

Ano 17, Vol. XVII, Núm 2, jul-dez, 2024, pág 162-175

ENSAIO TEÓRICO SOBRE A ORIGEM, EVOLUÇÃO E IMPORTÂNCIA DA MODERNA TEORIA FINANCEIRA

ENSAYO TEÓRICO SOBRE EL ORIGEN, EVOLUCIÓN E IMPORTANCIA DE LA TEORÍA FINANCIERA MODERNA

Selma Veloza Fontes¹

RESUMO

O presente artigo tem como objetivo apresentar um ensaio teórico sobre a moderna teoria financeira com ênfase na origem e evolução do conhecimento, destacando a sua importância no processo de tomada de decisão. Para cumprir com esse objetivo foi realizado um levantamento bibliográfico a partir de diferentes fontes de informações. A moderna teoria financeira é formada por um conjunto de teorias que fazem uso de métodos quantitativos que orientam na tomada de decisão relacionada a alocação de recursos. A teoria parte do princípio de que o investidor é racional, tem aversão ao risco e utiliza a função de utilidade esperada para maximizar benefícios. Esta teoria é a representatividade do uso da racionalidade na busca de soluções objetivas e práticas para as questões que envolvem finanças e pressupõem a eficiência do mercado financeiro. Baseado no estudo apresentado, pôde-se concluir que a pesquisa trouxe a luz o entendimento sobre a origem, evolução e importância da moderna teoria financeira, clarificando a relação existente desta teoria com a tomada de decisão racional, baseada no uso de instrumentos e modelos quantitativos, visando a melhor escolha no ato de alocação de recursos financeiros.

Palavras-chave: Moderna Teoria Financeira; Conhecimento; Tomada de Decisão; Maximização de Benefícios; Racionalidade.

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo presentar un ensayo teórico sobre la teoría financiera moderna con énfasis en el origen y evolución del conocimiento, destacando su importancia en el proceso de toma de decisiones. Para lograr este objetivo se realizó un levantamiento bibliográfico utilizando diferentes fuentes de información. La teoría financiera moderna se compone de un conjunto de teorías que utilizan métodos cuantitativos que guían la toma de decisiones relacionadas con la asignación de recursos. La teoría supone que el inversor es racional, tiene aversión al riesgo y utiliza la función de utilidad esperada para maximizar los beneficios. Esta teoría representa el uso de la racionalidad en la búsqueda de soluciones objetivas y prácticas a cuestiones relacionadas con las finanzas y presuponen la eficiencia del mercado financiero. Con base en el estudio presentado, se concluyó que la investigación aportó a la luz la comprensión del origen, evolución e importancia de la teoría financiera moderna, aclarando la relación existente entre esta teoría y la toma racional de decisiones, basada en el uso de instrumentos cuantitativos y modelos, buscando la mejor elección a la hora de asignar los recursos financieros.

Palabras clave: Teoría Financiera Moderna; Conocimiento; Toma de Decisiones; Maximización de Beneficios; Racionalidad.

¹ Doutora em Administração e Ciências Sociais pela UCES/Buenos Aires. Mestre em Gestão e Estratégia pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ). Docente da UFRRJ. E-mail: svfontes@ufrj.br. Brasil. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5006471121311105>. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0001-8195-4823>.

INTRODUÇÃO

A moderna teoria financeira, que preconiza a tomada de decisão racional, teve tendência predominante durante a maior parte do século XX. Essa teoria apresenta suas bases no pressuposto de que as condições de um mercado em equilíbrio podem ser expressas em termos de retornos esperados, concentra-se na premissa de que os investidores tomam decisões a partir do comportamento econômico racional, baseados em instrumentos de mensuração de valor, sempre prevalecendo em suas ações a medição pela informação e não pela emoção ou intuição.

