

## O PAPEL DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO NESTE INÍCIO DE SÉCULO XXI

VICENTE LENTINI PLANTULLO<sup>1</sup>

### RESUMO

O principal objetivo deste artigo é mostrar a evolução da administração financeira ao longo de cem anos e com isto substancialmente a postura, ética e visão do administrador de recursos financeiros, essenciais ao bom funcionamento de toda e qualquer empresa inserida no sistema global de acumulação capitalista. Além disso, visa este artigo mostrar como é importante que o administrador financeiro da primeira década do século XXI tenha uma visão sistêmica ao invés de puntual.

Finalmente, espera-se que este artigo possa contribuir para uma melhor postura profissional dos chamados líderes financeiros, postura essa substancialmente mais incorporada do que as de gestor e administrador financeiro, já devidamente ultrapassadas.

**Palavras-chave:** Administrador Financeiro, Administração financeira, Ética empresarial, Líderes financeiros, gestor financeiro.

---

<sup>1</sup> é pós-doutorando em **Tecnologia da Informação Inteligente (TII)** Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, tendo sido aceito pelo **professor catedrático Celso Cláudio de Hildebrando e Grisi**. É orientado pelos professores doutores José de Oliveira Siqueira e Ronaldo Zwicker. Doutor, Mestre, especialista e bacharel em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de São Paulo. Realizou o *MBA na Stockholm School of Economics (SSE)*. É advogado pelo Instituto Presbiteriano Mackenzie de São Paulo e Universidade Metodista de São Paulo.

## ABSTRACT

The main purpose of this article is to show administrative finances evolution through a hundred years. Consequently, describing the posture, work ethics and the finance resources administrator point of view which are essential to the functioning of every company inserted on the global system, capitalism that is based on accumulation of profit.

Besides, this article intends to point out how important is for the 21th Century finance administrator to have a systemic vision instead of a limited one. Finally, it is expected that this article contributes to improve the financial leaders' professional attitude that is more implanted in gestor and finance administrator that is already obsolete.

## INTRODUÇÃO

Segundo DRUCKER (1999, p.54) *“não se pode gerenciar as mudanças, somente estar à sua frente”*. Como se pode perceber desta frase, é necessário que , em qualquer profissão, os profissionais sempre estejam à frente de seu tempo, de sorte a enfrentar a concorrência internacional.

Conseqüentemente, isso também se aplica às funções do administrador, gestor e líder financeiro, peça fundamental para o bom funcionamento das empresas inseridas no sistema global de acumulação capitalista.

De uma postura essencialmente administrativa, a partir da década de 90, coube a esse profissional deter uma postura gestorial. Já na década em que vivemos, faz-se necessária uma postura completamente diferente: a

THESIS, São Paulo, ano I, v. 2, p. 45-65, 2º Semestre, 2004. 46

de líder financeiro, que implica um incernimento de responsabilidade social, conforme previram JOÃO BERNARDO (1984, p.85-104) e JAMES BURNHAM (1967, p.133-192).

Ressalta-se, também, que tal conceito de administrador, gestor e líder , pressupõe condições físicas , mentais e emocionais, cuja abrangência e influência é, certamente, muito maior do que foi a do gestor e do administrador. Em outras palavras, há uma necessidade de melhor participar da comunidade, caso esses líderes desejam fazer com que suas empresas tenham uma forte atuação no mercado competitivo, segundo as idéias de DORIVES (2002, p.V).

Importante registrar que as tradicionais funções do administrador financeiro, encontra-se ainda em pauta, porém necessárias de uma visão mais sistêmica. De acordo com BRIGHAM *et alii* (2001, p.27-28), as principais responsabilidades do homem de finanças são:

- a) **Previsão e planejamento:** o staff financeiro deve coordenar todo o processo de planejamento empresarial, não só o pertinente ao financeiro e tributário, o que faz com que esse profissional precise interagir com colaboradores de outros processos à medida que realiza projetos para modelar o futuro da empresa.
  
