
A EVOLUÇÃO DO PENSAMENTO FINANCEIRO: UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE A TEORIA FINANCEIRA DESDE O INÍCIO DAS CIVILIZAÇÕES ATÉ A ATUALIDADE

Autores: Prof. Dr. Alberto Borges Matias

Zípora de Campos Freitas

RESUMO

O conhecimento constitui-se hoje em um diferencial na conquista de espaço no mundo cada vez mais competitivo, e sem dúvida determina a capacidade de interpretar os fatos e analisá-los. A reflexão sobre os fatos, permite a inovação e a criação na gestão de recursos cada vez mais escassos. Por isso, conhecer o que já foi criado pode proporcionar uma ferramenta valiosa para enfrentar os desafios impostos pelos novos tempos.

O intuito desse trabalho científico é discorrer acerca da evolução do pensamento financeiro em todas as épocas, considerando desde a reminiscência da Idade Antiga até os dias atuais, em diversas localidades.

Dessa forma, procuramos resgatar as idéias de pensadores que propiciaram a teoria de finanças alcançar o patamar em que se encontra atualmente, demonstrar que a dedicação desses estudiosos no desenvolvimento de teorias e pesquisas edificou a moderna teoria de finanças. Faremos uma investigação a respeito da evolução do pensamento financeiro, revelando idéias e teorias de líderes acadêmicos que expressaram suas opiniões e percepções sobre diversos temas que influenciaram o desempenho e o sucesso das organizações em todos os tempos.

SUMÁRIO

1. Introdução
2. A Idade Antiga
3. A Idade Média
4. A Idade Moderna e A Renascença
5. Séculos XVI ao XVIII
 - 5.1. Os mercantilistas

- 5.2. Os Cameralistas
- 5.3. Liberalismo
 - 5.3.1. Fisiocracia
 - 5.3.2. Escola Clássica
- 6. Século XIX
- 7. Século XX
- 8. Tendências na área de finanças
- 9. Considerações finais
- 10. Referências Bibliográficas

1. INTRODUÇÃO

O conteúdo da teoria financeira encontra-se em processo de rápida transformação. Nos últimos 50 anos ocorreram mudanças notáveis na teoria e na prática das finanças empresariais.

Nesse período, o ritmo acelerado da inovação na relação - teoria e prática - em finanças tornou-se mais dinâmico, sistemático e científico. Porém, todo esse arsenal teórico é o resultado da consolidação de estudos e pesquisas que vem evoluindo ao longo dos tempos, e contou com a colaboração dos pioneiros nos estudos e pesquisas financeiras desde o início das civilizações.

Assim, o presente trabalho, procura resgatar as obras que apresentaram teorias financeiras desde a idade antiga até nossos dias, analisar os temas propostos em cada época da história da humanidade, os autores e as obras que se destacaram e que propiciaram a teoria de finanças a alcançar o patamar em que se encontra hoje. Pois, a dedicação desses estudiosos no desenvolvimento de teorias e pesquisas edificou a moderna teoria de finanças.

2. A IDADE ANTIGA

Nos povos antigos, a preocupação com finanças surgiu em meio às reflexões filosóficas, que se ocupavam dos preceitos morais e religiosos e nas tarefas diárias.

A riqueza, a distribuição da renda, a posse de escravos e de bens, os recursos financeiros das famílias e dos governos, a atividade comercial, os empréstimos, a tributação, a cobrança de juros, a valoração das mercadorias para troca nos sistemas de escambo e na adoção de moedas, o fundamento dos preços,

a interferência governamental no mercado e outras questões, impulsionaram o estudo de finanças.

Os registros daquela época relatam que a atividade financeira e comercial não era vista com "bons olhos" pela sociedade que, de um modo geral, condenava a riqueza individual, que era vista com desconfiança, pois acreditavam que o dinheiro servia para reforçar a divisão social e subverter a retidão moral dos indivíduos.

A religião controlava e determinava o comportamento coletivo, influenciava a ação dos governantes, impondo leis e regulamentos em todos os aspectos da sociedade, inclusive o financeiro.

