

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

AMANDA NISHIOKA FERREIRA

**A INTERFERÊNCIA DO ENDIVIDAMENTO NO CRESCIMENTO DE EMPRESAS
DE TELECOMUNICAÇÕES LISTADAS NA BOVESPA**

**UBERLÂNDIA
NOVEMBRO 2020**

AMANDA NISHIOKA FERREIRA

**A INTERFERÊNCIA DO ENDIVIDAMENTO NO CRESCIMENTO DE EMPRESAS
DE TELECOMUNICAÇÕES LISTADAS NA BOVESPA**

Artigo científico apresentado a Faculdade De Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Edilberto Batista

Mendes Neto

**UBERLÂNDIA
NOVEMBRO 2020**

AMANDA NISHIOKA FERREIRA

A interferência do endividamento no crescimento de empresas de telecomunicações listadas na Bovespa

Artigo científico apresentado a Faculdade De Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de avaliação:

Prof. Me. Edilberto Batista Mendes Neto – UFU
Orientador

Prof.
Avaliador

Prof.
Avaliador

Uberlândia (MG), 03 novembro de 2020

RESUMO

A estrutura de capital das empresas é um tema que chama atenção dos pesquisadores. Mesmo possuindo diversas teorias, ainda não foi encontrado um padrão de comportamento nas companhias. As empresas de telecomunicações estão inseridas em um cenário que necessita acompanhar os avanços tecnológicos e, por isso, para que elas cresçam é preciso um constante investimento na área de pesquisa e desenvolvimento (P&D). A partir disso é preciso entender as fontes desses recursos, podendo ser capital próprio ou de terceiros através do endividamento. Para isso foram analisadas as empresas brasileiras de telecomunicações listadas na bolsa de valores. O presente estudo utiliza de estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes e, posteriormente, testes de correlação para entender a interferência do endividamento no crescimento dessas sociedades. Os resultados encontrados mostram uma associação positiva entre o endividamento e as oportunidades de crescimento, indicadores de rentabilidade e liquidez das empresas analisadas.

Palavras-chave: Endividamento. Telecomunicações. Crescimento. Estrutura de capital.

ABSTRACT

The capital structure of companies is a topic that draws a lot of attention from researchers, even though they have several theories, a pattern of behavior has not been found in companies yet. Telecommunications companies are inserted in a scenario that needs to keep up with technological advances, so for them to grow, constant investment in research and development (R&D) is necessary. From this, it is necessary to understand the sources of these resources, which can be equity or third parties through debt. For this purpose, Brazilian telecommunications companies listed on Bovespa were analyzed. The present study uses descriptive statistics of dependent and independent variables and after correlation to understand the interference of indebtedness in the growth of these societies. The results found show a positive association between indebtedness and growth opportunities, profitability and liquidity indicators of the analyzed companies.

Key words: *Indebtedness. Telecommunications. Growth. Capital structure.*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
2. REFERENCIAL TEÓRICO	2
2.1 Teorias de estrutura de capital	2
2.2 Endividamento de empresas	4
2.3 Estudos anteriores	5
3. METODOLOGIA	8
3.1 Classificação da pesquisa.....	8
3.2 Definição das variáveis do estudo e estatística descritiva	9
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	12
4.1 Estatística descritiva	12
4.2 Correlação	13
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	15
REFERÊNCIAS	17

1. INTRODUÇÃO

O endividamento é uma medida usada para mensurar o quanto uma empresa tem de compromissos financeiros de curto a longo prazo e o quanto ela depende do capital de terceiros. Assim a dívida é um recurso de terceiros, sendo importante enfatizar que apenas possuir dívida não é necessariamente algo negativo. O endividamento pode ser algo positivo quando é preciso suprir a necessidade de capital de giro para que a empresa aumente sua produtividade e crescimento. De acordo com o estudo de Oliveira (1985) para manter o equilíbrio financeiro da companhia, o endividamento se faz necessário para os investimentos dela.

Crescimento empresarial é o objetivo de todas as empresas independente do seu mercado de atuação. O crescimento de uma empresa pode ser visto de diversas formas, como aumento na sua produtividade, nas vendas, nos índices de rentabilidade, indicadores de capacidade. E para que esse crescimento aconteça, em muitos dos casos, a empresa precisa financiar suas operações com capital de terceiros, através de dívidas.

