

**INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE CAPITAL NO VALOR DE MERCADO DE
EMPRESAS DO SEGMENTO DE CELULOSE LISTADAS NA B3: Ensaio com Regressão**

Linear

Tania Cristina Gomes Bakargy

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)
taniacgomes@terra.com.br

Cristiane Regina de Siqueira

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)
cristiane_regina2000@yahoo.com.br

Luciana Rocha da Silva

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)
lurochas1@hotmail.com

José Aparecido Moura Aranha

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)
jaranha@terra.com.br; jose.moura@ufms.br

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo verificar, empiricamente, a influência da Estrutura de Capital no valor de mercado das empresas de capital aberto do segmento de celulose listadas na Brasil, Bolsa Balcão – B3, no período de 2015 a 2017. Os fatores considerados foram o valor de mercado da empresa e o valor do passivo total. Para análise empregou-se o modelo estatístico de regressão linear simples. A amostra foi composta por 4 empresas do segmento de celulose com 12 observações. Pelas mudanças ocorridas no cenário econômico brasileiro nos últimos anos, por uma série de fatores internos e externos como crise econômica e política, essa pesquisa tem como questão norteadora a seguinte indagação: Qual o efeito da estrutura de capital no valor de mercado de companhias listadas na B3 do segmento de celulose no período de 2015 a 2017? Os resultados indicam que pela metodologia aplicada o valor do endividamento não influenciou o valor de mercado das empresas da amostra no período considerado. Ainda que apresentadas as justificativas teóricas, para o resultado alcançado não há a confirmação de uma teoria específica da estrutura de capital das empresas de capital aberto.

Palavras-chave: Teoria de MM; Valor Econômico Adicionado; Valor de Mercado.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com a divulgação do Comitê de Datação do Ciclo Econômico (Codace) da Fundação Getúlio Vargas a economia brasileira entrou em recessão a partir do segundo trimestre do ano de 2014 e estendeu-se até o quarto trimestre do ano de 2016.

Krigger (2016) realizou um estudo sobre a crise econômica no Brasil com o objetivo de analisar de que maneira a crise econômica influencia os indicadores financeiros das Sociedades Anônimas de Capital aberto e concluiu que a recessão vivida pelo Brasil pode afetar tanto negativamente como positivamente os resultados das empresas e que períodos como esse podem significar uma nova visão e um novo posicionamento para as organizações.

O segmento de celulose no Brasil tem apresentado grande crescimentos nos últimos anos. O estudo realizado por Marques (2016) aborda a expansão da indústria de papel e celulose no Brasil observada nas últimas décadas e constatou o significativo impacto da mundialização da economia na indústria de papel e celulose e crescimento da produção nacional.

A estrutura de capital das empresas tem se apresentado ao longo dos últimos anos em diversos estudos teóricos e empíricos e a variedade de resultados dos trabalhos mais atuais levam a concluir que ainda se trata de um assunto não resolvido (BRITTO; CORRAR; BATISTELLA, 2007).

As discussões dos resultados dos principais estudos já publicados sobre o tema, sobretudo sobre os estudos de Modigliani e Miller (1958), buscam a verificação sobre a relevância ou não da estrutura de capital para o valor das empresas.

Por Estrutura de Capital entende-se a forma como as empresas utilizam o capital próprio e o capital de terceiros para financiamento dos seus ativos. Em termos gerais, os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto o capital de terceiros envolve os recursos obtidos através do endividamento (SILVA, 2011).

A partir do trabalho de Modigliani e Miller (1958), foram desenvolvidos novos trabalhos agregando outros fatores que não tinham sido considerados por esses autores no trabalho original desenvolvido, solidificando a ideia da existência de uma estrutura ótima de capital para maximizar o valor da empresa, e que esta estrutura ótima deve ser perseguida pelas empresas, através das políticas de longo prazo (MARTIN; NAKAMURA; FORTES, 2007).