Em meio a todas as civilizações que existiam na época, pode-se observar a preocupação com questões financeiras entre árabes, persas, japoneses, egípcios, como também:

- Os hindus, que criaram as leis que regulavam os preços, intervindo no mercado com o propósito de determinar um preço justo para cada bem. O pensador hindu Kautyilia, 300 a.C. em sua obra *Artaçashtra*, escrita em sânscrito, retrata o pensamento financeiro da época;
- Os judeus, que sofriam a regulamentação da religião sobre as finanças familiares.
- Os pensadores e os filósofos chineses acreditavam que a riqueza dos povos dependia do desenvolvimento individual, e o controle e a interferência governamental na sociedade, nos assuntos financeiros, levava ao empobrecimento;
- Os gregos, cujo desenvolvimento comercial interferiu na estrutura do poder em Atenas. Antes do desenvolvimento do comércio, o poder pertencia aos herdeiros nobres, que era adquirido através do nascimento ou da propriedade da terra. Depois da evolução das relações comerciais, o poder passa a ser constituído assembleia formada por cidadãos.

A atividade financeira daquela época foi cogitada por Xenofonte (430 ou 445-352 a. C), em seu trabalho sobre empréstimos e rendas de Atenas e de suas minas de prata. Além dele, outros pensadores discorreram sobre aspectos financeiros da Grécia como Aristóteles (384-322 a C), Plínio (62-120), Tácito (55-120), Cícero (107-42) entre outros;

- Os romanos, cujo Império formado a partir da agregação de vários povos localizados ao redor do Mar Mediterrâneo, acumularam inúmeras conquistas de seus reis e tornaram Roma o mais rico Império da antiguidade.

A atividade financeira em Roma basicamente concentrava na resolução de questões do dia-a-dia, a adoção de moedas no sistema de trocas provocou o aumento da circulação de dinheiro o que promoveu o surgimento de banqueiros profissionais, que negociavam com títulos de crédito equivalentes a notas promissórias e cheques.

3. A IDADE MÉDIA

Na Idade Média, o cristianismo influenciou o comportamento humano e estabeleceu procedimentos em relação a Finanças.

A Igreja Católica, em seus mosteiros, desenvolveu estudos relacionados a assuntos financeiros, sendo a escassez das rendas patrimoniais dos príncipes, a tributação e a constituição do tesouro como reserva para os maus dias, alguns dos assuntos tratados nas obras do teólogo São Tomas de Aquino (1226-1274).

Mateo Palmieri (1405-1475) fez um estudo sobre empréstimos e proporcionalidade de tributos contra critérios progressivos; outros pensadores apresentaram em suas obras, fragmentos de estudo de finanças, como Antônio de Firenze (1389-1459) e Bernardino de Siena, que defendiam o acúmulo do tesouro.

A Igreja influenciava todas as decisões, mas com o crescimento das cidades estas passaram a adquirir autonomia, ocasionando a necessidade de se criar uma regulamentação nas transações comerciais. Surgiram então leis específicas que tratavam de contratos, instrumentos, operações e títulos financeiros, bem como, instituições de crédito e de leilões que propiciaram uma evolução nas transações financeiras.

4. A IDADE MODERNA E A RENASCENÇA

Nesta fase, surgiram, em meio ao grande número de pensadores, alguns que se preocupavam com os problemas financeiros; tais como: a correlação entre a economia privada e as finanças públicas. Estes temas são objeto de estudo da obra de Diomedes Carafa.

As receitas e os excessos fiscais foram abordados por Machiavelli (1469-1527). Em "*La Décima Scalata*" de Francisco Guicciardini (1483-1540), pode-se

encontrar o resultado de uma análise crítica, realizada sobre os prós e contras dos impostos proporcionais progressivos, expondo as idéias da época sobre o assunto.

5. SÉCULO XVI ATÉ XVIII

Durante os Séculos XVI, XVII e XVIII, surgiu um grupo bastante heterogêneo de pensadores, na Europa, apresentando mudanças nas idéias e nas tendências individuais. Os avanços tecnológicos como a bússola, a pólvora, entre outros instrumentos, provocaram o desenvolvimento do comércio internacional.

Os metais preciosos, como o ouro e a prata, constituíram-se na riqueza dos homens, por isso, o acúmulo desses metais tornou-se sinônimo de prosperidade.

Com o aparecimento de grandes monarquias absolutistas, o Estado assumiu a função social da Igreja, passando a implantar políticas nacionalistas e intervencionistas com os objetivos de manter o superávit constante na balança comercial e de determinar as taxas de juros internas acima das taxas externas; tentando também atrair capital de curto prazo provocando transformações na atividade financeira e problemas como a inflação, diminuindo o poder de compra da moeda, causando o aparecimento de correntes de estudiosos, que se dedicaram às questões financeiras, conhecidas como: Mercantilismo; Cameralismo e Liberalismo.

