AGTU – THE GLOBAL UNIVERSITY

A GESTÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL CORPORATIVA: DECISÕES ENTRE CAPITAL PRÓPRIO E CAPITAL DE TERCEIROS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

AUTOR: MAURO JÚNIOR FAORO

RESUMO:

O estudo examina as principais decisões corporativas relacionadas à estrutura de capital, considerando as teorias financeiras de Trade-off e Pecking Order. Fundamentado em análises empíricas e estudos recentes, busca-se entender os fatores determinantes que influenciam a escolha entre capital próprio e capital de terceiros nas empresas brasileiras. Utilizando uma revisão bibliográfica fundamentada em 8 artigos científicos nacionais, a pesquisa destaca como elementos como endividamento, competitividade setorial e desempenho financeiro moldam as decisões de financiamento. O estudo evidencia que a alavancagem financeira, os custos de oportunidade e os impactos externos, como crises econômicas, são aspectos críticos na estrutura de capital. As conclusões sugerem que as decisões de financiamento têm impacto direto no desempenho organizacional, sendo essenciais para garantir a sustentabilidade financeira.

PALAVRAS-CHAVE: Estrutura de capital, capital próprio, capital de terceiros, alavancagem financeira, sustentabilidade financeira, governança corporativa.

INTRODUÇÃO

A gestão da estrutura de capital é um dos temas centrais das finanças corporativas, desempenhando papel fundamental na sustentabilidade financeira e no desempenho das organizações. A decisão entre utilizar capital próprio ou capital de terceiros é complexa e envolve uma série de variáveis internas e externas que podem impactar diretamente o valor da empresa.

Nos últimos anos, o ambiente econômico brasileiro tem apresentado desafios significativos, como crises econômicas, alta volatilidade nos mercados e mudanças no cenário competitivo, principalmente durante a pandemia de COVID-19. Essas condições reforçam a necessidade de compreender como as empresas definem suas estruturas de capital e quais fatores determinam suas escolhas entre endividamento e recursos próprios (BRITO et al., 2021).

As Teorias Trade-off e Pecking Order sugerem que as organizações preferem financiar suas atividades primeiro com recursos internos, depois com dívidas e, por último, com emissão de novas ações (MYERS, 1984). Essas teorias clássicas fornecem o arcabouço teórico para a compreensão das decisões de financiamento, mas sua aplicação em contextos econômicos específicos, como o brasileiro, merece investigação adicional.

Estudos recentes demonstram que fatores como tamanho da empresa, governança corporativa, inovação e competitividade setorial são determinantes críticos na definição da estrutura de capital (SILVA et al., 2020; CAMILO et al., 2021).

Diante desse contexto, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa:

Quais são os fatores determinantes na escolha entre capital próprio e capital de terceiros nas empresas brasileiras, e como essas decisões impactam seu desempenho financeiro?

Em busca desta resposta, tem como objetivos:

1. Identificar os principais fatores determinantes que influenciam as decisões de estrutura de capital nas empresas brasileiras.
2. Analisar como essas decisões impactam o desempenho financeiro e a competitividade organizacional.
3. Comparar os resultados obtidos à luz das principais teorias financeiras (Trade-off e Pecking Order).

A análise da estrutura de capital é essencial para que empresas tomem decisões financeiras mais eficientes e estratégicas, promovendo maior sustentabilidade financeira e criação de valor para seus acionistas. Em um país como o Brasil, marcado por altas taxas de juros, instabilidade econômica e restrição de crédito, entender os fatores que influenciam as escolhas entre capital próprio e de terceiros é fundamental para garantir a perenidade das organizações.

Além disso, este estudo contribui para o avanço do conhecimento acadêmico ao articular evidências empíricas recentes com as teorias clássicas da estrutura de capital, utilizando dados de estudos recentes realizados no Brasil, como os de Camilo et al. (2021) e Brito et al. (2021).

METODOLOGIA

Este estudo adota uma abordagem qualitativa e descritiva, com foco na revisão bibliográfica sistemática. A metodologia utilizada permite identificar e analisar os principais fatores que influenciam as decisões de estrutura de capital nas empresas brasileiras,

fundamentando-se em pesquisas empíricas recentes.