Como no referido trabalho pioneiro de Modigliani e Miller (1958), considerado como a base do pensamento moderno sobre estrutura de capital em finanças empresariais, outros estudos internacionais se destacam: Modigliani e Miller (1963), Baxter (1967), Ross (1977), Myers (1984) e

Rajan e Zingales (1995). Os citados trabalhos trazem, por meio de evidências empíricas, que outros fatores explicam a estrutura de capital. As questões discutidas nestes também foram discutidas em estudos com empresas brasileiras como os de: Famá e Kayo (1997), Perobelli e Famá (2002; 2003), Nakamura, Martin e Forte (2007), Brito, Corrar e Batistella (2007), Gonçalves e Bispo (2012), Britto, Serrano e Franco, (2018). Com as mudanças ocorridas no cenário econômico brasileiro nos últimos anos, por uma série de fatores internos, como crise econômica e política e fatores externos dado o cenário econômico mundial desfavorável, essa pesquisa tem como questão a seguinte indagação: Qual o efeito da estrutura de capital no valor de mercado de companhias listadas na B3 do segmento de celulose no período de 2015 a 2017? Dessa forma, buscou analisar se a Estrutura de Capital influenciou o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, no período de 2015 a 2017, do segmento de celulose.

A presente pesquisa justifica-se pela relevância do tema, pelo número de hipóteses teóricas, modelos concorrentes e estudos realizados ao longo do tempo, pelo interesse tanto para os acadêmicos como para as empresas e por não existir ainda uma base teórica sólida que explique as estruturas de financiamento utilizadas pelas empresas, como demonstra os estudos realizados.

O presente artigo está estruturado, além desta introdução, em mais quatro seções. A segunda seção trata-se da revisão da literatura, a metodologia encontra-se na terceira seção, na quarta seção apresenta-se a discussão e análise dos dados, e por fim, a quinta seção aborda-se a conclusão.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 ESTRUTURA DE CAPITAL

A Estrutura de Capital é determinada pelo financiamento de curto e longo prazo proveniente de capital próprio (patrimônio líquido) e de capital de terceiros (exigível), cabendo aos gestores a decisão de utilizar o capital de terceiros em pequena ou grande quantidade. Não há uma fórmula única que sirva de regra às empresas sobre qual a melhor composição a ser utilizada.

Os estudos referentes a Estrutura de Capital tiveram um marco principal há sessenta anos. Os precursores foram Modigliani e Miller (1958), aos quais denominaremos aqui por M&M, que através de sua proposição criaram a teoria da Irrelevância. Três proposições fundamentam a teoria da Irrelevância, na primeira tem-se que o valor de mercado de uma empresa não é alcançado em razão da estrutura de capital, mas pela capitalização dos retornos esperados a uma determinada taxa apropriada para a classe de risco da empresa, consideraram a existência de um mercado perfeito. Na segunda proposição afirmam que a taxa de retorno esperada de uma empresa será igual à taxa de capitalização

de uma outra empresa que trabalhe apenas com capital próprio para uma classe de risco específica, acrescentando um prêmio de risco financeiro proporcional ao endividamento. E na terceira proposição enfatiza-se a política de investimento adequada para a empresa, se são práticas políticas no melhor interesse do acionista. Aproveitando assim as oportunidades de crescimento, acaso o custo de capital seja menor ou igual a taxa de retorno sobre os investimentos.

Diversos estudos têm sido realizados a partir das teorias referentes Estrutura de Capital. Em sua investigação Britto, Corrar e Batistella (2007) analisaram a estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil, investigando a relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante. E obtiveram resultados indicando que rentabilidade, risco e oportunidades de crescimento induzem menor endividamento, que o tamanho de empresa induz maior endividamento e que a tangibilidade não teve influência sobre o nível de endividamento das empresas da amostra no período estudado. Assim sendo, contrariando as proposições de M&M. Corroborando com a contrariedade à teoria da Irrelevância, Britto, Serrano e Franco (2018) analisaram empresas com ações negociadas na BM&FBosvepa, no período 2010-2017 e obtiveram o mesmo indicativo quanto a indução da rentabilidade, do risco e oportunidade de crescimento a um menor endividamento. Objetivando verificar a efetiva interferência da estrutura de capital no desempenho das firmas brasileiras listadas na BM&F BOVESPA, Machado *et al.* (2016) utilizaram-se da análise de variância (ANOVA) e de análise discriminante e obtiveram resultados que indicaram que a estrutura de capital não está diretamente relacionada com o desempenho das firmas brasileiras listadas na BM&F BOVESPA.