5.1. OS MERCANTILISTAS

Os precursores da economia política fizeram estudos sobre impostos, empréstimos e problemas monetários, entre eles: Willian Petty (1623-1687), "*A treatise of taxes and contributions*" em 1662, o escocês David Hume (1711-1776) e o francês James Deniiam Stewart (1712-1780).

No livro "*Six livres de la Republique*" foi realizado um estudo sobre os problemas da tributação e das fontes da receita do Estado na França por Jean Bodin (1530-1596) que também formulou, em 1568, uma lei que tratava do afluxo de metais preciosos e da inflação.

A obra "*Prolet d'une Dime Royale*" de Vaubam (1633-1707) abordou a reforma dos impostos e da opressiva administração financeira na França.

Marques de Pombal (1699-1782) e Colbert (1619-1683) abordam, em suas obras, as diretrizes das políticas fiscais nas finanças mercantilistas, com propósitos protecionistas e incremento na tributação devido à expansão das despesas públicas.

Boisguillebert (falecido em 1724) em sua obra "*Facturn de la France*" trata sobre o desequilíbrio financeiro em que se encontrava a França, nessa fase.

O tema empréstimo foi desenvolvido nos estudos de Thomas Culpeper (1635-1689) em seu Manifesto contra a usura.

Outros temas financeiros também foram abordados por John Hales em 1549 em um discurso sobre a prosperidade pública no Reino da Inglaterra e por outros pensadores como John Cocke (1632-1704), Melon (falecido 1738) e Forbonnais (1722-1800).

5.2. OS CAMERALISTAS

Na Europa central, especificamente nas nações germânicas que enfrentavam crises econômicas, os estudiosos e os técnicos da política e da administração financeira preocupados em encontrar soluções práticas para as questões financeiras formaram o Cameralismo.

Nas universidades alemãs e austríacas houve a formação da cátedra das ciências camerais e os conselhos *Kammern*, que significa local onde são depositados os tesouros reais, criados para prestar assistência sobre assuntos de política financeira e econômica, de técnicas de administração e de direito aos príncipes.

A doutrina cameralista organizou o pensamento de forma lógica ligando os objetivos do Estado aos aspectos técnicos da administração financeira eficiente. O estudo era concentrado no patrimônio público, na administração geral e na economia financeira.

Alguns cameralistas se destacaram como Luter e Ossa, que defenderam uma reforma fiscal para um melhor controle tributário.

Nicolau Copérnico propôs a unificação da moeda sem lastro e sem controle, fato que levou a Alemanha ao desequilíbrio monetário.

Georg Obrecht (1547-1612) foi o primeiro consultor oficial da monarquia; Veit Ludwig von Seckendorf (1626-1692) estudou sobre vários ramos do conhecimento social, como: política, administração, finanças e outros ainda como o combate ao monopólio e ao controle governamental.

Barnitz (séc. XVI e XVII) e K. Klock (1583-1655) estudaram sobre a produção; Schmalz (1819) tratou da propriedade e da renda das pessoas; Raú (1825) separou os estudos de finanças públicas e de finanças privadas; Daries, Gasser trataram das

finanças de um modo geral, assim como J.Becker (1625-1685), F.W. Hoernick (1638-1713), D.L. Seckenvorf (1626-1692), J. Sonnenfils (1733-1817).

Van Just (1717-1771) distinguiu impostos e taxas. Ele faleceu na prisão pelo seu insucesso com administrador financeiro ao servir Frederico da Prússia.

5.3. LIBERALISMO

Já os escritores franceses viram na agricultura a única produção, apresentando-se como "os economistas".

Os estudos franceses desta época procuraram comprovar as leis naturais dos fenômenos econômicos, defendendo a liberdade econômica sem a intervenção do Estado. Esses escritores liberais influenciaram as decisões das instituições dominantes, por exemplo: a supressão das barreiras alfandegárias.

O liberalismo foi dividido em Fisiocracia e a Escola Clássica. Os Fisiocratas foram aqueles que seguiam a doutrina econômica baseada em uma teoria geral da sociedade, que partia de duas concepções essenciais, uma de caráter filosófico "ordem natural" e outra de caráter econômico "produto líquido". E os seguidores da Escola Clássica fundamentavam-se na oposição às idéias mercantilistas.