As empresas do setor de telecomunicações necessitam estar em constante evolução no que diz respeito a avanços tecnológicos, e pode-se dizer que esses avanços e novidades acontecem muito rápido. Para que isso aconteça é preciso de um contínuo investimento, esse setor está entre os que mais investem em P&D no Brasil (IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Industrial Inovação Tecnológica 2000, 2002).

Estrutura de capital faz referência à maneira como as empresas utilizam o seu próprio capital e o de terceiros para financiar suas operações e ativos, isto é, o capital próprio são os recursos dos sócios e acionistas, já o capital de terceiros são os recursos conseguidos por meio de dívidas (BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2006).

Por um lado, conforme Cavalho (2017), o debate sobre estrutura de capital das empresas ganhou maior destaque depois do estudo de Modigliani e Miller de 1958. A Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital, Modelo MM, diz que é irrelevante a decisão entre capital próprio ou de terceiros para a empresa, isto é, o custo de capital não se altera por sua composição. Isso considerando um mercado perfeito.

Já outros autores defendem a hipótese de mercados imperfeitos, como aborda Eld Júnior (1996), a qual confirma que mudanças na estrutura de capital das entidades podem refletir em seu valor de mercado e a partir dessa hipótese surgem dois modelos que tentam retratar o desempenho das empresas frente aos problemas de estrutura de capital: O Modelo de Relação Estática e a Teoria da Assimetria de Informações.

A partir dos conceitos de endividamento e crescimento das empresas é possível fazer uma relação entre eles e procurar a influência do endividamento nos indicadores de crescimento. O presente estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: Existe relação entre os níveis de endividamento e o crescimento das empresas brasileiras de telecomunicações listadas na B3?

Este artigo busca a interferência do endividamento no crescimento das empresas de telecomunicação, levando em consideração diferentes indicadores para indicar o crescimento e determinantes da estrutura de capital das empresas.

Sendo assim este estudo contribui no assunto que faz referência a influência da estrutura de capital das empresas já que mesmo possuindo diversas pesquisas a respeito desse assunto esse tema ainda está em discussão e é bastante controverso nas teorias, até hoje ainda não se chegou em um acordo a respeito de estruturas de capital de uma empresa.

Essa pesquisa utiliza de uma abordagem quantitativa, descritiva, documental e bibliográfica. Desta forma serão calculados a estrutura de capital de cada empresa, seu índice de endividamento para comparar com seus indicadores de rentabilidade, liquidez, oportunidade de crescimento para fazer uma relação entre o endividamento e o crescimento das empresas de telecomunicações listadas na bolsa de valores.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Quando se fala na decisão de financiar uma empresa, tenta-se ao máximo chegar na melhor composição de estrutura de capital, que é a maneira como a empresa gerencia o seu capital próprio que são os recursos de sócios e acionistas, também o capital de terceiros que é aquele conseguido por meio de empréstimos para financiar suas atividades operacionais.

A respeito desse assunto existem diversos estudos e teorias, entre elas a teoria da irrelevância de Modigliani e Miller, teoria *trade-off*, teoria da *pecking order*, teoria de agência, teoria do *market timing*. As quais são defendidas por diversos autores.

2.1 Teorias de estrutura de capital

Diversos autores como Modigliani e Miller (1958), Myers (2001), Donaldson (1961), Jensen e Meckling (1976), Baker e Wurgler (2002) fizeram estudos aprofundados e desenvolveram várias teorias a respeito da estrutura de capital das empresas. Levando em consideração a sua influência ou não no custo de capital, aumento ou diminuição do valor da

empresa e afirmando ou contradizendo a existência de uma estrutura ótima de capital. A seguir serão citadas as principais delas.

A abordagem tradicional presumia, segundo Semedo (2015) que existe uma estrutura de capital ótima, um conjunto de capital próprio e capital de terceiros, diminuindo ao máximo o custo de capital e por consequência aumento do valor da empresa. Os defensores dessa abordagem afirmam que a empresa deve utilizar de capital de terceiros até chegar no menor custo de capital, considerando a solvibilidade da empresa.