2.2 DECISÕES DE INVESTIMENTO E VALOR DE MERCADO DE UMA EMPRESA

As decisões de aplicação de recursos a longo prazo são realizadas após a análise de investimentos por administradores da empresa e objetivam assegurar aos acionistas e proprietários a recompensa pelo capital aplicado, ampliação de suas atividades e ativos permanentes, agregando valor a empresa. (TACINI, 2011),

Gonçalves e Bispo (2012) apontam que decisões financeiras como “definir as melhores oportunidades de captação de recursos e optar pelos investimentos que oferecem um retorno maior que o custo de capital” devem ser consideradas quando da intenção de agregar valor as empresas, e ressaltam que é necessário aferir a relação risco-retorno que podem ocasionar aumento ou redução desse valor.

As empresas avaliam o investimento de capital, segundo Souza (2007, p.25) seguindo três passos “construção dos fluxos de caixa, aplicação de técnicas de avaliação e seleção de alternativas viáveis”. São passos comuns, mas que segundo o autor podem trazer a empresa decisões assertivas em seus investimentos.

Kruger (2012), considera os modelos *EVA (Economic Value Added)* para a rentabilidade do acionista e para o ativo total e o *MVA (Market Value Added)* para medir o crescimento do valor total da empresa. Esses modelos, de acordo com o autor, possibilitam identificar, se na prática, a empresa está agregando ou destruindo valor, para tanto, as empresas realizam comparações entre o ROI (Retorno operacional do investimento) com o CMPC (Custo Médio Ponderado de Capital). Com isso, esses servem como indicadores de apoio ao processo decisório e para a implementação de estratégias de gestão.

Cunha et al. (2013) realizaram estudo com o objetivo de investigar a aderência entre a prática e a literatura atual sobre o uso do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) e concluíram que 79% dos laudos aplicaram corretamente o modelo do CMPC como taxa de desconto ao fluxo de caixa livre da firma.

Para apurar o valor da empresa, existem vários modelos, entretanto Araújo e Assaf Neto (2006) no estudo realizado com o propósito de elucidar de maneira didática a aplicação da contabilidade no apoio a gestão baseada em valor, escolheram o modelo baseado no valor econômico agregado ou *economic value added (EVA®)* marca registrada da Stern Stewart & Co., empresa de consultoria norte-americana) e concluíram que a utilização do *EVA®* como parâmetro de avaliação de gestão da empresa constitui-se numa poderosa ferramenta de análise e acompanhamento de negócios.

3 METODOLOGIA

A pesquisa quanto aos objetivos é descritiva com abordagem quantitativa, quanto aos procedimentos classifica-se como documental e bibliográfica com coleta de dados através da análise das demonstrações contábeis e análise dos dados através do método estatístico de regressão linear simples com a ferramenta Excel.

De acordo com Silva e Menezes (2005, p.21) a pesquisa descritiva “visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre

variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de levantamento. ”

As empresas utilizadas na amostra foram as de capital aberto do segmento de celulose, com as ações negociadas na Brasil, Bolsa Balcão Brasil (B3) para o período de 2015 a 2017, conforme Quadro 1.

Quadro 1: Empresas da amostra

Código	Descrição das empresas
1	Fibria Celulose S/A
2	Celulose Irani S/A
3	Klabin S/A
4	Suzano Papel e Celulose S/A

Fonte: Os Autores

Foram coletados os relatórios e Demonstrações Contábeis das empresas que compõe a amostra, na *web site* da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, do período de 2015 à 2017 que serviram de base para atribuir valor de mercado das empresas, para tanto, foram calculados os seguintes indicadores ROI – Retorno sobre o Investimento, Custo Médio Ponderado de Capital, *Economic Value Adedd - EVA*, *Goodwill* e *Market Value Adedd - MVA*. Também foram coletados o histórico de pagamento dos dividendos dos últimos cinco anos e o valor das ações do dia 10.12.2018 (UOL, 2018).