- b) **Decisões de investimentos e financiamento:** como investir para obter a poupança necessária e como obter recursos de terceiros, remunerado o capital investido, de acordo com uma

determinada taxa nominal de juros do mercado. Em outras palavras, uma empresa que deseja competir nos mercados nacional e internacional, deve ter um rápido crescimento nas vendas, e necessita de investimentos em fábricas, equipamentos e estoques. Tudo isso deve ser bem pensado, uma vez que o capital pode pertencer parte à empresa e parte, provir de terceiros.

- c) **Coordenação e controle:** o líder financeiro deve interagir com os colaboradores de outras áreas, de sorte a assegurar que a empresa esteja sendo operada com maior eficiência possível. Cabe lembrar que todas as decisões possuem uma mistura de racionalidade e intuitividade. Assim, faz-se necessário que o líder financeiro possua uma visão sistêmica ao invés de pontual.
- d) **Observação dos mercados financeiros:** cabe a esse profissional realizar sucessivas interações com os mercados financeiros e de capitais, sempre com o intuito de levantar e aplicar fundos.
- e) **Administração do risco:** o líder financeiro, quer seja *controller* ou tesoureiro, deve ter uma noção exata de que sejam os riscos sistemático ou não-diversificado e não-sistemático ou diversificado, inclusive, no que tange ao risco país.

Como podemos perceber, há elementos pertinentes aos conceitos de valor econômico adicionado, valor de mercado adicionado e gerenciamento de valor, todos eles intrinsecamente relacionados e ainda, observa-se que as funções do líder financeiro estão se ampliando, não mais se limitando às questões pertinentes à utilização e aplicação dos recursos, mas também aos aspectos pertinentes aos impactos de longo prazo que podem comprometer a vida empresarial.

## **2. AS FINANÇAS EMPRESARIAIS PERCEBIDAS COMO FORMA DE MAXIMIZAÇÃO DA RIQUEZA PARA O ACIONISTA PROPRIETÁRIO.**

De acordo com BRIGHAM *et alii* (2001, p.34-36), o principal objetivo do administrador financeiro era a maximização da riqueza do acionista proprietário. Em outras palavras, preocupava-se tal profissional, com o patrimônio do proprietário, analisando fatores externos, decisões de política estratégica, níveis de atividade econômica e condições no mercado acionário, de sorte a maximizar o preço da ação da empresa no mercado. Tal postura perdura até hoje, porém maximizada, a visão atual mais abrangente, sistêmica por assim dizer.

A título de curiosidade, no início do século XX, as principais tarefas do administrador financeiro eram: aspectos legais de fusões e aquisições, processo de formação de novas empresas e emissão de títulos para captação de recursos. (VAN HORNE, 1995, p.63).

Após a grande depressão de 1929, a ênfase passou a ser nos processos de falências, concordatas preventivas e suspensivas, reestruturação, liquidez empresarial e regulação dos mercados de títulos e valores mobiliários. A partir dessa época é que passa a ter importância a análise dos demonstrativos financeiros no que tange ao Balanço Patrimonial, Demonstrativo e Resultados do Exercício, Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos e Demonstrativos das Mutações do Patrimônio Líquido.

Bom é lembrar que esses demonstrativos com os respectivos índices de liquidez, atividade, mobilidade e endividamento são, até hoje, extremamente utilizados.

Nos anos de 1940 e 1950, a teoria financeira, assim conhecida, era muito mais descritiva, percebida do ponto de vista externo da empresa, ao invés do ponto de vista interno ou gestorial. Em outras palavras, podemos dizer que eram observados os seguintes itens: leis antitruste, regulamentos ambientais, leis de segurança de produtos em local de trabalho, regras de contratação de empregados, políticas de reservas federais, leis internacionais e outros. (BRIGHAM *et alii*, 2001, p.35).

