

CÉSAR FAUSTINO DA SILVA BASTOS

Finanças Empresariais

Teoria e prática

Mercados financeiros
Financiamento a médio e longo prazo
Estrutura do capital e custo do capital
Política de dividendos e valor da empresa

Contém mais de

120
exercícios



EDIÇÕES SÍLABO

*À minha família,
especialmente
aos meus pais Elói Martins de Bastos e Maria Judite da Silva,
aos meus filhos João e Maria,
à minha esposa Sofia Pereira,
aos meus irmãos, cunhados, tios, sobrinhos, sogros e primos,
aos alunos.*

Finanças Empresariais

Teoria e prática

CÉSAR FAUSTINO DA SILVA BASTOS

EDIÇÕES SÍLABO

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio, **NOMEADAMENTE FOTOCÓPIA**, esta obra. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor.

Visite a Sílabo na rede

www.silabo.pt

Editor: Manuel Robalo

FICHA TÉCNICA:

Título: Finanças Empresariais – Teoria e prática

Autor: César Faustino da Silva Bastos

© Edições Sílabo, Lda.

Capa: Pedro Mota

1ª Edição – Lisboa, fevereiro de 2016

Impressão e acabamentos: Europress, Lda.

Depósito Legal:

ISBN: 978-972-618-836-0

EDIÇÕES SÍLABO, LDA.

R. Cidade de Manchester, 2

1170-100 Lisboa

Tel.: 218130345

Fax: 218166719

e-mail: silabo@silabo.pt

www.silabo.pt

Índice

Índice de figuras	9
Índice de exercícios e das propostas de resolução e solução	11
Abreviaturas	15
Prefácio	17

Capítulo 1

Finanças empresariais

1.1. Conceitos e âmbito	19
1.2. O contexto das decisões	22
Exercícios	24

Capítulo 2

As empresas e os mercados financeiros

2.1. O financiamento numa economia	29
2.2. A segmentação dos mercados financeiros	31
2.3. Os valores mobiliários e outros instrumentos financeiros	33
2.4. Formas de colocação dos valores mobiliários	34
2.5. O prospeto	37
2.6. Os mercados regulamentados e não regulamentados	38
Exercícios	42

Capítulo 3

O financiamento a médio e longo prazo

3.1. As fontes de capital próprio	47
3.1.1. As ações	48
Exercícios	50
3.1.1.1. As ações próprias	53
Exercícios	62
3.1.1.2. Os eventos sobre ações	65
3.1.1.2.1. Os direitos de incorporação e de subscrição	65
3.1.1.2.1.1. Os aumentos de capital por incorporação de reservas e os direitos de incorporação	66
3.1.1.2.1.2. Os aumentos de capital por entradas de dinheiro e os direitos de subscrição	69
3.1.1.2.1.3. A avaliação dos direitos de preferência e da cotação corrigida da ação	71
Exercícios	74
3.1.1.2.2. A renominalização das ações: os <i>stock splits</i> e os <i>reverse stock splits</i>	81
Exercícios	84
3.1.2. As prestações suplementares de capital e as prestações acessórias	86
3.1.3. Os lucros retidos	87
Exercícios	89
3.2. As fontes de capital alheio	91
3.2.1. Os empréstimos e as dívidas	91
3.2.1.1. Noções gerais	91
3.2.1.2. Taxas de juro	93
3.2.1.3. Processos de capitalização e de atualização	98
Exercícios	102
3.2.2. Os suprimentos de sócios	109
Exercícios	111
3.2.3. O <i>leasing</i>	114
Exercícios	117
3.2.4. As obrigações e os empréstimos obrigacionistas	120
3.2.4.1. As obrigações na perspectiva do emitente	121
3.2.4.2. As obrigações na perspectiva do investidor	124
Exercícios	130

3.3. Outras fontes de financiamento e de apoio a médio e longo prazo	132
3.3.1. O capital de risco	132
3.3.2. A garantia mútua	139
3.3.3. Os subsídios	142
Exercícios	147

Capítulo 4

A estrutura de capital, o custo do capital e o valor das empresas

4.1. Conceitos de valor	157
4.2. O custo do capital e os mercados financeiros	159
4.3. A análise de Modigliani & Miller	159
4.3.1. Os pressupostos da análise de M & M	160
4.3.2. A análise na ausência de impostos sobre os lucros	162
4.3.3. A análise na presença de impostos sobre os lucros	167
4.3.4. O custo médio ponderado do capital na prática	174
Exercícios	177
4.4. O modelo dos dividendos descontados e o custo do capital próprio	185
Exercícios	189
4.5. A teoria da hierarquia das fontes de financiamento (<i>pecking order theory</i>)	190
Exercícios	192
4.6. A teoria da agência principal	193
Exercícios	201