Historicamente, a ideia de tomada de decisão racional na economia e finanças ganhou maior relevância a partir da teoria dos jogos. Essa teoria é uma abordagem matemática utilizada em problemas que envolvem conflitos de interesse e serve para simular estratégias onde indivíduos escolhem diferentes decisões na tentativa de aumentar seu retorno. Neumann e Morgenstern (1944) relacionaram a teoria dos jogos ao comportamento econômico/financeiro. Os autores acrescentaram uma base axiomática à teoria da utilidade esperada, originalmente desenvolvida pelo matemático Bernoulli no ano de 1738. Assim, Neumann e Morgenstern (1944) fortaleceram e fundamentaram, substancialmente, o pressuposto da tomada de decisão racional e estimularam o desenvolvimento de novas pesquisa relacionadas à finanças, racionalidade e eficiência.

A ideia de racionalidade e eficiência consagrou vários autores, entre eles Markowitz (1952) que defendeu a teoria da carteira, da fronteira eficiente e considerou o conceito de diversificação na redução do risco. Segundo Markowitz (1952) o investidor consegue reduzir o desvio padrão do retorno de uma carteira de ativos considerando a escolha de ações (ativos financeiros) cujas variações não sejam exatamente paralelas, ou seja, para minimizar o risco, o investidor deve montar uma carteira diversificada de ações que estejam correlacionadas negativamente. Os princípios básicos da formação de carteira constituem a base sobre a relação risco e retorno em investimentos.

Outro autor de destaque foi Fama (1970) que definiu mercado eficiente como sendo um mercado onde os preços sempre refletem as informações disponíveis, ou seja, um investidor não consegue atingir, de forma consistente e com o mesmo grau de risco, retornos maiores do que a média de mercado considerando as informações divulgadas na ocasião que o investimento é realizado. Diversos outros estudos e instrumentos foram desenvolvidos para nortear decisões

racionais, como o Modelo de Precificação de Ativos de Capital - CAPM -, Black-Scholes, Método Binominal de Avaliação de Opções entre outros.

A moderna teoria financeira tem ampla aceitação ainda nos dias de hoje e é formada por variados modelos de avaliação para a tomada de decisão com racionalidade.

Diante do exposto, o presente artigo tem como objetivo apresentar um ensaio teórico sobre a moderna teoria financeira com ênfase na origem, evolução e importância do seu conhecimento nos processos de tomada de decisão relacionados a alocação de recursos financeiros.

REFERÊNCIAL TEÓRICO

Este tópico aborda o desenvolvimento da moderna teoria financeira assim como algumas teorias que a sustentam e ainda exercem influência nos processos de tomada de decisão. Entretanto, inicialmente será apresentado o conceito de finanças objetivando melhor compreensão sobre o tema proposto.

Definição de Finanças

Finanças trata-se de uma área relacionada a gestão de ativos financeiros. Segundo Gitman (2010) finanças é a arte e a ciência de administrar recursos financeiros e representam processos pelos quais o dinheiro é transferido por meio de investimentos e financiamentos entre pessoas, empresas e governos. Finanças englobam instituições financeiras e mercados financeiros, afetam os sistemas financeiros, dado a sua definição. Conforme Fontes (2010) sistema financeiro é representando por um conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de promover condições satisfatórias para a manutenção da transferência de recursos entre os agentes econômicos credores e tomadores de recursos.

Groppelli e Nikbakht (2001) definem finanças como a aplicação de princípios econômicos visando a maximização do valor de ativos. Para Mayo (2008) finanças representam uma área ampla e, tendo em vista uma perspectiva geral, finanças envolvem instituições financeiras e investimento. Segundo Damodaran (2004) finanças podem ser descritas como o estudo das decisões que toda pessoa, física ou jurídica, tem de tomar em relação as ações de investimento e financiamento.

Diante do exposto, observa-se que finanças: trata-se de uma área relacionada a gestão de ativos financeiros; envolve agentes econômicos e mercados financeiros, sendo assim, afeta o sistema financeiro; compreende o estudo das decisões e aplicação de princípios econômicos. De acordo com a moderna teoria financeira, as decisões financeiras são racionais e tomadas a partir de análises e avaliações feitas por meio de técnicas e fundamentos.

Cabe acrescentar que a área de finanças é, basicamente, dividida em: finanças corporativas, finanças públicas, finanças pessoais, investimentos financeiros e finanças comportamentais.