O retorno sobre o investimento foi obtido pela razão entre o lucro antes dos juros e imposto de renda e o investimento, sendo que o investimento é calculado pelo valor do Ativo menos o passivo operacional, da seguinte forma:

$$ROI = LAJIR \div INVESTIMENTO \times 100$$

$$INVESTIMENTO = ATIVO - PASSIVO OPERACIONAL$$

O custo médio ponderado de capital – CMPC é a taxa que uma empresa deve pagar, em média, a todos os detentores de títulos para financiar seu Ativo, é calculada pela seguinte fórmula:

$$CMPC = W_d \cdot K_d + W_p \cdot K_p + W_s \cdot K_s$$

Onde:

- W_d = capital de terceiros
- KD = custo do capital de terceiros

III Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação

10 a 13 de setembro de 2019 | Naviraí - MS



- WP = ação preferencial
- KP = custo do capital da ação preferencial
- WS = ação ordinária
- KS = custo do capital da ação ordinária

Sobre o histórico de pagamento dos dividendos foram calculadas as taxas de crescimento com a utilização da fórmula:

$$\text{Taxa de Crescimento} = \left(\left(\frac{f}{i} \right)^{\frac{1}{a}} - 1 \right) * 100$$

Onde:

f = valor final

i = valor inicial

a = número de anos

Para o cálculo dos custos das ações ordinárias e preferenciais foram utilizados o Modelo de Gordon e Shapiro:

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Onde:

Ks = custo do capital das ações

D1 = dividendo esperado para o próximo período

Po = preço da ação

g = taxa de crescimento esperado

O capital de terceiros ou endividamento contábil é calculado como a soma das dívidas de curto e longo prazo, ou seja, passivo circulante e não circulante dividido pelo Ativo total. Já para o cálculo do custo do capital de terceiros foram consideradas as despesas financeiras menos a alíquota do imposto de renda dividido pelo passivo oneroso. O passivo oneroso demonstra qual é a despesa de intermediação financeira da empresa. Os resultados foram obtidos pelas seguintes equações:

$$w_d = \text{Passivo} \div \text{Ativo} \times 100$$

$$K_d = \frac{\text{Despesas Financeiras} (1 - IR)}{\text{Passivo Oneroso}}$$

O Passivo oneroso corresponde ao total do Ativo subtraído do Passivo Operacional. O Passivo Operacional corresponde às contas cíclicas, ou seja, aquelas que têm relação com a atividade

operacional da companhia, como fornecedores, imposto a recolher e encargos sociais a pagar, bem como de forma explícita, não costumam apresentar custos financeiros (ASSAF NETO, 2002).

Após o cálculo do valor do custo médio ponderado de capital – CMPC foi calculado o *Economic Value Added - EVA*[®] da seguinte forma: $EVA = (ROI - CMPC) \times Investimento$

Na sequência foi calculado o *GOODWILL* das empresas das amostras, pela equação:

$$GOODWILL = \frac{EVA}{CMPC}$$

E por fim, para se chegar ao valor de mercado das empresas, foi obtido o *Market Value Added - MVA* conforme segue: $MVA = Investimento + Goodwill$

Os dados foram submetidos ao teste estatístico de regressão linear simples com a ferramenta Excel, com objetivo de verificar qual a influência da estrutura de capital no valor da empresa. Foram consideradas duas variáveis sendo o valor de mercado a variável dependente e o valor contábil do passivo total a variável independente.