Capítulo 5

A política de dividendos

5.1. Aspectos legais e regulamentares associados à política de dividendos	206
5.2. Efeitos da distribuição de lucros na cotação das ações	207
Exercícios	210
5.3. A distribuição de dividendos e a investigação em Finanças	213
5.3.1. A análise de Lintner	213
5.3.2. A análise de Modigliani & Miller	217
5.3.3. Outras abordagens	221
Exercícios	224

Capítulo 6

Propostas de resolução dos exercícios

6.1. Conceitos, âmbito e contexto das Finanças Empresariais	225
6.2. As empresas e os mercados financeiros	228
6.3. As fontes de capital próprio	231
6.3.1. Conceitos sobre ações e ações próprias	231
6.3.2.1. Eventos sobre ações: os direitos de incorporação e de subscrição	239
6.3.2.2. Eventos sobre ações: os <i>stock splits</i> e os <i>reverse stock splits</i>	252
6.3.3. Os lucros retidos	255
6.4. As fontes de capital alheio	256
6.4.1. Taxas de juro	256
6.4.2. Grau de prioridade das dívidas	258
6.4.3. Noções gerais, padrões de amortização, capitalização e atualização	261
6.4.4. Os suprimentos de sócios	271
6.4.5. A locação financeira e operacional	273
6.4.6. As obrigações e os empréstimos obrigacionistas	285
6.5. Outras formas de financiamento e apoio	289
6.5.1. O capital de risco, a garantia mútua e os subsídios	289
6.6. A estrutura de capital, o custo do capital e o valor das empresas	296
6.6.1. A análise de Modigliani & Miller: o valor da empresa, o custo do capital próprio e o custo médio ponderado do capital	296
6.6.2. O modelo dos dividendos descontados (modelo de Gordon Shapiro)	315
6.6.3. Outras teorias sobre a estrutura de capital	317
6.7. A Política de dividendos	324
Bibliografia	331

Índice de figuras

Figura 1. Objetivo das finanças empresariais	21
Figura 2. Síntese dos tipos de financiamento	31
Figura 3. Exemplo de quadro de informação relativo a uma empresa que tem títulos admitidos à negociação numa bolsa de valores	41
Figura 4. Estrutura de um programa de compra de ações próprias através de um ASR	58
Figura 5. Relação entre o número de ações antigas e o número de ações novas nos aumentos de capital por incorporação de reservas com reserva de preferência para os acionistas	68
Figura 6. Relação entre o número de ações antigas e o número de ações novas nos aumentos de capital por entradas de dinheiro com reserva de preferência para os acionistas	71
Figura 7. Diagrama temporal relativo às principais datas e operações num processo de aumento de capital por emissão de novas ações com um prazo de liquidação das transações de $D + 3$	74
Figura 8. Diagrama temporal de fluxos de caixa de um empréstimo amortizado em n prestações postecipadas	93
Figura 9. Diagrama temporal de fluxos de caixa de um empréstimo amortizado em n prestações postecipadas e com despesas diversas	96
Figura 10. Diagrama de tomada de decisão sobre taxas de juro	97
Figura 11. Síntese das entradas efetuadas pelos proprietários da empresa	111
Figura 12. Diagrama sobre o financiamento da «aquisição» de um bem por <i>leasing</i>	116
Figura 13. Diagrama sobre o financiamento da aquisição de um bem com empréstimo	117
Figura 14. Diagrama sobre o financiamento com <i>lease back</i>	117
Figura 15. Dados selecionados relativos à emissão de obrigações clássicas em Portugal através de subscrição pública	124
Figura 16. Diagrama sobre a notação de <i>rating</i> e seu significado	127
Figura 17. Evolução de taxas de juro	129
Figura 18. Tipos de financiamento por capital de risco (<i>venture capital</i>) e <i>private equity</i>	136
Figura 19. Síntese de atributos associados aos financiamentos por capital de risco e por <i>private equity</i>	138
Figura 20. Diagrama sobre as garantias financeiras prestadas pela SGM associadas à concessão de empréstimos	140
Figura 21. Diagrama sobre as garantias financeiras prestadas pela SGM associadas à concessão de adiantamentos	140