5.3.1. FISIOCRACIA

O estudo dos fisiocratas consistia basicamente na análise do fluxo de vendas, distribuição e investimento do capital na agricultura, mas eles realizaram também, análises sobre o giro do capital e da tributação aplicada ao direito do proprietário da terra. Esses estudos influenciaram as instituições financeiras da época.

Alguns fisiocratas destacaram-se como o Doutor Francois Quesnay (1694-1774) com a obra "*Tableau Économique*" em 1758; o Marques de Mirabeau (1715-1789) com "*Theorie de l'impôt*", Lê Trosne (1728-1780); Mercier de La Riviere (1721-1793); Nicolau Baudeau (1730-1792); Dupont de Nemours (1739-1817) e Jacques Turgot (1727-1781).

5.3.2. ESCOLA CLÁSSICA

Paralelamente aos franceses, a obra "*Inquire into the nature na causes of wealth of nations*" escrita em 1776, nas Ilhas Britânicas, por Adam Smith (1728-1790) expôs outra corrente de pensadores liderada por ele. A obra foi dividida em cinco partes: a primeira parte abordava temas como a valorização dos bens, as

taxas de juros, o endividamento e as finanças públicas; a segunda parte tratava sobre o dinheiro, o crédito e a acumulação da riqueza; a terceira parte abordava o tema investimento (poupança ou formação do capital); a quarta falava sobre a teoria dos juros e a quinta e última parte fazia uma investigação a respeito da despesa, da receita, da repercussão dos impostos, do sistema tributário e do retorno do investimento e da produtividade do capital.

Nessa mesma época, em Milão, Pietro Verri (1728-1797) produziu as obras: “*Memória*” (1763) e “*Meditazioni Sull*” (1771), em que o fenômeno da repercussão fora observado, concluindo que não eram os proprietários de terra e sim os consumidores, os contribuintes de fato. Chegou-se à pretensa comparação pelos italianos dessa obra com a riqueza das Nações de Adam Smith.

6. SÉCULO XIX

A escola Clássica, que teve por base Adam Smith, foi continuada nas obras de David Ricardo (1772-1823) em “*Principles of Political Economic na Taxation*” e outros como Nassau Simon (1790-1864); Mac Culloch (1789-1864); J.Stuart Mill (1806-1875).

Na França, os economistas suplantaram os fisiocratas e destacaram-se os discípulos de Adam Smith que definiram as ciências das finanças como parte ou ramo da economia como foi o caso de J. B. Say (1767-1832) entre outros no transcorrer do século XIX, que admitiram essa subordinação.

Ao mesmo tempo, na Alemanha, os escritores, seguindo a tradição dos cameralistas, defendiam o caráter político dos problemas financeiros e tentavam com Malchus, Jacob e Raú (1792-1870) criar uma autonomia das finanças em relação à economia política e a ciência da Administração.

Na Áustria, na chamada escola austríaca, estudiosos faziam pesquisas financeiras com base na análise psicológica da satisfação das necessidades, com base no valor. K Menger (1840-1921), Boem-Bawerck (1851-1914) foram exemplos desses estudiosos.

Na Itália, outros estudiosos também se dedicaram aos assuntos financeiros, como Emilio Sax (1845-1927) e G. Ricca Salermo (1849-1912).

A escola Matemática lançou reflexos sobre os trabalhos financeiros de Jevons, e a escola de Lausanne nos trabalhos de Walras (1834-1910) e Pareto (1848-1923).

A economia exerceu sensível influência sobre finanças devido à origem comum do estudo e pelo aspecto econômico dos fenômenos financeiros.

A escola Histórica dedicou-se à investigação do mecanismo de como são formadas as idéias no âmbito social por meio de um processo histórico. Os pensadores como Roscher (1838-1917), Hildebrand (1812-1878), Knies (1821-1898), Schmoller (1838-1917), Sombart (1863-1941) e Wagner (1835-1917) abordaram assuntos financeiros nessa linha de pesquisa.

Nesse século, em diferentes países, são extremamente longas as obras envolvendo centena de nomes de autores que trataram do assunto Finanças.

O estudo das finanças a partir desse século passou a ser considerado ciência humana, uma vez que articulou e construiu um sistema racional de conhecimentos, relações e pesquisas objetivas sobre fenômenos sociais, vinculados entre si por unidade de natureza, causa e fim.

7. SÉCULO XX

No final do século XIX as obras européias constituíam a fonte de teorias financeiras e se refletiam nas políticas, economias, e nas organizações.