Tomando como norteador o conceito de finanças, torna-se mais fácil entender o processo de evolução e origem da moderna teoria financeira, bem como a sua importância no processo de tomada de decisão relacionada a alocação de recursos.

Moderna Teoria Financeira: Origem, Evolução e Importância

A moderna teoria financeira consiste num conjunto de teorias que fazem uso de métodos e instrumentos quantitativos que orientam na tomada de decisão relacionada a alocação de recursos. A teoria parte do princípio de que o investidor é racional, tem aversão ao risco e utiliza a função de utilidade esperada para maximizar benefícios. A moderna teoria financeira é a representatividade do uso da racionalidade na busca de soluções objetivas e práticas para as questões que envolvem finanças e pressupõem a eficiência do mercado financeiro.

A teoria da utilidade esperada representa um modelo descritivo de comportamento econômico que busca a maximização da utilidade. A função de utilidade consiste em uma equação matemática que expressa a satisfação ou utilidade percebida por um indivíduo quando faz uso ou desfruta de certa quantidade de bens ou serviços. Teoricamente, tratando-se de investimentos quanto maior a geração de riqueza, maior a satisfação do indivíduo e melhor o seu bem-estar.

A teoria da utilidade esperada é amplamente reconhecida como um modelo razoável para guiar decisões sob condições de risco. Uma vez que decisões dependem em grande parte de preferências, a teoria, ao estruturar preferências e oferecer uma representação numérica para esta estrutura, consegue enquadrar o problema decisório em bases objetivas. Enquanto a ideia original é atribuída a Bernoulli (1738), foi somente depois dos trabalhos de Ramsey (1931) e Von Neumann e Morgenstern (1944),

independentemente derivando o modelo a partir de um conjunto relativamente simples de axiomas, que ela ganhou larga aceitação normativa. (Becker, 1988, p. 1).

Conforme Cusinato (2003) o matemático Daniel Bernoulli propôs no ano de 1738 (séc. XVIII) a teoria da utilidade esperada em função da limitação do princípio da expectância matemática desenvolvido por Blaise Pascal no século XVII. Ainda conforme o autor, o referido princípio baseia-se na comparação entre valores esperados e foi amplamente utilizado como modelo de análise de decisões durante as últimas décadas do século XVII.

Segundo Menezes (2018) os investidores individuais e gestores buscam tomar decisões baseados na maximização de uma função-objetivo, seja em utilidade ou em retorno esperado ou ainda na agregação de valor para um dado preço de um investimento realizado. Entretanto, conforme expõe Shleifer (2000) a moderna teoria financeira não descarta a possibilidade de investidores irracionais, porém considera que essas operações tendem a se cancelar mutuamente, ou seja, se anulam de modo a não gerarem interferência na eficiência do mercado.

Anache e Laurencel (2013) expõem que os modelos clássicos da moderna teoria financeira tiveram como origem a concepção de racionalidade, no qual a função de utilidade do investidor é empregada para aumentar o seu bem-estar. A moderna teoria financeira concentra-se na premissa de que os indivíduos tomam decisões a partir do comportamento econômico racional, baseados em instrumentos de mensuração de valor, sempre prevalecendo em suas ações a mensuração pela informação e não pela emoção ou intuição.

A tomada de decisão racional teve tendência predominante durante a maior parte do século passado, tendo como base a suposição de que as condições de um mercado em equilíbrio podem ser expressas em termos de retornos esperados. Cabe destacar que a moderna teoria financeira é formada por um agrupamento de conhecimentos compostos por várias teorias.

De acordo com Moroi (2008) a moderna teoria financeira se desenvolveu nos Estados Unidos após a Segunda Guerra Mundial. Antes da guerra, a abordagem dominante para a pesquisa financeira era a teoria institucional representada por Arthur Dewing, sua obra intitulada '*The Financial Policy of Corporations*', em tradução '*A Política Financeira das Corporações*', teve grande valor nos Estados Unidos, desde a sua primeira edição em 1919. Segundo o autor, a abordagem de Dewing foi inspiração para muitos autores de finanças corporativas na década de 50.