Figura 22. Evolução do custo do capital e do valor da empresa para diferentes níveis de endividamento, na ausência de impostos sobre lucros	166
Figura 23. Evolução do custo do capital e do valor da empresa para diferentes níveis de endividamento, na presença de impostos sobre lucros	173
Figura 24. Do balanço contabilístico ao balanço financeiro	175
Figura 25. Os custos de agência e o financiamento das empresas	201
Figura 26. Diagrama temporal da decisão e do pagamento de dividendos numa sociedade aberta	210
Figura 27. Balanços da empresa sem aumento de capital e com aumento do capital (sem investimento) (situação futura)	318
Figura 28. Balanços da empresa sem aumento de capital e com investimento e com aumento do capital (situação futura)	320
Figura 29. Balanços da empresa sem aumento de capital e com investimento, com aumento do capital e com a utilização da folga financeira (situação futura)	322
Figura 30. Relação das emissões públicas de obrigações clássicas por sociedades não financeiras	329
Figura 31. Síntese de dados relativos às emissões públicas de obrigações clássicas por sociedades não financeiras	330

Índice de exercícios e das propostas de resolução e solução

Tema/ /nº exercício	Enunciado (página)	Proposta de resolução (página)	Exercício (número)	Página do enunciado	Página da proposta de resolução
Âmbito das Finanças empresariais					
1.1	24	225	1.2	24	225
1.3	25	226			
A empresa e os mercados financeiros					
2.1	42	228	2.2	42	228
2.3	43	229	2.4	43	229
2.5	44	230	2.6	44	230
Fontes de capital próprio – Conceitos sobre ações e ações próprias					
3.1	50	231	3.2	51	232
3.3	51	232	3.4	51	232
3.5	52	233	3.6	52	233
3.7	53	235	3.8	62	235
3.9	62	235	3.10	62	236
3.11	63	236	3.12	64	238
3.13	64	238			
Fontes de capital próprio – Eventos sobre ações					
3.14	74	239	3.15	75	239
3.16	75	240	3.17	75	241
3.18	76	241	3.19	76	242
3.20	76	243	3.21	77	243
3.22	78	244	3.23	78	246
3.24	79	249	3.25	80	251
3.26	84	252	3.27	85	253
3.28	86	254	3.29	86	254

Tema/ /nº exercício	Enunciado (página)	Proposta de resolução (página)	Exercício (número)	Página do enunciado	Página da proposta de resolução
Fontes de capital próprio – Lucros retidos					
3.30	89	255	3.31	90	255
Fontes de capital alheio – Taxas de juro e grau de prioridade das dívidas					
3.32	102	256	3.33	103	256
3.34	103	257	3.35	103	258
3.36	105	260			
Fontes de capital alheio – Padrões de amortização de empréstimos					
3.37	105	261	3.38	106	261
3.39	106	261	3.40	106	262
3.41	107	262	3.42	107	263
3.43	107	263	3.44	108	264
3.45	108	266	3.46	109	268
3.47	109	270			
Fontes de capital alheio – Suprimentos de sócios					
3.48	111	271	3.49	111	271
3.50	112	271	3.51	112	271
3.52	113	272	3.53	114	273
Fontes de capital alheio – Locação					
3.54	117	273	3.55	118	274
3.56	118	275	3.57	119	280
3.58	119	282			
Fontes de capital alheio – Empréstimos por obrigações					
3.59	130	285	3.60	130	285
3.61	130	285	3.62	131	285
3.63	131	286			
Outras fontes de financiamento e de apoio – Capital de risco, garantia mútua e subsídios					
3.64	147	289	3.65	148	289
3.66	148	289	3.67	149	290
3.68	149	291			

Tema/ /nº exercício	Enunciado (página)	Proposta de resolução (página)	Exercício (número)	Página do enunciado	Página da proposta de resolução
Estrutura de capital, custo do capital e valor das empresas – Análise de Modigliani & Miller					
4.1	177	296	4.2	177	296
4.3	178	298	4.4	178	301
4.5	179	304	4.6	179	304
4.7	180	306	4.8	180	307
4.9	180	309	4.10	181	310
4.11	181	310	4.12	181	311
4.13	182	311	4.14	182	311
4.15	182	312	4.16	183	314
Estrutura de capital, custo do capital e valor das empresas – Modelo dos dividendos descontados					
4.17	189	315	4.18	189	315
4.19	189	316	4.20	189	317
Estrutura de capital, custo do capital e valor das empresas – Outras teorias e modelos					
4.21	192	317	4.22	201	323
4.23	201	323	4.24	202	323
4.25	202	323	4.26	202	323
Política de dividendos					
5.1	210	324	5.2	210	324
5.3	211	324	5.4	211	325
5.5.	211	325	5.6	212	325
5.7	224	327	5.8	224	327

Abreviaturas

- CVM – Código dos Valores Mobiliários
- CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
- CSC – Código das Sociedades Comerciais
- CIRC – Código do Imposto sobre Pessoas Coletivas
- Cmpc – custo médio ponderado do capital
- GE – Grande Empresa
- M & M – Modigliani & Miller
- m. € – mil euros
- M. € – milhões euros
- PME – Pequena e Média Empresa
- SGM – Sociedade de Garantia Mútua
- VAL – Valor atual líquido

Prefácio

Na atividade empresarial, tal como na nossa vida pessoal, podemos colocar a seguinte questão: o que é mais importante? Saber gastar dinheiro ou saber como ganha-lo e obtê-lo? Ou serão ambas igualmente importantes?