Edwin Selegman (1861-1934) contribuiu influenciando o pensamento europeu com suas pesquisas financeiras.

No início do século XX, o volume de obras, descrevendo a ciência de finanças, acumulava quantidade e complexidade de teorias que foram consolidadas ao longo do tempo e que, na visão de alguns pensadores da época, dificultavam o estudo de finanças.

Hunt¹, em um de seus artigos, levantou aspectos significativos da definição do conteúdo de finanças e de seu alcance, gerando grande discussão e divisão de opiniões.

De um lado, professores como Calkins e Bosland, afirmavam que os elementos analíticos não necessitavam de material descritivo para a tomada de decisão; defendiam que o estudo de finanças deveria dedicar-se apenas a orientar as funções do administrador financeiro.

Por outro lado, cientistas financeiros, acreditavam que se deveria desenvolver uma base teórica, dar ênfase aos instrumentos financeiros, sua utilização, não

¹ Essa problemática é descrita por J.Fred Weston, *Finanças de Empresas (Campo e Metodologia)*, ed. Atlas, SP, 1977, cap. I pags 35 e segs.

devendo o estudo restringir-se apenas à empresa e sim ao universo de estudo de todo o sistema financeiro composto por: instituições governamentais, instituições não financeiras, investidores e pelo comportamento de todos os elementos envolvidos nas questões financeiras de modo geral, além da empresa, e de outros aspectos não abordados pelo administrador financeiro.

A divisão do estudo fez com que a ciência das finanças, concentrasse seus estudos, a partir daí, nos aspectos operacionais, ou seja, na função financeira. Desde então, as universidades norte-americanas contribuíram imensamente para o progresso da teoria de finanças.

Nesse contexto, a teoria de finanças dedicou-se à função financeira e evoluiu a partir do enfoque que é dado ao estudo. A “abordagem tradicional” no início do século não se preocupava com a rotina de empresa, estava centrada na emissão e na regulamentação dos títulos no mercado acionário. A decisão sobre investimento era influenciada por elementos institucionais e a análise da estrutura de capital centrava-se na análise de balanço. A liquidez e a solvência eram temas de grande interesse, assim como o financiamento a partir da captação de recursos através da emissão de ações e de debêntures.

No início do século, a ênfase era dada aos aspectos legais das fusões de empresas, na formação de novas empresas e nos vários tipos de títulos existentes.

Nos anos 20 a preocupação era com a falência e com a reorganização das empresas. Essa década foi marcada pelo surgimento de grandes novas indústrias, como a automobilística, a química e a indústria do aço. O enfoque, a partir daí, passou a ser a regulamentação do mercado, a liquidez empresarial e os estudos sobre a estrutura financeira. Nessa fase, iniciaram-se também as discussões sobre planejamentos e controles financeiros.

Nos anos 30, As teorias financeiras ainda eram vistas como estudos descritivos e institucionais, em que as considerações eram formuladas sob o ponto de vista de alguém de fora da empresa, o exame não considerava a visão interna da empresa.

Após a crise de 1929, a recessão gerou uma grande onda de reorganizações e de falências, tornando a liquidez e a solvência as maiores preocupações. A teoria de finanças muda o foco e volta-se para os acontecimentos do dia-a-dia da empresa, para o fluxo de caixa e para os processos administrativos financeiros internos. Essa nova visão de função financeira é denominada “abordagem administrada”, que na

visão de Archer e D'Ambrosio (1969): "... as operações e rotinas diárias constituem-se no centro de atenção, enquanto que os acontecimentos periódicos ou episódicos são relegados a uma posição de menor importância".

Nos anos 40, todas as atividades eram subordinadas aos esforços de guerra, a fim de obter recursos a causa. Logo após a II Guerra Mundial o desafio financeiro era conseguir financiamentos para incrementar o capital de giro de forma a atender a grande demanda da população. A análise teórica começou a ser utilizada nas decisões financeiras, principalmente nos aspectos de administração financeira e de escolhas sobre ativos e passivos com o propósito da maximização do valor. O foco passou a ser a avaliação da empresa.

A partir dos anos 50 houve grande crescimento e expansão econômica, surgimento de novas tecnologias e de novas indústrias, com rápido crescimento no valor de suas ações, ocasionando maior competição por recursos e menor oportunidades de investimentos.

