

DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO EMPÍRICO CONSIDERANDO FATORES INSTITUCIONAIS E MACROECONÔMICOS

CAMILA TERESA MARTUCHELI

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

CRISTIANO ANDRADE LAGE DE FARIA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

ANTÔNIO ARTUR DE SOUZA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO EMPÍRICO CONSIDERANDO FATORES INSTITUCIONAIS E MACROECONÔMICOS

Introdução

A moderna teoria de Finanças, que surgiu na década de 1950 com os estudos de Modigliani e Miller (1958), tem ao longo dos anos discutido a relevância da estrutura de capital para o valor da empresa. Estudos posteriores estabeleceram que fatores intrínsecos da empresa e características macroeconômicas determinariam a estrutura de capital.

Problema de Pesquisa e Objetivo

A pesquisa apresenta o seguinte problema de pesquisa: “De que forma os determinantes específicos das empresas, bem como os fatores macroeconômicos e institucionais do Brasil influenciam a estrutura de capital de empresas de capital aberto do Brasil?”. Este estudo tem como objetivo analisar os determinantes da estrutura de capital das empresas de capital aberto do Brasil, de acordo com os fatores específicos da empresa, bem como os fatores macroeconômicos e institucionais do Brasil.

Fundamentação Teórica

Teorias sobre a estrutura de capital: teoria do trade off, pecking order e custos de agência; e determinantes da estrutura de capital - fatores internos da empresa e macroeconômicos.

Metodologia

Os dados sobre os fatores específicos das firmas foram coletados da base Quantum Axis. Trata-se de dados secundários e compreendem variáveis econômico-financeiras de 284 empresas de capital aberto listadas na Bovespa. O período de análise compreende os anos de 2010 e 2017, sendo todos os dados padronizados pelas International Financial Reporting Standards (IFRS). Os dados da amostra foram dispostos em painel com o objetivo de aplicação da técnica econométrica de mínimos quadráticos ordinários a uma base de dados Pooled Cross Section fazendo uso do software Gretl.

Análise dos Resultados

O modelo foi gerado à partir das evidências da significância estatística de grande parte das variáveis envolvidas. Verificou-se forte influência do prazo médio de recebimento, valor patrimonial, tangibilidade, oportunidade de crescimento, giro do ativo e do patrimônio líquido, margens bruta e EBIT, ROE, ROIC e da variável macroeconômica crescimento do PIB.

Conclusão

Em conformidade com a teoria da pecking order e a teoria dos custos de agência, o ROE exerce forte e negativa influência em relação ao nível de endividamento. As empresas brasileiras buscam o endividamento para financiar as oportunidades de crescimento, investindo, inclusive, em ativos fixos. Tudo isso indica que as organizações estudadas são voltadas para a expectativa de retorno em longo prazo em detrimento do retorno imediato. O PIB se mostrou o único fator macroeconômico que determina a estrutura de capital das empresas brasileiras, correlacionado de maneira positiva.

Referências Bibliográficas

HARRIS, M.; RAVIV, A. The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 1, p. 297-355, Mar. 1991. JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976. MODIGLIANI, F., MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, v. 48, n.3, jun/1958, p.261-297. MYERS, S. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, v. 39, n. 3, p. 575-592, July 1984.