Nas empresas, respostas a estas questões, podem ser obtidas pela análise do seu balanço e da sua demonstração de resultados: o ativo (edifícios, equipamentos, existências, créditos sobre terceiros) traduz as aplicações de fundos, ou seja, os bens onde a empresa gastou ou vai gastar o dinheiro; o passivo e o capital próprio traduzem as fontes de financiamento que utilizou e/ou que gerou internamente através da sua atividade de produção e comercialização. Os lucros – que são os excedentes de receitas obtidas sobre os gastos incorridos, traduzem-se na acumulação de dinheiro e na valorização da empresa.

A gestão do dinheiro e dos seus fluxos é um dos objetivos das Finanças Empresariais. Este livro expõe e estuda as fontes de financiamento a médio e longo prazo, os mercados financeiros, a estrutura de capital, o custo do capital, o valor das empresas e a política de dividendos. Como tal, foca-se no estudo e na gestão do passivo e do capital próprio. De um modo simples, conciso e pedagógico são apresentados conceitos, modelos, teorias e práticas ilustradas por exercícios que permitem uma melhor compreensão e consolidação por parte do leitor das matérias abordadas.

Na exposição teórica e prática, tivemos presentes duas preocupações:

- a de contextualizar o seu conteúdo à realidade das empresas portuguesas, das PME (pequenas e médias empresas) e das GE (grandes empresas), especialmente das cotadas em Bolsa, onde muitos mecanismos e operações sobre ações são idênticos aos que vigoram noutros países;
- a de contextualizar as Finanças Empresariais com outras áreas do conhecimento que, na prática diária, a condicionam, ou seja, a Contabilidade Financeira e o Direito, especialmente das Sociedades Comerciais, dos Valores Mobiliários e Fiscal.

As operações de financiamento e os instrumentos financeiros que as titulam, as decisões sobre dividendos e a avaliação das empresas, são influenciadas por leis e regulamentos que, de um modo sintético, mas adequado, são focados neste livro.

Antecipar os efeitos das decisões financeiras nas demonstrações financeiras é também de primordial importância para os responsáveis empresariais. Daí ter-mos tido a preocupação de apresentar a resolução de exercícios acompanhados dos seus efeitos, especialmente no balanço. Contudo, o leitor não necessita de ter qualquer conhecimento prévio de contabilidade para perceber a resolução proposta.

O livro tem a seguinte estrutura:

- O primeiro capítulo do livro descreve o que são as Finanças Empresariais, o seu âmbito e o contexto das decisões financeiras.
- O segundo capítulo versa sobre as empresas e os mercados financeiros onde descrevemos conceitos e apresentamos exercícios, úteis ao leitor para a compreensão das matérias que se seguem.
- O terceiro capítulo versa sobre as fontes de financiamento a médio e longo prazo. Abordam-se os fatores determinantes da sua escolha na ótica dos agentes com necessidades de financiamento e dos agentes com excedentes de fundos. Descrevem-se, tendo em atenção à realidade portuguesa, os principais instrumentos financeiros que as empresas têm ao seu dispor.

No primeiro subcapítulo, relativo às fontes de capitais próprios, são descritos os aspetos teóricos e apresentam-se exercícios sobre ações, prestações suplementares e acessórias de capital e lucros retidos. Também são abordadas as ações próprias e alguns eventos sobre ações (os direitos de incorporação, de subscrição, os *stock splits* e *reverse stock splits*).

No segundo subcapítulo são abordadas as fontes de capital alheio de médio e longo prazo. São apresentados os conceitos e exercícios sobre empréstimos, taxas de juro e processos de capitalização e de atualização. Num segundo momento, discutem-se os suprimentos de sócios, o *leasing*, as obrigações e os empréstimos obrigacionistas.

No terceiro subcapítulo descrevem-se outras fontes de financiamento e de apoio a médio e longo prazo, nomeadamente, o capital de risco, a garantia mútua e os subsídios. Estes dois subcapítulos também são acompanhados por exercícios.