Modigliani e Miller (MM) são os pioneiros na teoria da irrelevância, que contradiz a abordagem tradicional. Como diz Stein (2013) o valor de mercado da entidade não é afetado pela proporção de capital próprio e alheio, dessa forma não é possível dizer se uma estrutura de capital é a melhor ou pior. Para dar suporte a essa abordagem MM partem de alguns pressupostos. Conforme Silva (2013) Os pressupostos são “mercados perfeitos, inexistência de fricções de mercado, expectativas homogêneas e inexistência de oportunidades de arbitragem” (SILVA, 2013, p. 4)

A teoria *trade-off* se enquadra em modelos que são configuradas no equilíbrio entre os benefícios fiscais e outros custos como os de falência e de agência. Silva (2013) afirma que muitos defendem que a escolha entre os capitais é feita baseada no *trade-off* entre as vantagens e os custos relacionados ao endividamento. Sendo assim é possível definir uma estrutura ótima de capitais que potencializa o valor da empresa.

A abordagem da teoria da *pecking order* foi baseada no trabalho de Donaldson de 1961 sobre as práticas de financiamento. A respeito desse modelo alguns autores afirmam que os gestores seguem uma hierarquia na hora de escolher as fontes de financiamento das atividades da empresa.

Em primeiro lugar os gestores recorrem aos lucros retidos e quando necessitam de financiamento externo buscam primeiro o capital próprio. Além disso deixam de emitir ações subavaliadas em prol dos acionistas atuais, os gestores maximizam o valor de mercado evitando o financiamento através da emissão de ações. (Silva, 2013)

Já a ideia da teoria de agência foi formalizada pelos economistas Jensen e Meckling em 1976, expressa-se a respeito do conflito de interesse existente entre os acionistas (principal) e gestores (agente), e entre credores (principal) e acionistas (agente). Para explicar essa teoria Jensen e Meckling chamam de contrato a relação do principal delegar ao agente a execução de um serviço e a tomada de decisão em seu nome, onde pode ocorrer o conflito de interesses e a partir disso os custos de agência. De acordo com Nunes (2019) são eles:

(i) o custo de oportunidade relacionado à redução da riqueza devido aos conflitos entre acionistas e gestores; (ii) custos de implementação de controle das atividades dos gestores, tais como auditorias; (iii) custos de falência e de reestruturação da empresa, influenciando a estrutura de capital das empresas.

E para Jensen e Meckling (1976) a partir do equilíbrio entre a minimização dos custos de falência e o total de endividamento é que alcançamos a estrutura ótima de capital.

Por fim a teoria do *market timing* é uma das mais atuais a respeito de estrutura de capital, baseada na assimetria de informações e tem o foco na emissão de ações considerando um mercado imperfeito e ineficiente. Semedo (2015) afirma que essa abordagem teórica explica que a estrutura de capital é o resultado de diversos esforços da empresa de aproveitar condições favoráveis do mercado financeiro. Ou seja, as empresas emitem ações quando as mesmas estão valorizadas e as recomparam no momento em que elas estão subavaliadas.

2.2 Endividamento de empresas

O endividamento de uma empresa, isto é, sua estrutura de capital apresenta o arranjo das suas fontes de capital (próprio e de terceiros) indicando qual o seu método de financiamento das suas operações. A partir disso diversos estudos surgiram para descobrir quais as principais razões que determinam as estruturas de capital escolhida pela empresa.

Alguns fatores demonstraram forte relação nos níveis de endividamento das empresas, são eles tamanho, lucratividade, tangibilidade dos ativos, oportunidades de crescimento, risco, entre outras características (RODRIGUES, 2018)

O foco desse trabalho são as empresas de telecomunicações, as quais é possível afirmar que necessitam continuamente de novos investimentos, já que estamos falando de um ramo de empresas voltadas a tecnologia. De acordo com Galina (2003) sempre foi primordial para o setor de telecomunicações o desenvolvimento tecnológico e para essas empresas se tornarem cada vez mais competitivas elas estão traçando estratégias que levam ao aumento da atuação nas áreas de pesquisa e desenvolvimento.

Conforme afirma Dos Prazeres et al. (2015) com o passar dos anos houve um aumento nos gastos com investimentos nesse setor. A partir dessa realidade se faz necessário entender a origem dos recursos que financiaram tais investimentos. Sendo uma possibilidade que o aumento nos investimentos esteja também aumentando o endividamento da empresa, além de que não é garantido que esses investimentos o retorno esperado e suficiente.

Por fim, hoje a tecnologia está cada vez mais presente na vida tanto pessoal quanto profissional de todos, pode-se dizer que muitas profissões literalmente dependem dela. Entretanto se tratando de uma área cheia de novidades todos os dias, vemos que muitas tecnologias que antes eram primordiais sendo rapidamente substituídas por novas. Então aquelas empresas que se atualizam antes ganham destaque e por outro lado outras estão perdendo espaço no mercado, tendo casos de empresa desse ramo em recuperação judicial.