Silva (2022) expõe que no ano de 1921 Frank Knight publicou o livro intitulado '*Risk, Uncertainty and Profit*', em tradução '*Risco, Incerteza e Lucro*'. Segundo o autor, a referida

publicação tornou-se referência mundial no campo da gestão de riscos e solvência, principalmente por sistematizar e estabelecer conceitos relacionados ao tema. Knight foi um importante economista do mundo, tendo feito contribuições significativas para problemas relacionados a teoria econômica e ao campo social. Cabe destacar que o conceito de solvência econômico-financeira está relacionado a capacidade de honrar compromissos e impacta no grau de risco, quanto maior o índice de solvência, menor o risco de inadimplência.

Iquiapaza, Amaral e Bressan (2009) coadunam com Moroi (2008) ao destacarem que a literatura de finanças antes da década de 1950 era, em sua grande parte, descritiva e detalhada no conteúdo institucional. Ainda colocam que na década de 50, importantes mudanças ocorreram, contribuindo para que as finanças modernas desenvolvessem um arcabouço teórico formalizado. Conforme Anache e Laurencel (2013) a teoria moderna de finanças se consolidou a partir da década de 1950, dentro dos departamentos de economia das universidades e mudou o modo de avaliação da decisão quanto ao investimento, pois passou a se basear no comportamento racional do indivíduo. De acordo com essa teoria, o tomador de decisão é um ser econômico racional.

Anache e Laurencel (2013, p. 86) ainda expõem que o investidor “faz uso da maximização da utilidade, restrita a uma preferência ordenada, por meio de perspectivas apreendidas por meio de probabilidades”. Dessa forma, compreende-se que o investidor visa a maximização de sua satisfação norteado por decisões racionais instrumentais.

A década de 1950 foi um período em que a economia passava a ser sugestionada pelas suposições contidas na teoria dos jogos. Uma delas é o entendimento de que o indivíduo se utiliza da racionalidade ilimitada para a tomada de decisões.

De acordo com Pereira (2017), no ano de 1944, Von Neumann e Morgenstern publicaram o artigo intitulado ‘*Game Theory and Economic Behavior*’, em tradução ‘Teoria dos Jogos e Comportamento Econômico’. O referido trabalho abordou o conceito de tomada de decisão racional por parte dos agentes econômicos. Com o artigo, Von Neumann e Morgenstern lançaram uma base axiomática para a teoria da utilidade esperada. A partir do modelo matemático de Bernoulli, acrescentaram um conjunto de axiomas proporcionando fundamento ao mesmo. Os autores defendiam a prevalência da racionalidade sobre a emoção e assim contribuíram no fortalecimento de estudos sobre métodos quantitativos (racionais) para a tomada de decisão, principalmente, na área de negócios.

[...] Von Neumann e Morgenstern mostraram que a maximização da utilidade esperada é logicamente equivalente à hipótese de que o comportamento de escolha satisfaz algumas restrições sob a forma de axiomas. Assim, se estes axiomas são satisfeitos, então é possível construir uma função utilidade esperada que represente as preferências de um indivíduo. A relevância deste resultado é que se estes axiomas são plausíveis, então a hipótese da utilidade esperada também é. E, portanto, pode ser aplicada para modelar o comportamento dos tomadores de decisão. (Cusinato, 2003, p. 30).

Cusinato (2003) expõe que a grande maioria dos indivíduos apresenta o comportamento avesso ao risco em relação à tomada de decisões. O grau de aversão ao risco é definido pelo coeficiente de aversão e caracteriza o comportamento do indivíduo frente ao risco.

Segundo Moroi (2008) após o período de guerra, surgiram novas pesquisas na área financeira, foram despertados interesses por estudos em economia e outros campos das finanças. Joel Dean foi um dos pioneiros ao explorar conhecimentos na área de Orçamento de Capital e é considerado principiante da economia gerencial. Em 1951 publicou seus primeiros trabalhos sobre o tema ‘Economia Gerencial’ e ‘*Capital Budget: Top management policy in facilities, equipment and product development*’, em tradução ‘Orçamento Capital: Política de gestão de topo em instalações, equipamentos e desenvolvimento de produtos’. O autor introduziu a ideia da alocação de capital e a decisão de aceitar ou rejeitar um projeto de investimento, usado como critério de tomada de decisão o grau de necessidade do investimento, período de retorno e taxa de retorno.