- O quarto capítulo versa sobre a estrutura de capital, o custo do capital e o valor da empresa. Procurar-se-á resposta à questão de saber se a estrutura de capital de uma empresa (a sua composição em termos de capitais próprios ou alheios) influencia o seu valor e o custo do capital. É descrita a teoria e são apresentados exercícios sobre a análise de Modigliani & Miller, o modelo dos dividendos descontados (Gordon Shapiro), a teoria da hierarquia das fontes de financiamento e a teoria da agência (relações agente-principal).
- No último capítulo é abordada a política de dividendos. São descritos os aspetos legais e regulamentares, os efeitos da distribuição de lucros na cotação das ações, as formas de distribuição dos lucros e algumas teorias que procuram averiguar as determinantes da política de dividendos e os efeitos desta no valor das empresas.

Não quero deixar de terminar esta nota sem deixar de agradecer a todos os profissionais e instituições com quem colaborei e colaboro, que me permitiram obter experiências e aprendizagens úteis para a elaboração deste livro. Também quero expressar o meu reconhecimento aos alunos, cujas questões e comentários me permitiram elaborar, testar e aperfeiçoar os exercícios e problemas aqui apresentados.

Para todos os leitores que pretendam enviar-me sugestões e comentários sobre as matérias abordadas neste livro (cesar.faustino@ua.pt) deixo aqui, e antecipadamente, a minha gratidão.

O autor

Finanças empresariais

1.1. Conceitos e âmbito

Na sociedade existem indivíduos, famílias, instituições e organizações que desempenham múltiplas tarefas e funções e perseguem objetivos muito diferenciados. Todas realizam transações – compra e venda de bens, serviços e recursos – recorrendo à utilização de dinheiro e num sentido económico e mais lato, de moeda. Poder-se-á definir **Finanças** como a **arte e a ciência de gerir o dinheiro** em qualquer das entidades atrás referidas.¹ Nestas, destacamos as organizações, entendidas como conjuntos de indivíduos que trabalham de forma coordenada para atingir objetivos comuns e que são estruturadas formal ou informalmente em funções. É neste âmbito que surge a **gestão financeira** e a **função financeira** (muitas vezes designada de **administrativa e financeira**) que compreendem as tarefas e atividades que o responsável financeiro e outras pessoas desempenham na organização. Estas tarefas e atividades podem ser enquadradas em três níveis:

1. Um primeiro nível que envolve a implementação de rotinas básicas que asseguram o processamento eficiente das transações recorrentes (*e.g.* compras de matérias, mercadorias e serviços, vendas) e os procedimentos para as controlar: *e.g.* as cobranças e os recebimentos de dinheiro dos clientes, os pagamentos a fornecedores e ao pessoal, os levantamentos e saldos de dinheiro, a segurança dos recursos da empresa.
2. Um segundo nível que visa a implementação de métodos e procedimentos para integrar e coordenar as necessidades financeiras das principais atividades funcionais da organização, como os aprovisionamentos, as operações e as vendas. A elaboração regular de orçamentos de tesouraria e de contas previsionais, permite evidenciar a ocorrência provável de necessidades ou excedentes de tesouraria, a geração ou não de meios libertos e lucros, etc. Para além destas práticas, é

⁽¹⁾ Lawrence J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, p. 4.

necessário definir e aplicar procedimentos que assegurem a solvência da empresa – a sua capacidade para pagar os seus compromissos – e a aplicação dos excedentes de tesouraria, entre outros.

3. Um terceiro nível, de âmbito estratégico, que visa determinar a afetação ótima dos recursos financeiros e económicos da organização para que esta possa obter vantagens em explorar as oportunidades do mercado e em antecipar as mudanças no contexto dos seus negócios. A este nível, deverá proceder-se à identificação de oportunidades de investimento, ao desenvolvimento e à avaliação destas oportunidades, à seleção do projeto a executar e à sua implementação (que deverão ser acompanhadas do devido controlo, verificação e auditoria). Entre outros aspetos, para o desenvolvimento e a avaliação das oportunidades, é necessário definir os parâmetros (*e.g.* a taxa de inflação, o custo do capital...) e os critérios para a seleção das propostas de investimento e a sua hierarquização (*e.g.* o valor atual líquido, a taxa interna de rendibilidade...).

Estas oportunidades podem ser concretizadas de formas variadas (*e.g.* investimentos de expansão da capacidade produtiva, aquisições...) e requerem muitas vezes o dispêndio de elevadas quantias de dinheiro e a obtenção de financiamentos que têm uma natureza não recorrente, não reversível e de efeito temporal prolongado.