Nesse ínterim, surgem novas teorias em finanças, influenciadas pelas obras de J.M. Keynes "*General Theory*" e Joel Dean "*Capital Budgeting*" cujas abordagens passaram a preconizar a "teoria econômica das finanças" das empresas.

No final da década de 70 os países exportadores de petróleo aplicaram seus excedentes comerciais em bancos europeus e americanos, esses repassaram empréstimos aos países em desenvolvimento. Entretanto, no início da década de 80, esses países não conseguiram arcar com os juros de suas dívidas e declararam a moratória, ao mesmo tempo os países exportadores de petróleo buscaram reaver seus depósitos e os bancos ficaram em uma situação delicada.

Mesmo com os acontecimentos acima descritos, o foco dos estudos financeiros, continuava sendo a avaliação da empresa, mas passando a incluir estudos sobre a decisão empresarial diante da inflação e de seus efeitos, sobre a desregulamentação das instituições financeiras promovendo o surgimento de empresas oferecendo serviços financeiros bastante diversificados, sobre a análise através da utilização de planilhas eletrônicas e transferência imediata de informações, tendo como ênfase os mercados globais.

Contudo, foi durante os anos oitenta, que a taxa de inovação financeira acelerou dramaticamente, enquanto o sucesso dos mercados de futuros se estabeleceu nos anos 70 e 80, o que gerou uma variedade surpreendente da "*nova administração de risco e de segurança*" fortalecendo operações através de moeda

corrente, taxas de juros, artigos de troca, opções em moedas correntes estrangeiras, índices e contratos de mercados futuros e ainda, um modelo “híbrido” de segurança combinando assuntos de dívida *standard* com antecipação ou opções.

Outra característica dessa época foi a “*reestruturação empresarial*” caracterizada por drásticas reduções em emprego e investimento.

Em meados dos anos 90, a função financeira continuou centrada nos mercados globais, a contínua globalização das empresas e as análises passaram a utilizar amplamente os recursos da tecnologia da informação, passando a existir grande preocupação com os estudos sobre questões relacionadas à decisão de investimento e de financiamento, sobre políticas de dividendos, eficiência do mercado, opções e mercados futuros.

A reestruturação empresarial trouxe uma tendência de diminuição das empresas, menor diversificação, maior eficiência e, em muitos casos, privatizações. Surgiram então, um grande número de pesquisas acadêmicas sugerindo alavancagem financeira, aumento do valor adicionado aos acionistas, e retomada ao processo de diversificação.

Quase que a totalidade das teorias desenvolvidas nos últimos 50 anos diz respeito à atividade empresarial enfocando vários aspectos da administração financeira, os estudos concentraram a atenção em temas como: fluxo de caixa descontado, diversificação do risco e eficácia do mercado.

Dentre os principais assuntos que obtiveram maior atenção dos estudiosos em finanças, e que foram temas de várias obras, podemos citar:

- Planejamento financeiro e ciclo de vida.

A renda permanente foi o assunto que propiciou a Milton Friedman receber o prêmio Nobel de economia em 1976

A poupança e o ciclo de vida foi tema de estudo de Franco Modigliani que recebeu o prêmio Nobel de economia em 1985.

O capital humano foi tratado por Gary Becker, que lhe rendeu o premio Nobel de economia em 1992.

- Análise de Projetos e investimentos.

Técnica de análise de fluxo de caixa descontado, contingente ao longo do tempo. Nessa técnica o pretende-se fazer avaliações das propostas de projetos de investimento, oferecendo os subsídios teóricos para a decisão de aceitar ou rejeitar, construindo um orçamento de capital.

- Avaliação de Ativos.

A avaliação com precisão de ativos, através de modelos, consiste em um dos temas de importância relevante para a teoria de finanças. Pois ele busca oferecer subsídios para a seleção de alternativas que maximizam o valor.

- Políticas de dividendos

Merton Miller e Franco Modigliani, em 1961, fizeram estudos sobre políticas de dividendos e de empréstimos nas finanças empresariais que podem ser vistas nos artigos “*The Cost of Capital, Corporation Finance*” e “*The Theory of Investment*”, ambos publicados em 1958 pela *American Economic*

- A administração de risco e a teoria de carteiras

A teoria de carteiras busca analisar quantitativamente o risco formulando as compensações entre o custo e o benefício para reduzir o risco com o propósito de encontrar um curso ótimo de ações, através da prática de *hedging*.