Ainda em 1951, os autores Friedrich Lutz e Vera Lutz publicaram o livro intitulado ‘*Corporate Investment Theory*’, em tradução ‘Teoria de Investimento Corporativo’. Os autores abordaram indicadores de lucro crescente que demonstraram ser racionais e lógicos quando considerada a variável tempo. Os indicadores apresentados foram: a taxa de lucro interna; a taxa de retorno do capital e o valor atual líquido. (Moroi, 2008)

A década de 1950 foi marcada por grandes contribuições no processo de desenvolvimento da moderna teoria financeira, em 1952 Harry Markowitz publicou o artigo intitulado ‘*Portfolio Selection*’, em tradução ‘Seleção de Carteira’. Trata-se de um trabalho que marcou o início da teoria das carteiras e teve forte influência no meio acadêmico e na prática de mercado. Pereira (2017) coloca que a ascendência do artigo proporcionou a Markowitz o Prêmio Nobel de Ciência Econômica, no ano de 1990.

Markowitz expôs que o principal objetivo com a teoria foi utilizar a ideia de risco na formação de carteiras para investidores que desejam retorno satisfatório e ressentem a variabilidade de retornos. Clarificou o entendimento de que indivíduos avessos ao risco não investem apenas em um único ativo, mesmo este proporcionando maior retorno. Os investidores, de modo geral, tendem a diversificar suas aplicações visando a redução do risco representado pela variabilidade de retornos esperados. O estudo de Markowitz reuni algumas teorias, como: teoria de utilidade, teoria das probabilidades, teoria da amostragem, teoria da curva de sino e dispersão ao redor da média, teoria da regressão à média. (Bernstein,1997; Megliorini & Vallim, 2009 *apud* Pereira, 2017)

No ano de 1959, Markowitz publicou um livro com o mesmo título do artigo publicado em 1952, porém definiu como subtítulo '*Efficient and Diverse Investment*', em tradução 'Investimento Eficiente e Diversificado'. Na obra, o autor abordou a questão da escolha razoável sob incerteza e destacou que o investimento diversificado tem um efeito de redução de risco, sendo assim, é interessante que se realize investimentos em diferentes ativos ao invés de investimentos concentrados em um único ativo. Cabe destacar que a teoria das carteiras tem importante influência na prática de investimento em títulos, mas, ao mesmo tempo, essa teoria vai refletir o mecanismo de formação de preço dos ativos de capital no mercado de capitais. (Moroi, 2008)

Seguindo o entendimento que a década de 50 foi marcada por grandes contribuições na formação da moderna teoria financeira, em 1958 Franco Modigliani e Merton Miller publicaram o artigo '*The Cost of Capital, Corporate Finance and Investment Theory*', em tradução 'O Custo de Capital, Finanças Corporativas e Teoria do Investimento'. Segundo Pereira (2017) os autores abordaram o que é o custo de capital de uma empresa em um mundo em que os recursos são usados para adquirir ativos cujos rendimentos são incertos, retratam questões sobre custo de capital e a teoria de investimentos.

A Teoria de Irrelevância dos Dividendos foi formulada em um artigo publicado em 1961, intitulado '*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*', em tradução 'Política de Dividendos, Crescimento e Avaliação de Ações'. O estudo, inicialmente, avaliou o efeito das diferenças na política de dividendos nos preços correntes de ações em uma economia ideal, caracterizada por um mercado perfeito, racionalidade e plena certeza. Em seguida, os autores abordaram sobre o que os investidores de fato capitalizam quando eles adquirem ações. Definem o pressuposto de certeza, esclarecem os motivos das primeiras conclusões sobre a

política de dividendos e finalizam destacando os impactos do problema da política de dividendos em determinados tipos de imperfeições no mercado (Modigliani e Miller, 1961 *apud* Pereira, 2017).