A partir dos anos 50 e 60, passou-se a buscar uma teoria ou modelo abstrato verdadeiramente financeiro no sentido de deslocar o grau de importância das decisões empresariais do foco anterior para a escolha de ativos, definição de fontes de recursos, aparecendo já o conceito de maximização do valor da empresa a longo prazo. Esse estado de coisas pode ser melhor explicado pela tabela abaixo:

DECISÕES DE POLÍTICA ESTRATÉGICA CONTROLADAS PELOS ADMINISTRADORES/GESTORES	NÍVEL DE ATIVIDADE ECONÔMICA E IMPOSTO DE RENDA DAS EMPRESAS	CONDIÇÕES DO MERCADO DE CAPITAIS
a) Tipos de produtos ou serviços produzidos	Expectativa e construção dos fluxos de caixa	Maximização do preço da ação no mercado
b) Métodos de produção utilizados	Expectativa e construção dos fluxos de caixa	Maximização do preço da ação no mercado
c) Esforços e pesquisa e desenvolvimento	Tempo de ocorrência dos fluxos de caixa	Maximização do preço da ação no mercado
d) Utilização relativa de financiamento por meio do exigível	Tempo de ocorrência dos fluxos de caixa	Maximização do preço da ação no mercado
e) Política de dividendos	Percepção do risco dos fluxos de caixa	Maximização do preço da ação no mercado

**Fonte:** BRIGHAM et alii. Administração financeira: teoria e prática. São Paulo: Atlas: 2001,p.35.

Uma das mais significativas contribuições para a evolução da teoria financeira ocorreu em 1958, com os modelos propostos por Modigliani-Miller, demonstrando a influência da estrutura de capital sobre o valor das empresas (ALCÂNTARA, J.C.G., 1997).

Assim, o principal objetivo da administração financeira e do administrador financeiro, seu subordinado, passou a ser a maximização da riqueza para os seus acionistas proprietários, por meio de uma gestão adequada e suas políticas de investimento, financiamento e de dividendos. Na maioria das empresas, ainda predomina essa visão, uma mistura entre o administrador e o gestor financeiro.

Analisando especificamente o caso brasileiro, há cinco pilares que devemos tecer:

**P1)** O Brasil não possui um significado mercado de capitais que seja suficiente para representar uma saudável fonte de captação de recursos competitivos da nossa indústria a favoreceu a continuidade da gestão do administrador

financeiro. Por causa disso, não havia campo fértil para a existência de um gestor financeiro.

**P2)** O país sempre possui um elevado risco além de significativos índices inflacionários, fazendo com que nossas taxas de juros nominais fossem sempre as mais elevadas do mundo, penalizando em excesso as empresas que se utilizam de financiamento. Isso inibe o crescimento empresarial e o bem andamento da economia, uma vez que diversos projetos de investimento de capital tornam-se, simplesmente, obsoletos e impossíveis de serem realizados porque proporcionam valores presentes líquidos muito baixos. Assim, vale muito mais aplicar os recursos monetários nas instituições financeiras.

**P3)** No Brasil, a cultura empresarial evidencia que não ocorreu uma nítida separação entre a administração e a propriedade, prevalecendo, quase sempre, os interesses dos acionistas controladores e administradores em detrimento dos interesses dos minoritários. Claro está que, nesse estado de coisas, não existem elementos necessários o suficiente para o surgimento de um gestor ou líder empresarial, a não ser em empresas multinacionais e transnacionais, em que isso já é corriqueiro e cotidiano.

**P4)** Não existe, pelos menos claramente, uma política de remuneração para os administradores de todos os níveis hierárquicos, com base nos resultados obtidos e medidos por meio de um conceito de criação de valor, o que já ocorre nos Estados Unidos da América.

**P5)** A maioria de nossas empresas é de capital fechado, o que dificulta a sua avaliação com base no valor de mercado das ações. Em nosso País, não é prático a negociação das ações preferenciais.

