptista; KWASNICKA, Eunice L.** Hierarquização da Função Pessoal. Revista de Adm., do IA/USP São Paulo, 13 (3): 47-62, jul/set. 1978.

### ABSTRACT

This article presents a new approach to the financial function of the firm, one which interfaces with the new focus on the theory of Administration as being developed at U. S. P. primarily by Prof. Sergio Baptista Zaccarelli. The financial function revolves around the flow of money through the corporation, and is considered in three different levels called "strata". The complexity of a specific financial decision dictates in which stratum that decision would be made. The first stratum is the level at which decisions on procedural matters are addressed. In the second stratum is decided the emphasis that should be incorporated. Finally, in the third stratum we have the strategic and policy making decisions.