

## **DETERMINANTES DE MATURIDADE DE ENDIVIDAMENTO - ANÁLISE CROSS-COUNTRY PARA BRASIL E PORTUGAL**

**MARCELO PRAXEDES DA SILVA**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

**ALMIR FERREIRA DE SOUSA**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

**MARCOS PRAXEDES DA SILVA**

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO - FIA

Agradecimento à orgão de fomento:

Agradeço ao apoio da CAPES pela bolsa de doutorado, sem a qual este trabalho não seria possível.

## **DETERMINANTES DE MATURIDADE DE ENDIVIDAMENTO - ANÁLISE CROSS-COUNTRY PARA BRASIL E PORTUGAL**

### **Introdução**

A teoria financeira oferece técnicas para a escolha ideal de emissão de dívidas, considerando variáveis específicas da firma, macroeconômicas e setoriais. Modigliani e Miller (1958) afirmaram que, em um mercado perfeito, a estrutura de capital não afeta o valor da empresa. No entanto, fatores como impostos, custos de falência e assimetria de informações influenciam as decisões de financiamento. A maturidade da dívida, que pode afetar a estabilidade e o custo do capital, é influenciada por condições do mercado, estrutura de ativos e expectativas econômicas.

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

O presente trabalho pretende responder à seguinte questão por meio da adoção do modelo linear hierárquico: qual a influência dos níveis, compreendidos pelos cinco fatores determinantes apresentados (específicos das firmas; específicos dos setores; macroeconômicos; desenvolvimento financeiro do país; e da qualidade das instituições nacionais), na maturidade do endividamento empresarial de Brasil e Portugal?

### **Fundamentação Teórica**

A estrutura de capital varia ao longo do tempo (Korajczyk e Levy, 2003). Terra (2011) agrupa hipóteses sobre maturidade em trade-off estático, custos de agência, sinalização e maturity matching. Estudos como os de Guedes e Opler (1996), Antoniou et al. (2006) e Terra (2011) adotam fatores específicos das firmas. Booth et al. (2001) e Kayo e Kimura (2011) incluíram fatores macroeconômicos nas decisões de alavancagem. Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999) consideraram subsídios governamentais e inflação como influentes na maturidade de endividamento.

### **Metodologia**

Fazendo uso do modelo linear hierárquico, pretende-se demonstrar as causas da maturidade de endividamento de empresas listadas de Brasil e Portugal. Para tanto, após a definição de variáveis dependentes e independentes, faz-se a decomposição da variância, a inserção das variáveis independentes no modelo e a análise dos efeitos indiretos, utilizando para tanto bases de dados da Thomson & Reuters.

### **Análise dos Resultados**

A análise fatorial foi usada para sintetizar variáveis relacionadas ao desenvolvimento financeiro e à qualidade das instituições, reduzindo a dimensionalidade dos dados e identificando os principais componentes que explicam a variação nas variáveis originais. Utilizando dados do FMI, World Bank Financial Structure e Governance Indicators Dataset, foram selecionadas 31 variáveis de desenvolvimento financeiro e seis de qualidade das instituições. O período de estudo abrangeu de 2008 a 2017 e a análise foi conduzida anualmente para cada um desses anos, utilizando Varimax.

### **Conclusão**

Este estudo avançou na compreensão da maturidade do endividamento corporativo ao adotar um modelo linear hierárquico, decompondo a variância em níveis de firma, setor e país. Variáveis específicas da firma, como tamanho e liquidez, foram as mais influentes, seguidas por variáveis setoriais e macroeconômicas. A inclusão de empresas listadas e não listadas permitiu uma visão abrangente do comportamento em diferentes contextos econômicos. A comparação entre Brasil e Portugal destacou como ambientes institucionais e macroeconômicos influenciam as decisões de

endividamento.

**Referências Bibliográficas**

Kayo, E. F., & Kimura, H. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 358-371. Terra, P. R. S. (2009). Are leverage and debt maturity complements or substitutes? Evidence from Latin America. *RAM - Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 4-24. Terra, P. R. S. (2011). Determinants of corporate debt maturity in Latin America. *European Business Review*, 23(1), 45-70. Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2020). Financial structure and firm growth: Evidence from large international panel of firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 450-476.