Segundo Pereira (2017) Modigliani e Miller colocam que a política de dividendos é irrelevante porque não tem efeito nos preços das ações e no custo de capital. O valor da empresa é definido pelo risco do negócio e pela capacidade de geração de lucros e fluxos de caixa satisfatórios, uma empresa não pode alterar o valor total de seus títulos mudando as proporções de sua estrutura de capital. Os autores colocam que, em condições específicas, os investidores não distinguem preferência quanto ao retorno de suas ações, podendo ser por pagamento de dividendos ou por ganhos de capital.

Anache e Laurencel (2013) expõem que os artigos de Modigliani e Miller publicados nos anos 1958 e 1961 põem em dúvida o conhecimento sobre estrutura de capital de uma organização. Ainda conforme os autores, os artigos descrevem que independente da forma como são realizados os financiamentos, a política de dividendos e ainda considerando algumas condições ideais sobre o mercado, o valor total de uma organização é provido pelo lucro e riscos de seus ativos.

William F. Sharpe em 1964, de acordo com Moroi (2008), publicou o artigo intitulado '*Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*', em tradução 'Preços de Ativos de Capital: Uma Teoria do Equilíbrio de Mercado sob Condições de Risco'. No referido estudo o autor aborda o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM - *Capital Asset Pricing Model*). O CAPM representa uma teoria empírica derivada da teoria das carteiras de Markowitz (1952). Anache e Laurencel (2013) expõem que na década de 1960 foram destacados três pesquisadores que atuaram no desenvolvimento do referido modelo, Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966).

O CAPM ainda predomina nos dias atuais e é aplicado no cálculo estimado do custo de capital de empresas e na avaliação de carteiras, o modelo reflete a ideia de que a taxa de retorno em equilíbrio de um ativo de risco é função de sua covariância com o retorno da carteira de mercado.

Segundo Damodaran (2004), Stephen A. Ross no ano de 1976 propôs o Modelo de Teoria de Preços de Arbitragem (APT - *Arbitrage Pricing Theory*) que é aplicado no cálculo estimado de risco. Nesse modelo, pode-se incluir qualquer número de fatores de risco, sendo assim, o retorno esperado para o ativo é uma função destes fatores. A utilização do APT pode

agregar novas informações na análise de precificação de ativos e, por isso, seu estudo se reveste de significativa importância.

Segundo Gimenes e Famá (2001) o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e a *Arbitrage Pricing Theory* (APT) são modelos utilizados para o cálculo do risco de ativos. Os testes que dão suporte a estes modelos são baseados na hipótese da eficiência dos mercados. Entretanto, ainda segundo os autores, tanto o CAPM quanto a APT são criticados por alguns pesquisadores da área pela ausência de realismo das suposições subjacentes aos modelos.

Fama (1970) introduziu um dos pilares da moderna teoria financeira, a teoria da hipótese dos mercados eficientes. Seu artigo intitulado '*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*', em tradução 'Mercados de Capitais Eficientes: Uma revisão da teoria e do trabalho empírico', aborda a eficiência do mercado de capitais. O autor definiu mercado eficiente como sendo um mercado onde os preços sempre refletem as informações disponíveis, ou seja, um investidor não consegue atingir, de forma consistente e com o mesmo grau de risco, retornos maiores do que a média de mercado considerando as informações divulgadas na ocasião que o investimento é realizado. Em 1991, o referido autor publicou o artigo '*Efficient Capital Markets II*'. A publicação apresenta uma nova avaliação da hipótese dos mercados eficientes, tendo em vista a colocação de que os preços dos ativos mostram completamente todas as informações disponíveis.

Menezes (2018) em seu artigo cita estudos no campo das opções e de derivativos reconhecidos pelo Comitê do Prêmio Nobel em 1997, cujos pioneiros foram Merton e Scholes, seguidos de Black. O autor destaca que a fórmula de Black-Scholes-Merton diz que o valor de uma opção é função do preço corrente de mercado do ativo, do preço futuro, do tempo até o vencimento, da taxa livre de risco e da variância dos retornos desses ativos. Historicamente, Black e Scholes desenvolveram o estudo no final dos anos 60. Entretanto, apenas em 1973 foi publicado o artigo intitulado '*The Pricing of Options and Corporate Liabilities*', em tradução 'O Preço das Opções e Passivos Corporativos'. Trata-se de ferramenta ainda utilizada em análise de operações realizadas nos mercados futuros, objetivando a precificação de ativos não direcionais como opções e derivativos. Merton foi pioneiro ao publicar um artigo sobre a compreensão matemática do modelo e definiu o termo Modelo de Precificação de Opções de Black-Scholes.