- Seleção de carteiras de investimento

James Tobin, em “*Liquidity Preference as Behavior Toward Risk*” (1958), concluiu que o portfolio de ativos de risco mais adequado para qualquer investidor independe de sua atitude em relação ao risco.

Harry Martowitz (1952) escreveu o artigo, “*Portfolio Selection*”, publicado no *Journal of Finance*, tratou da teoria de carteiras e de suas diversificações.

- Precificação de ativos de capital

William Sharpe em seu artigo “*Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*” publicado no *Journal of Finance* em 1964, que a partir de Markowitz, desenvolveu uma teoria para precificação de ativos, estimando o retorno esperado desse ativo ou avaliando seu risco, conhecido como CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, Nesse artigo ele demonstrou que precisa existir uma estrutura específica entre os níveis de retorno esperado em ativos de risco, Essa teoria é usada para determinar a taxa de desconto apropriado ajustado ao risco em modelos de avaliação da empresa e nas decisões de orçamento de capital.

Teorias alternativas ao CAPM tem sido tema de pesquisas e a de maior destaque é o da precificação por arbitragem, desenvolvido por Steven Ross, o *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

- Preço futuro e a termo.

A determinação dos preços dos contratos a termo e futuro considera a relação entre os preços à vista e futuros de *commodities*.

- Precificação de opções.

Fisher Black, Myron Scholes e Robert C Merton (1973) publicaram o artigo “*The pricing of options and corporate liabilities*”, nele demonstraram uma fórmula matemática, a qual provocou enorme impacto, conhecida como a fórmula de Black-Scholes, utilizada amplamente para a precificação de opções e de outros derivativos.

- Estrutura de capital.

Modigliani e Miller se ocuparam do assunto e desenvolveram pesquisas que inicialmente a teoria considera para a análise da estrutura de capital corporativa um ambiente financeiro sem atritos, ou seja, sem impostos, ou custos de transação, essa teoria acadêmica sugere que a estrutura de capital de uma empresa não produz nenhum efeito sobre o seu valor, evoluindo depois para uma análise mais realista considerando vários atritos, inclusive o ambiente legal e tributário no qual se encontra a empresa.

A teoria financeira fornece também subsídios para análise de projetos de investimento considerando a estrutura de capital da empresa através de três métodos alternativos: valor presente ajustado (AVP), fluxos ao patrimônio líquido (FTE) e o custo médio ponderado de capital (WACC) que levam em conta a alavancagem financeira.

- Eficiência de mercado.

Fama (1970) que desenvolveu um esforço de operacionalização da noção de eficiência do mercado de capitais, classificando as informações a fim de definir os preços.

De acordo com autores como Brealey e Myers (1992) e Copeland e Weston (1989), a questão da eficiência do mercado assume papel central na teoria financeira. Eles colocaram o tema “derivativos” em um patamar de grande importância.

Haugen (1995) está visualizando um novo paradigma financeiro centrado nas exceções apresentadas pela Teoria dos Mercados Eficientes, que seja desenvolvido a partir da teoria e justificado em testes empíricos.

- Estratégia corporativa.

Outra preocupação nos anos 90 foi à diminuição dos custos e redução de níveis hierárquicos refletindo na área financeira em novas técnicas de custeio como o “*Activity Based Cost*” (ABC) e de mensuração da riqueza que os administradores proporcionaram aos acionistas “*Economic Value Added*” (EVA).

8. TENDENCIAS NA ÁREA DE FINANÇAS

As empresas estão se adequando às novas condições mercadológicas e precisam agir rapidamente, adotando estratégias com base numa visão global do mercado em vários aspectos. Para que isso ocorra, é necessário ter uma mentalidade global, sendo esse o maior desafio do administrador que terá que conquistar a confiança dos investidores, acionistas, governos, parceiros e consumidores, e principalmente atingir os resultados esperados na geração de valor.

A criação do valor é sem dúvida o principal objetivo das empresas e nesse aspecto dominar finanças torna-se primordial. O mundo financeiro vem se globalizando velozmente com a desregulamentação crescente do mercado financeiro. Hoje as riquezas são globais e a teoria de finanças, como sempre, buscará soluções práticas para questões financeiras.

Sendo assim, os agentes pretendem entender cada vez mais como funciona o mercado, buscando transparência nas relações mercadológicas, as quais dependem da harmonização dos padrões contábeis.

A lisura nas ações dos agentes, principalmente nas corporações, será um diferencial para conseguirem levantar recursos nos mercados, e estruturas de governança podem contribuir para alcançar uma vantagem competitiva.