Também é comum a noção de **Finanças Empresariais** como o conjunto de atividades que visam o estudo de toda e qualquer **decisão** de uma empresa que tenha implicações sobre os seus fluxos de caixa presentes e futuros. Tomando como referência as empresas, que num sentido legal, têm por finalidade a obtenção de lucros, as principais decisões incidem sobre a afetação de recursos (onde aplicar e gastar o dinheiro), a obtenção de recursos e a distribuição ou não de lucros.

A. As decisões de afetação de recursos respeitam:

1. Às decisões de investimento em ativos reais, ou seja, de aquisição ou da posse de recursos que vão ser usados por períodos de tempo superiores a um ano, para a produção e venda de bens e/ou o fornecimento de serviços e para apoio às atividades administrativas. A chave da decisão é investir em projetos e atividades que proporcionem uma taxa de rendibilidade superior ao custo do capital utilizado ou em que o valor atual dos influxos de caixa seja superior ao custo do investimento em capital fixo e capital circulante.
2. Às decisões de aplicação de recursos em ativos correntes, como existências (matérias, mercadorias e produtos acabados), na concessão de crédito aos clientes ou em reservas de tesouraria. Espera-se que estes ativos sejam realizados, vendidos ou consumidos no decurso do ciclo operacional normal da empresa ou num período de 12 meses após a data do balanço ou sejam possuídos com uma finalidade de negociação.
3. Em alguns contextos e em algumas organizações, o estudo de decisões de investimento em ativos financeiros, os quais incorporam direitos legais sobre ativos reais e nalguns casos, uma forma indireta de exercício da atividade económica.

A avaliação dos ativos reais e financeiros, ou seja, o cálculo do seu valor, constitui um importante tópico de estudo em Finanças.

B. As decisões relativas à obtenção de recursos respeitam:

Ao estudo das fontes de financiamento que a empresa pretende utilizar para financiar e pagar os recursos que adquire ou possuiu para exercer a sua atividade. A empresa deve assegurar a obtenção adequada de recursos financeiros:

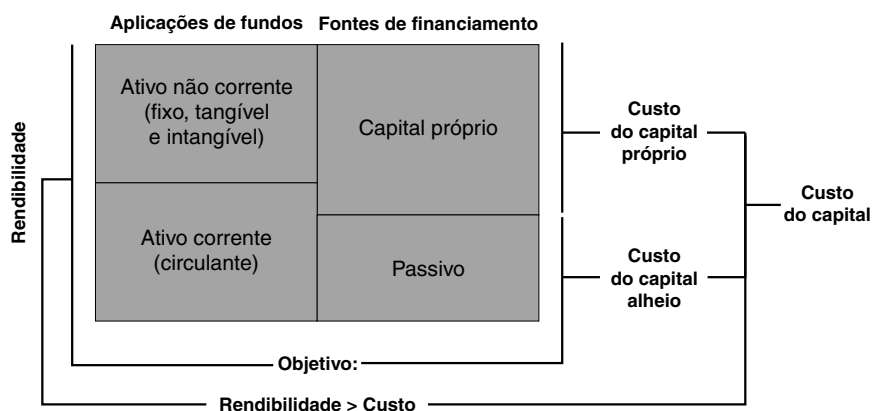
1. Para os quais não exista obrigação legal de reembolso ou caso exista, que sejam reembolsados aos investidores num prazo idêntico ao período de tempo em que os ativos vão ser utilizados pela empresa.
2. Ao mais baixo custo.

Adicionalmente, a empresa e o gestor financeiro devem definir o *mix* adequado de fontes de financiamento entre capitais próprios e alheios, tendo em atenção aos seguintes aspetos:

- O seu grau de exigibilidade ou reembolso (obrigatoriedade ou não de reembolso e prazo: curto, médio e longo prazo ou sem prazo).
- A definição do preço de subscrição das entradas de capital, o tipo e a obrigatoriedade ou não da sua remuneração.
- Os padrões de reembolso.

Por último, deve-se determinar o custo das fontes de financiamento e o custo do capital da empresa. Neste âmbito, destaca-se o cálculo do custo do capital fornecido pelos proprietários da empresa – o custo do capital próprio. Este é um custo de oportunidade, idealmente aferido nos mercados de capitais onde a empresa tem as suas ações cotadas e avaliadas ou baseado em rendibilidades obtidas em ações de empresas similares cotadas em bolsa.