O surgimento de variados modelos de avaliação para a tomada de decisão com racionalidade foi e ainda é relevante nos estudos sobre finanças e nas operações realizadas nos

mercados financeiros. O conjunto de teorias partem do princípio de que o investidor é racional, tem aversão ao risco e utiliza a função de utilidade esperada para maximizar benefícios e o seu bem-estar. A moderna teoria financeira concentra-se na hipótese dos mercados eficientes e na premissa de que os indivíduos tomam decisões a partir do comportamento econômico racional, baseados em instrumentos de mensuração de valor, sempre prevalecendo em suas ações a mensuração pela informação e não pela emoção ou intuição.

METODOLOGIA

O estudo teve como proposta apresentar um ensaio teórico sobre a moderna teoria financeira com ênfase na origem, evolução e importância do seu conhecimento no processo de tomada de decisão relacionado a alocação de recursos financeiros. Para tanto, foi realizada pesquisa em diferentes fontes, focando aspectos conceituais e históricos sobre o tema. Esta proposta coaduna com a perspectiva de Severino (2002) que enfatiza a importância do estudo bibliográfico sendo um tratamento estruturado e devidamente delimitado sobre uma temática, imprimindo em seu tratamento profundidade e unicidade.

A pesquisa bibliográfica visa abranger conteúdos de domínio público e de fontes diversificadas sobre um determinado assunto estudado. Dentro desse contexto, para este estudo, foram consultadas diferentes fontes de informações como: artigos, livros, jornais, revistas, pesquisas, relatórios, monografias, dissertações, teses, sites e etc. Alyrio (2013, p.81) expõe que: “A pesquisa bibliográfica é o fundamento que ampara todo o plano de investigação, pois é através desse referencial teórico que o investigador se atualiza sobre o assunto indicado e aumenta seus conhecimentos teórico e intelectual”.

Esta pesquisa também se caracteriza em seu objetivo como uma pesquisa exploratória que segundo Gil (2002, p.41) pode “proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito”. Ainda, segundo o autor, a maioria das pesquisas exploratórias envolve o levantamento bibliográfico com fontes já publicadas sobre o tema.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A moderna teoria financeira é formada por um conjunto de teorias que fazem uso de métodos quantitativos que orientam na tomada de decisão relacionada a alocação de recursos.

A teoria parte do princípio de que o investidor é racional, tem aversão ao risco e utiliza a função de utilidade esperada para maximizar benefícios. Esta teoria é a representatividade do uso da racionalidade na busca de soluções objetivas e práticas para as questões que envolvem finanças e pressupõem a eficiência do mercado financeiro.

A moderna teoria financeira preconiza a tomada de decisão racional, teve tendência predominante durante a maior parte do século passado e vigora até os dias de hoje. Apresenta suas bases no pressuposto de que as condições de um mercado em equilíbrio podem ser expressas em termos de retornos esperados, concentra-se na premissa de que os investidores tomam decisões a partir do comportamento econômico racional, baseados em instrumentos de mensuração de valor, sempre prevalecendo em suas ações a medição pela informação e não pela emoção ou intuição.

O presente artigo teve como objetivo apresentar um ensaio teórico sobre a moderna teoria financeira com ênfase na origem e evolução do conhecimento, destacando a sua importância no processo de tomada de decisão. Para cumprir com esse objetivo foi realizada pesquisa bibliográfica em diferentes fontes de informações.

Baseado no estudo apresentado, pôde-se concluir que a pesquisa trouxe a luz o entendimento sobre a origem, evolução e importância da moderna teoria financeira, clarificando a relação existente desta teoria com a tomada de decisão racional, baseada no uso de instrumentos e modelos quantitativos, visando a melhor escolha no ato de alocar recursos financeiros.