Como administrador financeiro em gestor e líder, coisa que não ocorre no Brasil até hoje.

Esperamos que este subtópico tenha deixado claro ao leitor a necessidade do administrador financeiro adaptar-se aos tempos modernos, ou seja, passando a ter uma visão de toda a comunidade.

### **3. DOS SHAREHOLDERS AOS STAKEHOLDERS E DESTES AOS STAKEHOLDERS**

Segundo MACHADO FILHO E ZYLBERSZTAJN (EID JÚNIOR, 1996,p.51-59), deve haver uma diferenciação significativa entre as posições ou objetivos do shareholders com relação à posição defendida pelo stakeholder. A posição dos dois primeiros é que o objetivo de qualquer empresa capitalista é a criação do valor para a comodidade como um todo,

ou seja, clientes, consumidores finais (internos e externos), colaboradores, bancos, instituições financeiras, receita federal/estadual/municipal, financeiras, comunidade em geral, dentre outros.

Em outras palavras, a transição de um tipo de administrador financeiro, centrado no desejos e necessidades dos acionistas proprietários, deve se delegar a um líder financeiro que seja sensível às necessidades da comunidade, principalmente no que tange a ética empresarial e responsabilidade social.

A respeito desses dois conceitos, o primeiro pode ser entendido como segmento de certos padrões de conduta ou de comportamento moral.

Dessa forma, a ética nos negócios deve ser entendida como a atitude e a conduta de uma empresa em relação a seus colaboradores, clientes, comunidade e acionistas. Trata-se de uma visão sistêmica. No que tange ao segundo conceito, ou seja, responsabilidade social e cidadania empresarial, podemos entender que as empresas precisam operar estritamente em função dos melhores interesses dos acionistas, mas também devem proporcionar bem-estar aos seus colaboradores, clientes e a comunidade em que operam.

No que tange à responsabilidade social, o foco do líder financeiro deve estar direcionado para a maximização do interesse comum e do bem-estar público. No que tange às questões centrais, deve o líder financeiro refletir sobre os problemas de pobreza, desigualdade e exclusão social. Por outro lado, não é possível este líder financeiro agir sozinho. Assim, deve valer-se de entidades participantes como: empresas privadas, Estado,

organizações não-governamentais e a sociedade. Quanto ao seu nível de atuação, ainda que utópico, deve ser comunitário e de base e os tipos de ações devem ser de caráter público e privado, associativas e voluntaristas. (MELO NETO, F.P.de; FROES, C. (2002, p.8.).

Dessa forma, o líder financeiro deve possuir conceitos bem claros acerca do que seja a responsabilidade social. Trata-se de sua *"decisão de participar mais diretamente das ações comunitárias na região em que esteja presente e minore possíveis danos ambientais decorrentes do tipo de atividade que exerce"*. (D' AMBRÓSIO, de.; MELLO, P.C., 1998, p.c-8).

Conseqüentemente, o líder financeiro deve apoiar o desenvolvimento da comunidade e preservar o meio ambiente para que possa atribuir a uma empresa a condição desta ser responsável socialmente. Faça-se necessário investir no bem-estar dos seus colaboradores e dependentes, além de possuir um ambiente de trabalho saudável, promovendo comunicações transparentes, fornecendo retorno aos acionistas proprietários, assegurando sinergia em seus parceiros e garantindo a satisfação de toda a comunidade.

Assim, os principais vetores da responsabilidade social de uma empresa :

- VI)** O líder financeiro deve apoiar o desenvolvimento da comunidade em que atua.
- V2)** Deve também preservar o meio ambiente.
- V3)** Deve realizar investimentos pertinentes ao bem-estar dos seus colaboradores independentes, além de propiciar um ambiente de trabalho agradável.