A teoria financeira tende a preocupar-se com os preços dos ativos, buscando analisar os fluxos de caixa futuro e fatores de desconto, uma vez que a observação apenas do fluxo de caixa pode refletir apenas instabilidades comuns e não uma integração.

Dessa forma, notamos que, as mudanças no mercado financeiro ocorrerão rapidamente, sendo que muitas questões serão levantadas em relação ao papel dos governos, as relações comerciais, as crises especulativas e a alavancagem financeira descolada da economia real.

Nesse contexto, certamente a teoria financeira surgirá como um instrumento facilitador da administração e alocação de recursos oferecendo soluções alternativas assim como vem ocorrendo desde o início das civilizações.

9. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho reúne idéias e teorias que tratam sobre as questões financeiras em diversas fases da história e visa salientar o pensamento financeiro em cada época e em várias partes do mundo.

A partir da análise realizada nesse estudo, pode-se concluir que a teoria de finanças aperfeiçoou-se ao longo dos tempos com o propósito de colaborar no processo decisório dos agentes financeiros: as famílias, as empresas e os governos, que interagem em um mercado econômico-financeiro cada dia mais globalizado. A teoria financeira apresentou, em cada fase da história da humanidade, soluções e proposições edificando assim a moderna teoria de finanças.

Observamos também, que embora as teorias geradas supriram a necessidade das exigências da época em que foram elaboradas, caem em desuso em outro momento, mostrando-se ultrapassadas e por vezes elas são resgatadas para contribuir na solução de questões em outro momento.

Portanto, verificamos, que a partir desse estudo, que no início do século XX ocorreu uma evolução significativa na metodologia e na abordagem da teoria de finanças, passando dos métodos antigos e tradicionais de natureza puramente descritiva e acadêmica para um enfoque analítico combinando a teoria aplicada à prática.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AQUINO, Tomas de. *Suma teológica*. Porto Alegre: Editora Sulina, 1980.
- ARCHER, S. H.; D'AMBROSIO, C. A. *Administração financeira: teoria e aplicação*. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1969.
- BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. 15ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- BARROS, Luiz Celso. *Ciência das finanças - direito financeiro*. São Paulo: Edipro, 1991.
- BODIE, Ziv e MERTON, Robert C. *Finanças*. Trad. James Sundeland Cook - 1.ª ed. Porto Alegre: Bookman Editora, 2002.
- CARVALHO, Daniel. *Estudos de economia e finanças*. Rio de Janeiro: Agir, 1946.
- CHEW Jr, Donald H.; STEWART, Stern & Co. *The new corporate finance: where theory meets practice*. 3ª ed. Boston: Mc Graw-Hill, 2000.
- DEODATO, Alberto. *Manual de ciência das finanças*. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 1973.

- DEWING, Artur S. *The financial policy of corporations*. 13ª ed. Nova York: Ronald Press, 1973.
- FAMA, Eugene F. "Efficient Capital Markets: A Review of theory and empirical Work", *Journal of Finance*, 25: 383-417 (maio,1970).
- FAMÁ, Rubens. "Evolução da função financeira". *I Semead FEA-USP*. São Paulo, 1996.
- FEIJÓ, Ricardo. *História do pensamento econômico de Lao Tse a Robert Lucas*, São Paulo: Editora Atlas, 2001.
- FRÉDÉRIC, Mauro. *História econômica mundial*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1973.
- GIBBON, Edward. *Declínio e queda do Império Romano*. Lisboa: Difusão Cultural, 1994.
- HAUGEN, Robert A. *The new finance: the case against efficient markets*. 1ª ed., New Jersey: Prentice Hall Inc., 1995.
- HUNT, E.K.; HOWARD J. *História do pensamento econômico*. Petrópolis: Vozes, 1985.
- MAC KENZIE, Donald. "Physics and finance: S-terms and modern finance as a topic for science studies". *Science, Technology & Human Values*, Spring, v. 26, p. 115-130, 2001.
- PHYLLES, Deane, *The evolution of economic ideas*. Cambridge University Press. Inglaterra, 1978.
- SOLOMON, Erza. *Teoria da administração financeira*. 5ª ed., Rio de Janeiro: Achar Editores, 1969.
- WESTON, J. Fred. *Finanças de empresas (campo em metodologia)*. São Paulo: Editora Atlas, 1977.