Recomenda-se que outros estudos relacionados ao tema sejam elaborados para que haja uma abordagem mais aprofundada sobre a temática. Recomenda-se também a ampliação da pesquisa para abranger o tema ciências comportamentais, tendo em vista que os indivíduos não são plenamente racionais em suas ações, muitas vezes agem por impulso, motivados por fatores emocionais e/ou cognitivos.

REFERÊNCIAS

Alyrio, R. D. (2013). *Métodos e técnicas de pesquisa em administração* (2 ed.). Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ.

Anache, M. D., & Laurencel, L. D. (2013). Finanças comportamentais: Uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças. *Revista CADE*, 12(1), 83-120. Disponível em:

http://www.luisguilherme.adm.br/download/Alfa_AdmFinanceira/6331-25901-1-PB.pdf

- Becker, J. L. (1988). Teoria axiomática da utilidade esperada. *Cadernos de matemática e estatística*. Série C, Colóquio de matemática SBM/UFRGS. Porto Alegre. No. 11 (nov. 1988), p. 1-6.
- Cusinato, R. T. (2003). *Teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada: conceitos analíticos e paradoxos*. (Dissertação de Mestrado em Economia - Faculdade de Ciências Econômicas). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Brasil.
- Damodaran, A. (2004). *Finanças corporativas: Teoria e prática* (2 ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. doi:<https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fontes, S. V. (2010). *Sistema Financeiro* (Vol. 1). Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ.
- GIL, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas.
- Gimenes, C., & Famá, R. (2001). A moderna teoria de finanças e a controvérsia sobre a hipótese de mercado eficiente e os modelos de precificação de ativos financeiros. *Pensamento & Realidade*, 9(1), 59-76. Acesso em 22 de novembro de 2021, disponível em: <https://revistas.pucsp.br/pensamentorealidade/article/view/8513>
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira* (12 ed.). São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Groppelli, A. A., & Nikbakht, E. (2001). *Administração financeira* (3 ed.). São Paulo: Saraiva.
- Iquiapaza, R. A., Amaral, H. F., & Bressan, A. A. (2009). Evolução da pesquisa em finanças: Epistemologia, paradigma e críticas. *Organizações & Sociedade*, 16(49), 351-370. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/revistaoes/article/view/11024>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi:<https://doi.org/10.2307/2975974>
- Mayo, H. B. (2008). *Finanças básicas*. (9 ed.). São Paulo: Cengage Learning.
- Menezes, A. E. (2018). *Breve história do pensamento teórico em finanças: Mudanças na gestão de negócios e nas finanças corporativas são o caminho para as empresas se manterem competitivas*. Acesso em 13 de junho de 2021, Disponível em: https://hugepdf.com/download/breve-historia-do-e-historia-do-pensamento-teorico-em_pdf

- Moroi, K. (2008). The development process of modern financial theory. *The LEC Accounting School Bulletin*. 4(1), 1-19. https://doi.org/10.24660/lecgsa.4.0_1
- Neumann, J. V., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior* (6 ed.). Princeton: Princeton University Press.
- Pereira, A. L. (2017). A moderna teoria financeira: origem, evolução e importância na atualidade. *Negócios em Projeção*, 8(1). Disponível em:
<http://revista.faculdadeprojecao.edu.br/index.php/Projecao1/article/view/799/693>
- Severino, A. J. (2002). *Metodologia do Trabalho Científico*. 22 ed. rev. e ampl. de acordo com a ABNT. São Paulo: Cortez.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioral finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Silva, R. A. (2022). Introdução à gestão de riscos. In: *Plafor - Planejamento e Gestão Orçamentária e Financeira*. (pp. 1-47). Ministério da Educação - SETEC, Brasília. <http://portal.mec.gov.br>

AUTORIA:

Selma Veloze Fontes

Professora da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Coordenadora de Disciplina na Fundação CECIERJ. Possui Doutorado em Administração e Ciências Sociais (UCES) e Especialização em Planejamento, Implementação e Gestão em EAD (UFF).

Instituição: UFRRJ

E-mail: svfontes@ufrj.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8195-4823>

País: Brasil