- v4)** As comunicações devem ser transparentes.
- v5)** O retomo aos acionistas proprietários deve ser necessário e suficiente para o bom andamento das operações empresariais competitivas.
- v6)** Deve haver uma sinergia entre os parceiros em forma de rede de comunicação.
- v7)** Deve o líder financeiro preocupar-se com a satisfação dos seus clientes internos e externos, consumidores internos e externos e fornecedores internos e externos. (MELLO NETO, F.P. de; FROES, César, 2002, p.78).

Por outro lado, RAPPAPORT (*apud* ALCÂNTARA, 1997), afirma que uma medida confiável de avaliação e desempenho dos administradores financeiros e, se eles criam ou não valor para os seus acionistas proprietários. Em outras palavras, em assim sendo, este administrador financeiro passaria a ser um gestor financeiro. Para ser líder financeiro, deveria levar em consideração aquilo que está acima definido em um âmbito global. Ainda segundo o referido autor, existem três questões que permanecem não respondidas:

- q1)** qual é a medida mais apropriada, fidedigna, confiável de avaliação de desempenho?
- q2)** qual é o nível mínimo desejado de desempenho?
- q3)** como deveriam estar escalonados os prêmios dos planos de compensação com relação aos objetivos atingidos?

Dessa forma, coloca o autor que existe uma tarefa árdua para o monitoramento das empresas o que ocorreu uma grande mudança nos anos 90, devido a maior presença e atuação de investidores profissionais ativos, representados por grandes fundos de investimento de capital que passaram a exigir os administradores financeiros uma série de decisões que beneficiassem os acionistas proprietários. Seria isso um retrocesso ao conceito de administrador financeiro? Seria possível conviver ainda com este conceito em plena primeira década do século XXI? Essas e outras questões ainda permanecem em aberto.

#### **4. O LÍDER FINANCEIRO**

Como pudemos observar, ocorreu uma migração, principalmente das empresas capitalistas dos países desenvolvidos, do administrador financeiro para o gestor financeiro e deste para o líder financeiro.

Cabe lembrar também que, de um conceito simplório em que se buscava a maximização da riqueza dos acionistas proprietários passou-se a um mais elaborado, visando a maximizar o valor da ação da empresa lançado no mercado de capitais, não só nacional, mas também em nível internacional. Por fim, busca-se a formação do líder financeiro, ou seja, aquele cujo objetivo é o de maximizar a riqueza da comunidade como um todo em uma sociedade nitidamente digital, neural ou do conhecimento e pós-neural.

Segundo BRIGHAM *ET ALII* (2001, p.23-48) e GITMAN (1997, p.2-

27), devido à globalização dos negócios e crescente utilização da tecnologia de informação inteligente (TII), ocorreu uma mudança radical na forma como vem sendo definidos os papéis do líder financeiro.

A globalização permitiu que as organizações empresariais aproveitassem enormemente recursos materiais e humanos mais competitivos existentes em outros países, além de centralizarem seus desembolsos com esquisa e desenvolvimento de novos produtos por meio da simultaneidade da engenharia concorrente, propiciando significativas reduções dos custos e despesas empresariais, fazendo com que essas empresas se tomassem mais competitivas em nível global. Como podemos perceber, tudo isso passa a exigir do administrador financeiro uma visão mais ampla, sistêmica, geral, consubstanciando o primeiro pilar para a formação do líder financeiro.

Além disso, a crescente utilização da tecnologia de informação inteligente tem permitido que as organizações otimizem mais ainda os seus recursos disponíveis, levando inexoravelmente à aplicação das técnicas de reengenharia que somente incrementam o desemprego tecnológico assim estruturado. Permite, ainda, essa tecnologia atingir clientes, consumidores e fornecedores, não só internos, mas também externos, utilizando-se dos melhores meios de comunicação, incluindo-se, dentre outros, todos os recursos da Internet. Surge, assim, o chamado marketing eletrônico que deve estar alicerçado num pilar cognominado cadeia de fornecedores ou *supply chain*, permitindo, dessa forma, um melhor relacionamento entre cliente, consumidor, fornecedor e empresa. No que tange à área de