Figura 1. Objetivo das finanças empresariais



C. As decisões relativas à **distribuição ou não de lucros e de outros ativos** pelos proprietários das empresas.

O âmbito do estudo e da decisão é amplo e engloba:

- averiguar quais são os fatores que afetam a decisão de distribuir ou não lucros.
- estudar os efeitos de uma alteração na política de dividendos no valor da empresa.
- avaliar se é preferível a retenção de lucros à sua distribuição.
- caracterizar e estudar as formas de pagamento dos lucros distribuídos e os seus efeitos.
- descrever os aspetos legais e regulamentares associados à distribuição de lucros e outros bens.

Do conceito de **Finanças** como *a arte e a ciência de gerir o dinheiro*, relevam dois aspetos importantes:

- i) Que, enquanto área científica, as Finanças visam criar, desenvolver e divulgar conhecimentos, bem como práticas, métodos, técnicas e modelos que permitam aos gestores financeiros e outros profissionais, tomar decisões racionais que assegurem a sobrevivência das empresas, a sua valorização ou quaisquer outros objetivos. Ou seja, visam estimular a utilização da *gestão científica* na atividade financeira das organizações e dos indivíduos.
- ii) Que a tomada de decisões financeiras e a execução de tarefas no âmbito da função financeira requer perícia, bom senso, imaginação e habilidade.

1.2. O contexto das decisões

Para exercer a sua atividade, as empresas estabelecem uma rede de relações com o meio envolvente no qual vão obter os recursos que necessitam e colocar os produtos que vendem. Normalmente, aqueles relacionamentos são efetuados num quadro competitivo, já que os recursos e os clientes são disputados por outras empresas.

No contexto das decisões, podemos relevar os seguintes aspetos:

■ O Risco

Os recursos financeiros, técnicos e humanos e as capacidades de gestão são utilizados para a produção e ou venda de produtos-serviços, para a obtenção de lucros e a acumulação de dinheiro. Contudo, o acesso e a disponibilidade dos recursos, o seu preço (*e.g.* os preços das matérias primas e da energia; as taxas de câmbio das moedas em que são pagas as importações ou recebidas as exportações; as taxas de juro...), as vendas e os influxos de caixa que lhe estão associados são incertos. Esta incerteza,

é inerente à atividade empresarial e é frequentemente captada pela noção de risco, cuja mensuração e cobertura também são objeto de estudo em **Finanças**.

■ Proprietários *versus* gestores

As empresas são geridas por pessoas, que muitas vezes, especialmente nas PME, também são os seus proprietários. Noutras situações, especialmente em grandes empresas, os gestores são pessoas que podem não ser proprietários (os quais podem ascender a dezenas ou centenas de milhar), mas são contratadas por estes, para as gerirem por conta dos seus interesses e objetivos. Contudo nem sempre é possível assegurar uma perfeita sintonia entre os interesses e os objetivos dos gestores e dos proprietários; nem evitar a afetação de recursos da empresa em projetos e atividades não rentáveis ou em gastos pessoais e sumptuários dos gestores (ou dos gestores-proprietários), que prejudicam os donos não gestores, os credores (instituições financeiras, fornecedores, etc.) e outras partes interessadas.

Estes problemas e as concomitantes propostas de solução, também são estudados em Finanças, fundamentalmente no âmbito das relações agente-principal e da assimetria de informação e também no que se designa de *Corporate Governance* (Governo das Empresas). Este conceito pode ser definido pelo conjunto de processos e procedimentos relativos à gestão e ao controlo de uma organização, através da especificação de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes (gestores, acionistas e outras partes interessadas) e a formulação de regras e procedimentos (através de normas, regulamentos, códigos de conduta e éticos) para a tomada de decisão.

■ Os mercados e as instituições financeiras

As empresas para adquirirem os recursos materiais (*e.g.* matérias, edifícios, equipamentos...) e humanos necessitam de dinheiro, que pode ser obtido de diversas formas.

Na sua constituição e no arranque da atividade, recorrem às poupanças dos seus proprietários e até de amigos e ou a outros recursos não financeiros por eles possuídos (*e.g.* bens em espécie, como terrenos, edifícios, máquinas, viaturas) admitidos por lei.

Já no decurso da sua atividade, podem contrair empréstimos recorrendo às **instituições financeiras** (*e.g.* bancos comerciais e caixas económicas) – intermediários que recebem poupanças de muitos aforradores e transferem-nas para as entidades que necessitam de fundos.

Também podem recorrer aos **mercados financeiros e de capitais**, enquanto estruturas que permitem uma interação direta, sujeita a supervisão e controle por instituições autorizadas por lei, entre os agentes com necessidades de dinheiro e os agentes com excesso de fundos.