A pesquisa é exploratória e descritiva, pois busca compreender e descrever os determinantes das decisões de estrutura de capital. O método exploratório é apropriado para investigar contextos específicos, como o mercado brasileiro, onde variáveis econômicas, culturais e institucionais influenciam os resultados (GIL, 2010).

REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico deste estudo tem como base as principais teorias financeiras que explicam a estrutura de capital, bem como estudos empíricos recentes realizados no contexto brasileiro.

As teorias abordadas foram:

a) Teoria da Irrelevância de Modigliani e Miller

A teoria proposta por Modigliani e Miller (1958) estabelece que, em mercados perfeitos, a estrutura de capital é irrelevante para o valor da empresa. Nesse cenário ideal, sem impostos, custos de falência ou assimetrias de informação, o valor de uma empresa é determinado exclusivamente pelos seus ativos e capacidade de geração de caixa. No entanto, a realidade apresenta imperfeições que tornam a estrutura de capital uma decisão relevante.

b) Teoria Trade-off

De acordo com a Teoria Trade-off, as empresas buscam um nível ótimo de endividamento que equilibre os benefícios fiscais da dívida com os custos esperados de falência (KRAUS; LITZENBERGER, 1973). No contexto brasileiro, estudos como o de Brito et al. (2021) demonstram que a alavancagem financeira pode gerar benefícios, mas também apresenta riscos, especialmente em cenários de crise econômica.

c) Teoria Pecking Order

A Teoria Pecking Order, formulada por Myers e Majluf (1984), sugere que as empresas preferem financiar suas atividades com recursos internos, em seguida com dívidas, e, por último, com a emissão de novas ações. Essa preferência se deve à assimetria de informações entre gestores e investidores,

o que pode aumentar o custo de financiamento externo. Estudos recentes, como o de Camilo et al. (2021), corroboram essa teoria no mercado brasileiro.

d) Governança Corporativa e Estrutura de Capital

A governança corporativa desempenha papel fundamental na definição da estrutura de capital, uma vez que influencia as decisões dos gestores em relação à alavancagem financeira. Empresas com boas práticas de governança tendem a apresentar maior transparência e confiança, reduzindo o custo de capital (SILVA et al., 2020).

ANÁLISE E DISCUSSÃO

Com base na revisão realizada, os principais fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas brasileiras foram identificados e analisados à luz das teorias Trade-off e Pecking Order. Esses fatores refletem as especificidades do mercado brasileiro e são apresentados a seguir:

a) Fatores Determinantes da Estrutura de Capital

A Estrutura de Capital é determinada por um conjunto de fatores que são detalhados a seguir:

1. Tamanho da Empresa: Empresas maiores, segundo Camilo et al. (2021), possuem maior acesso a financiamentos externos devido à sua capacidade de oferecer garantias e ao menor risco percebido pelos credores.
2. Governança Corporativa: Silva et al. (2020) destacam que boas práticas de governança ajudam a equilibrar a estrutura de capital, com maior controle sobre o endividamento e preferência por recursos próprios.
3. Setor de Atividade: Brito et al. (2021) mostram que setores como indústria e serviços apresentam comportamentos distintos. Empresas industriais tendem a usar mais dívida devido aos ativos tangíveis que podem ser usados como garantia.
4. Cenários de Crise: Durante o COVID-19, empresas listadas na B3 adotaram estratégias conservadoras, priorizando a redução de dívidas para preservar liquidez (CAMILO et al., 2021).
5. Inovação e Recursos Intangíveis: Conforme Santos et al. (2022), empresas inovadoras preferem menos dívida, pois credores têm dificuldade em avaliar ativos intangíveis, como patentes e capital humano.

b) Impacto da Estrutura de Capital no Desempenho Financeiro

A estrutura de capital influencia diretamente indicadores financeiros como ROE e ROA.