administração contábil-financeira-orçamentária, esses dois pilares passaram a exigir mais do antigo administrador financeiro, quase que obrigando-o a se transformar em líder financeiro. De certa maneira, passa a ocorrer um declínio da importância do papel do acionista proprietário no que tange à comunidade, como um todo. Passando de uma vertente micro para uma macro, sabemos que o líder financeiro deve também prestar contas aos *stakeholders*, os quais detêm seus próprios interesses e, caso não sejam bem conduzidos, transformar-se-ão em potenciais geradores de conflitos para as empresas. Percebamos algumas de suas necessidades intrínsecas:

- n1)** Os acionistas proprietários desejam maximizar a sua riqueza ou seu patrimônio em detrimento dos demais, o que é um elemento causador de sério conflito.
  
- n2)** Os administradores, gestores e, atualmente, níveis financeiros buscam a maximização de sua própria satisfação, por meio de salários diretos e indiretos, além de bônus, participação acionária *efringe benefits*.
  
- n3)** Os modernos funcionários, cognominados ideologicamente de colaboradores, também visam ao seu próprio bem-estar no que tange ao emprego, treinamento e desenvolvimento, empregabilidade, salário, participação e outros benefícios.

- n4)** Os clientes internos e externos desejam ter à sua disposição elementos do vetor produto (produtos tangíveis, processos, serviços, dados, informações, informações inteligentes, digitalizações, neuralizações e pós-neuralizações da melhor qualidade (adequação ao uso), pelo menor preço e no menor prazo de tempo possível.
- n5)** Os fornecedores internos e externos desejam ter à sua disposição elementos do vetor produto (produtos tangíveis, processos, serviços, dados, informações, informações inteligentes, digitalizações, neuralizações e pós-neuralizações da melhor qualidade (adequação ao uso), pelo menor preço e no menor prazo de tempo possível.
- n6)** Os governos federal, estadual e municipal detêm interesse em receber adequadamente todos os tributos, assim considerados os impostos, taxas, contribuições e melhorias, contribuições previdenciárias e contribuições para fiscais.' Cabe aqui uma observação: essas três entidades abstratas cobram-nos tributos. Porém, não realizam a contraprestação devida deles, ou seja, não propiciam à comunidade a mínima exigência dos serviços necessários. Para agravar ainda mais a

situação, a relação matemática entre a carga tributária e o valor total do Produto Interno Bruto incrementa-se e atinge níveis insuportáveis de cerca de 40%.

**n7)** A comunidade, por outro lado, deseja receber os benefícios da empresa em todos os seus níveis.

**n8)** No que tange aos bancos e instituições financeiras, a situação toma-se ainda mais dramática, uma vez que as elevadas taxas de juros têm sufocado o processo produtivo e inibido o consumo, pelo menos no Brasil.

Posto isso, cabe-nos destacar que ocorrerá, indubitavelmente, um conflito de interesses de difícil gerenciamento. Logo, é necessário que o líder financeiro possua não só habilidades técnicas mas também - e sobretudo - conceituais, abstratas, sociológicas, psicológicas, informacionais, logísticas, criativas, mercadológicas, gerenciadora de talentos e competências humanas essenciais dentre outras

## CONCLUSÃO

Devido ao exposto, percebeu-se claramente que, de uma visão micro, voltada para o meio empresarial e para a maximização da riqueza dos acionistas proprietários e o entendimento das leis, necessitou-se de um período transicional em que o administrador financeiro passa a ser um gestor financeiro, ou seja, possuindo uma visão mais abrangente, dirigida à maximização do valor da ação da empresa colocada no mercado mundial, para uma visão macro, ou seja, dirigida à maximização da riqueza de todos os agentes da comunidade, visão essa que exige uma ampla e difícil variedade de talentos e competências humanas, essenciais por parte desse profissional.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALCÂNTARA, J. C. G. **A experiência de empresas brasileiras com a implantação do sistema de shareholder value based management: um estudo crítico.** Tese de doutorado apresentada na Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas , 1997.