4 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Os resultados do valor de mercado e passivo total das empresas da amostra e do período de 2015 a 2017 conforme definido na metodologia estão aqui apresentados:

Tabela 1: Empresas da amostra, valor de mercado e total do passivo

Empresas	Valor de Mercado	Passivo Total
Empresa 1		
2015	47.797.495,35	16.618.658
2016	34.355.016,50	20.622.648
2017	50.838.538,13	24.043.402
Empresa 2		
2015	1.635.101,42	1.261.963
2016	94.439,39	1.234.750
2017	7.204,90	1.161.118
Empresa 3		
2015	15.620.336	20.915.840
2016	11.903.113	22.213.393
2017	13.041.356	23.315.390
Empresa 4		
2015	16.204.605	19.067.904
2016	26.494.305	19.255.819
2017	57.152.411	16.901.428

Fonte: Os Autores

Com base na tabela foi utilizado o modelo de regressão linear simples por meio da ferramenta Excel cujos resultados estão demonstrados na figura abaixo:

Figura 01: Resumo dos resultados

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,566500096
R-Quadrado	0,320922359
R-quadrado ajustado	0,253014595
Erro padrão	17539387,99
Observações	12

ANOVA					
	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	1,45382E+15	1,45382E+15	4,725857	0,054807295
Resíduo	10	3,0763E+15	3,0763E+14		
Total	11	4,53012E+15			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	2901283,035	10512300,59	0,275989353	0,788176	-20521582,33	26324148,4	-20521582,33	26324148,4
Passivo	1,287849237	0,592413236	2,173903551	0,054807	-0,03212971	2,607828185	-0,03212971	2,607828185

Fonte: Os Autores

Analisando o R^2 apresentou o valor de 0,3209 que demonstra que o poder explicativo do modelo é apenas 32%, não sendo considerado um poder explicativo de valor significativo. Já o f calculado e o f tabelado foram de 4,725857 e 0,054807295, respectivamente, nesse caso o f calculado está maior que o f tabelado e o p -valor obtido foi de 0,054807295, portanto tanto o $f_{cal} > f_{tab}$ e o $p\text{-valor} > 0,05$, significa que nessa metodologia o valor do passivo não interferiu no valor de mercado das companhias.

5 CONCLUSÕES

Na amostra selecionada do período de 2015 a 2017, com as empresas selecionadas utilizando o método de estatística de regressão linear simples ficou demonstrado que o valor do endividamento não interferiu no valor de mercado das empresas.

Considerando apenas o segmento de celulose, a pesquisa restou limitada pelo baixo número de companhias desse segmento listadas na B3, sugerimos que novos estudos sejam realizados com maior número de empresas inclusive com outros segmentos para que a amostra seja robusta e ofereça

maior número de variáveis a serem estudadas, bem como a utilização de modelo estatístico de dados em série temporal (dados em painel).

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, A. M. P. D., & ASSAF NETO, A. **Contabilidade aplicada para a gestão baseada em valor: um exemplo empírico**. Facef Pesquisa, 9(1), 59-74. 2006. Disponível em: <<https://bdpi.usp.br/item/001542918>> acesso em: 24 nov. 2018.
- BAXTER, Nevins D. **Leverage, risk of ruin and the cost of capital**. The Journal of Finance, v. 22, n. 3, p. 395-403, 1967.
- BRITO, G.; CORRAR, L.; BATISTELLA, F. **Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, São Paulo, n. 43, p. 9-19, jan. /abr. 2007. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34211>>. Acesso em: 27 nov. 2018.
- BRITTO, P. A.; SERRANO, A. L.; FRANCO, V. **Determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras de capital aberto em períodos de crise**. Revista Ambiente Contábil, v.10, n. 2, p. 364-383, 15 jun. 2018. Disponível em: <<https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/13843>> Acesso em: 23 nov. 2018.
- CODACE. Comitê de Datação de Ciclos Econômicos. Disponível em: <<https://portalibre.fgv.br/estudos-e-pesquisas/codace/>> Acesso em: 05 nov 2018.
- CUNHA, M. F., PEREIRA, E.M., DA CRUZ, A.F, & RECH, J. **Custo de capital médio ponderado na avaliação de empresas no Brasil: uma investigação da aderência acadêmica e a prática de mercado**. REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, 5(2), 20-36. 2013.
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/>> Acesso em: 10 dez 2018.
- GONÇALVES, D. L., & de BISPO, O. N. de A. **Análise dos fatores determinantes da estrutura de capital de companhias de construção civil inseridas no segmento Bovespa**. Revista Contabilidade e Controladoria, 4(1). 2012. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/25777>>. Acesso em: 22 nov. 2018
- KRIGGER, G. **A crise econômica no Brasil: Influências nos indicadores financeiros das sociedades anônimas da capital aberto**. 2016. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/148431>>. Acesso em: 27 nov. 2018.
- KRUGER, S. D. **Análise da relação entre o EVA, o MVA e outros indicadores de desempenho das empresas da BM&F Bovespa no período de 2000 a 2010**. Repositório Institucional da UFSC Teses e Dissertações Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. 2012. Disponível em: <<http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/100392>>. Acesso em: 26 nov. 2018