Os fundos também podem ser obtidos através de **colocação privada** (*private placement*). Neste caso, as empresas que precisam de dinheiro emitem documentos onde constam obrigações e compromissos futuros para si (e em troca recebem dinheiro) e direitos para o cedente de fundos (o aforrador-investidor). Este processo, normalmente

não é estruturado, não está sujeito aos requisitos (*e.g.* de registo, autorização, informação e divulgação) exigidos pelas entidades de supervisão dos mercados financeiros e assume formas não padronizadas. O *private equity* e o capital de risco são dois exemplos desta forma de colocação que serão abordados neste livro.

No próximo capítulo desenvolveremos a relação entre as empresas e os mercados financeiros.

Em síntese, as **Finanças empresariais** visam estudar o modo como as decisões de financiamento, de aplicação de recursos (em investimentos e ativos correntes) e de distribuição de lucros e de outros ativos devem ser feitas em teoria e como elas são efetuadas na prática.¹

Exercícios

EXERCÍCIO 1.1

A empresa XLM, Lda, com um volume de negócios de 2 milhões de euros, pretende adquirir uma viatura pesada de mercadorias por 80.000 €, com uma vida útil esperada de 6 anos. Nestes termos, assinale e justifique a(s) opção(ões) adequada(s) para o seu financiamento:

1. A empresa deve utilizar o plafond de 100.000 € de uma conta caucionada atribuída à cinco anos, pelo prazo semestral, que tem sido sucessivamente renovada, e que nesta data não tem qualquer utilização.
2. A empresa tem saldos em contas bancárias à ordem de 120.000 € pelo que deve utilizar estes fundos.
3. A empresa deve desmobilizar um depósito a prazo de 50.000 €, a vencer dentro de dias, e contrair um empréstimo de 30.000 € a amortizar durante 5 anos.
4. A empresa deve contrair um financiamento de 80.000 € pelo prazo de cinco a seis anos e amortizá-lo durante este prazo.

EXERCÍCIO 1.2

Relacione as declarações de situação – compromisso descritas com as seguintes afirmações:

- a) Decisões de investimentos.
- b) Decisões de financiamento.
- c) Decisões de distribuição de lucros.
- d) Decisões sobre gestão de capital circulante.

⁽¹⁾ Eddie McLaney, *Business Finance: Theory and Practice*, p. 4.

CÉSAR FAUSTINO DA SILVA BASTOS é professor adjunto no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro desde 1995. Tem lecionado, entre outras, disciplinas de Finanças Empresariais, Gestão de Instituições Financeiras, (Mercados e) Investimentos Financeiros, Instituições e Mercados Financeiros, em licenciaturas de Finanças e Contabilidade, no mestrado de Finanças e em Cursos Técnicos Superiores Profissionais (CET/Tesp) de Banca e Seguros. Licenciou-se em 1985 em Economia pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Em 1992, concluiu a pós graduação em Gestão, Estratégia e Desenvolvimento Empresarial, pelo ISCTE. Obteve o mestrado (2006) e o doutoramento em Finanças (2013), pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Exerceu até 2007 a atividade de diretor administrativo e financeiro, técnico oficial de contas e exerceu funções de consultoria e assessoria em gestão, especialmente na elaboração de projetos de investimento e no planeamento financeiro. Foi docente na Escola Secundária de Sever do Vouga (1987/1988) e na Universidade de Aveiro (1990 a 1993). Tem artigos publicados em revistas científicas e em livros de atas de conferências científicas.

Este livro expõe e explica um conjunto extenso de tópicos de Finanças Empresariais. Apresenta ao leitor uma introdução aos mercados financeiros, descreve exaustivamente e de modo conciso as fontes de financiamento e de apoio a médio e longo prazos (e.g.: ações, prestações suplementares, suprimentos, capital de risco, subsídios e garantia mútua...), a estrutura do capital, o custo do capital e o valor das empresas e a política de dividendos.

Numa linguagem simples e acessível, concilia a componente teórica, descrita através de conceitos, modelos e teorias, com uma componente prática evidenciada em 121 exercícios e respetivas propostas de resolução ou solução. Estes exercícios são de formatos variados (questões de resposta múltipla, problemas e casos práticos), têm diferentes graus de dificuldade e de extensão, e refletem situações reais obtidas na experiência docente e profissional do autor.

Este livro, é pois, um instrumento de trabalho e de obtenção de conhecimento para estudantes de Finanças, Economia e Gestão; para profissionais que desenvolvam a sua atividade em empresas – pequenas, médias ou grandes, cotadas ou não em Bolsa de Valores – investidores e para os leitores interessados em iniciar-se nas áreas dos mercados financeiros e das finanças empresariais.