BERNARDO, João. Gestões, Estado e Capitalismo. **Revista Ensaio 14.** São Paulo, 1984. p.85-104.

BRIGHAM, Eugene F. **Financial Management: theory and practice.** 9. ed. USA, NY: The Dryden Press.

\_\_\_\_\_, GAPENSKI, Louis C. and EHRHARDT, Michael C. **Financial Management: theory and practice.** 9. ed. USA: The Dryden Press, 1998.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2001. 1113p.

BUARQUE, Cristovam. **Avaliação econômica de projetos: uma apresentação didática.** Rio de Janeiro: Campus, 1984. 266p.

COPELAND, T., KOLLER, T. and MURRIN, J. **Valuation Measuring and Managing the Value of Companies.** 2.ed. USA, NY: McKinsey & Company, mc. 1995.

CORRÊA, Henrique Luiz. **Teoria geral da administração: abordagem histórica da gestão de produção e operações.** São Paulo: Atlas, 2003. 157p.

D' AMBRÓSIO, D.; MELLO, P.C. A responsabilidade de dar retomo social, **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 10 de novembro de 1978, p. c-8).

DRUCKER, Peter Ferdinand. **Desafios gerenciais para o século XXI** São Paulo: Pioneira/Thomson Learning, 1999.

EID JÚNIOR, William. Custo e Estrutura de Capital: o comportamento das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas**, V.36 nA. p.51-59, out./dez.1996.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.841 p. mais apêndices.

HARRIS, Milton; RA VIV, Arthur. Capital structures and informational role THESIS, São Paulo, ano I, v. 2, p. 45-65, 2º Semestre, 2004.

01 *debt*. **Journal of Finance**. *jun.*, 1990. p. 321-349. .

HARRIS, Milton; RA VIV, Arthur. Taxes and the cost of capital: a correction: **American Economic Reviews**. *sept.*, 1958. p. 655-669.

MAXIMIANO, Antônio César Amaru. **Teoria Geral da Administração: da revolução urbana à revolução digital**. 4.ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2004, 521 p.

MACKINSEY AND COMPANY, INCORPORATION. **An unpublished report!**

MELLO NETO, Francisco Paulo de; FROES, César. **Responsabilidade Social & Cidadania Empresarial: a administração do terceiro setor**. 2.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002. 192p.

MILLER, M. Financial innovation. The last twenty years and the next. **Journal Of Financial and Quantitative Analyses**. *dec.*, 1986.

MILLER, Merton H. Debt and Taxes. **Journal of Finance**, *May*, 1977. p.261-275.

MODIGLIANI, Franco & MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and Theory of investment. **American Economic Review**, *jun.* 1998. p.261-297.

MYERS, Stewart C. The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**. *jul*, 84, n.3. v. XXXIX.

OHSON, J. Earnings, Book Value, and Dividends in Security Evaluation. **Contemporary Accounting Research**. *spring* , 1995.

RAPPAPORT, Alfred. **Creating shareholder value: A guide for managers and investors**. USA: TheFree Press, 1997.

THESIS, São Paulo, ano I, v. 2, p. 45-65, 2º Semestre, 2004.

STERN, J.M., STEWART, G.R, CHEW, D.H. The EVA Financial Management System. **Journal of Applied Corporate Finance**, Summer , 1995.

THURLOW, Lester C. **O futuro do capitalismo**: como as forças econômicas de hoje moldam o mundo de amanhã. Rio de Janeiro: Rocco, 1997. 456 p.

VAN HORNE, J.C. **Financial Management and policy**. 10.ed. New York: Prentice Hall, 1995.