- **Evidências Empíricas:** Camilo et al. (2021) demonstram uma relação não linear entre endividamento e desempenho, com um nível ótimo de alavancagem. Excesso de dívidas pode prejudicar o desempenho devido ao aumento dos custos financeiros.
- **Setores Competitivos:** Brito et al. (2021) destacam que empresas em setores competitivos precisam equilibrar dívida e capital próprio para sustentar suas operações e vantagem competitiva.

c) Comparativo entre Teorias e Evidências

A Teoria Trade-off é parcialmente aplicada no Brasil, especialmente em empresas maiores que buscam os benefícios fiscais da dívida. Entretanto, em momentos de instabilidade econômica, a Teoria Pecking Order prevalece, com empresas priorizando recursos internos para reduzir riscos financeiros.

A análise evidencia que as decisões sobre estrutura de capital dependem de fatores como governança, tamanho da empresa, setor de atuação e condições econômicas, refletindo um comportamento adaptativo no contexto brasileiro. Essas práticas se alinham às teorias clássicas, mas também consideram as particularidades do mercado nacional.

CONCLUSÃO

O estudo investigou os principais fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas brasileiras, com base em revisão bibliográfica e nas teorias financeiras Trade-off e Pecking Order. Os resultados apontam que variáveis como tamanho da empresa, governança corporativa, setor de atuação e cenários de crise, como o COVID-19, são determinantes importantes. Esses fatores afetam diretamente o desempenho financeiro, incluindo indicadores como ROE e ROA, destacando a necessidade de um nível ótimo de alavancagem que equilibre benefícios fiscais e custos financeiros.

Para futuras pesquisas, sugere-se investigar relações não lineares entre endividamento e desempenho financeiro, bem como explorar variáveis como sustentabilidade e responsabilidade social corporativa. Este estudo contribui para o entendimento da gestão financeira no Brasil, oferecendo insights relevantes para gestores e acadêmicos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1) BRITO, G.; SANTOS, J.; LIMA, R. Estrutura de capital e competitividade setorial em empresas listadas na B3 durante a crise do COVID-19. 2021. Disponível em: https://encurtador.com.br/YsWth. Acesso em: 10/12/2024.

2) CAMILO, F. G.; SILVA, T. H.; SOUZA, A. L. Influência da estrutura de capital no desempenho de empresas brasileiras sob a ótica não linear. 2021. Disponível em: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-

59232020000400415. Acesso em: 10/12/2024.

3) SILVA, C. R.; ARAÚJO, A. M.; BARROS, S. O.. Estrutura de capital: evidências empíricas sobre o efeito da alavancagem financeira no desempenho das firmas do mercado brasileiro. *Revista de Economia e Finanças*, v. 3, n. 1, p. 23-39, 2021. Disponível em: https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/45928. Acesso em:. 09/12/2024.

4) SANTOS, D. L.; OLIVEIRA, M. S. O efeito da inovação e dos recursos estratégicos na estrutura de capital. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-12012021-175040/pt-br.php. Acesso em: 09/12/2024.

5) ALMEIDA, T. S.; COSTA, J. R.; NOBRE, F. A.. Estrutura de capital e seu impacto no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea e Contabilidade*, v. 9, n. 2, p. 45-63, 2022. Disponível em: https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/1492. Acesso em: 08/12/2024.

6) PEREIRA, J. S.. Estrutura de capital e os fatores determinantes do endividamento das empresas brasileiras. *Dissertação (Mestrado em Administração)* – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2021. Disponível em: https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/6294cb38-4185-4f7f-a031-5516fb427524/content. Acesso em: 09/12/2024.

7) MARTUCHELI, C. A.. Estrutura de capital: uma análise dos fatores determinantes do endividamento das empresas brasileiras. *Tese (Doutorado em Administração)* – Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Ciências Econômicas, Belo Horizonte, 2022. Disponível em:

https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/54660/3/TESE-CAMILA-MARTUCHELI-Revisada.pdf. Acesso em: 10/12/2024.

8) SILVA, C. R.; ALMEIDA, T. S.; COSTA, J. R.. Competitividade subsetorial e estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na B3. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 7, n. 1, p. 45-62, 2021. Disponível em: https://encurtador.com.br/AEVRc. Acesso em: 09/12/2024.