MACHADO, L. K.; DO PRADO, J.; VIEIRA, K.; ANTONIALLI, L.; DOS SANTOS, A. A **relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), v. 9, n. 4, 26 jan. 2016. Disponível em: <

<http://www.repec.org.br/repec/article/view/1313>>. Acesso em: 23 nov. 2018

MARQUES, M. I. M. **Considerações sobre a expansão da indústria de papel e celulose no Brasil a partir do caso da Suzano Papel e Celulose**. GEOgraphia, 17(35), 120-147. 2016. Disponível em: <http://200.20.0.39/geographia/article/view/13731>> Acesso em: 22 nov. 2018.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. American Economic Review, v. 48, p. 261-297, 1958. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1809766?seq=1#metadata_info_tab_contents>. Acesso em: 20 nov. 2018

_____. **Corporate income taxes and the cost of capital: A cor-rection**. The American Economic Review, 53(3), 433-443. 1963

NAKAMURA, W. T., FORTE, D., MARTIN, D. M. L., DA COSTA, A.C.F., DO AMARAL, A. C. **Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro-análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003** (Determinant Factors of Capital Structure in the Brazilian Market—An Analysis of the Regression with Data Covering the Period from 1999 to 2003). *R. Cont. Fin. USP, São Paulo*, (44), 72-85. 2007. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2304685>. Acesso em 12 nov. 2018.

MYERS, Stewart C. **The capital structure puzzle**. The journal of finance, v. 39, n. 3, p. 574-592, 1984.

PEROBELLI, F. F. C. O., & FAMÁ, R. (2002). **Determinantes da estrutura de capital: Aplicação a empresas de capital aberto brasileiras**. Revista de Administração da USP, 37(3), 33-46. 2002. Disponível em: < <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V370333-46.pdf>>. Acesso em: 10 nov. 2018.

PEROBELLI, F. F. C., & FAMÁ, R. **Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas**. Revista de Administração Contemporânea, 7(1), 9-35. 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552003000100002&script=sci_arttext>. Acesso em: 10 nov. 2018.

RAJAN, Raghuram G.; ZINGALES, Luigi. **What do we know about capital structure? Some evidence from international data**. The journal of Finance, v. 50, n. 5, p. 1421-1460, 1995.

ROSS, S. A. **The determination of financial structure: The incentive-signalling approach**. The Bell Journal of Economics, 8(1), 23-40. 1977

SILVA, D. **O impacto do Corporate Governance na Estrutura de Capitais**. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia – Universidade do Porto, Portugal. 2011. Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/53856/2/DISSERTDanielSilva.pdf>. Acesso em 23/11/2018

III Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação

10 a 13 de setembro de 2019 | Naviraí - MS



SILVA, E. L. da; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. rev. atual. Florianópolis: UFSC, 2005. 138 p. Disponível em:

<http://tccbiblio.paginas.ufsc.br/files/2010/09/024_Metodologia_de_pesquisa_e_elaboracao_de_teses_e_dissertacoes1.pdf>

Acesso em: 23 nov. 2018

SOUSA, Almir Ferreira de. **Avaliação de investimento: uma abordagem prática**. São Paulo: Saraiva, 2007.

TACINI, Adalberto. **Vínculos entre as expectativas e as necessidades práticas da administração financeira de uma empresa e as teorias das finanças corporativas**. Revista Científica Hermes, v. 5, 2011.

UOL. Cotações de ações. Disponível em: www.economia.cotacoes.uol. Acesso em: 10 dez 2018.