Considerando a teoria *trade-off* que afirma existir uma hierarquia na escolha das fontes de financiamento sendo a primeira utilizando reservas de capital e a última aumentando sua dívida. A perspectiva é de que o aumento do endividamento de uma empresa tenha uma relação negativa com as oportunidades de crescimento e seus índices de rentabilidade e liquidez das empresas brasileiras de telecomunicações listadas na bolsa.

2.3 Estudos anteriores

Agora estão citados estudos realizados a respeito do assunto por diversos pesquisadores, juntamente com as metodologias que utilizaram, os resultados encontrados e ano que foram publicados.

O estudo de Catrib et al (2016) Teve como objetivo fazer uma análise da estrutura de capital das empresas de capital aberto brasileiras, listadas na bolsa de valores de São Paulo, com ações negociadas entre 2010 a 2013. Realizaram uma pesquisa dos determinantes da estrutura de capital através de dados em painel, considerando a análise *cross-section* em uma série temporal. A partir disso encontraram que o tamanho da empresa tem impacto positivo sobre o nível de endividamento. Entretanto com a rentabilidade ocorreu o inverso e tem impacto negativo sobre o endividamento. Por fim as demais variáveis analisadas que foram risco, tangibilidade dos ativos e oportunidades de crescimento das empresas, além do setor de atividade, não apresentaram impacto significativo.

Perobelli e Famá (2003) pesquisaram a respeito dos fatores determinantes da estrutura de capital especificamente para empresas Latino-Americanas. O objetivo desses autores foi verificar quais seriam os fatores indutores do endividamento em empresas de capital localizadas no México, Argentina e Chile nos anos de 1995 a 2000. Fizeram uma análise fatorial nos estudos de Titman e Wessels de 1988. E os resultados que obtiveram revelaram que os fatores indutores variam de acordo com o país. No Chile encontraram que existe relação significativa entre os atributos tamanho, lucratividade e estrutura de ativos. No México, todos os atributos se mostraram relacionados ao grau de endividamento das empresas, com exceção apenas do

atributo estrutura dos ativos. Por fim, na Argentina o único tributo que mostrou ter relação com o grau de endividamento foi a lucratividade.

Perobelli e Famá (2002) escreveram sobre os determinantes da estrutura de capital em empresas brasileiras de capital aberto. Verificaram os fatores indutores de endividamento para as empresas brasileiras, verificaram também a convergência entre os resultados (cargas fatoriais) do modelo proposto pelos autores e estimado com restrições e os resultados apurados via análise Fatorial estimada sem restrições. Utilizaram de um modelo analítico que consiste de duas partes estimadas conjuntamente: um Modelo de Medida, a partir do qual os atributos não-observáveis são relacionados a variáveis observadas e extraído um grau de correlação entre eles, chamado de carga fatorial, e um Modelo Estrutural, a partir do qual a variável dependente (endividamento) é escrita como uma função dos atributos/fatores definidos pelo Modelo de Medida. Os resultados indicam que, no Brasil, o grau de endividamento de curto prazo e os atributos tamanho e crescimento dos ativos são negativamente relacionados, revelando que empresas brasileiras de menor porte são mais propensas ao endividamento de curto prazo, enquanto empresas em crescimento tendem a utilizar menos de financiamento de curto prazo. Foi encontrada relação negativa entre o atributo lucratividade das empresas e o grau de endividamento de curto prazo, indicando que, no caso brasileiro, empresas com alto giro tendem a ser menos endividadas no curto prazo do que empresas com baixo giro.

Junqueira et al. (2010) pesquisaram com a intenção de averiguar o relacionamento entre endividamento e volume de investimento por empresas brasileiras. Além disso, foi analisado se outras variáveis como rentabilidade, tamanho e risco operacional também exercem influência no processo decisório a respeito dos investimentos das organizações. O método estatístico empregado foi o de análise de regressão múltipla, com o modelo de efeitos aleatórios. Os resultados encontrados revelaram uma relação positiva com o volume de investimento para as empresas escolhidas. Já em relação à rentabilidade, o resultado alcançado foi coerente com a proposição apresentada de que, quanto maior a lucrativa de uma empresa, maior sua capacidade de investimento.

Moraes (2005) testou as variáveis estudadas em trabalhos anteriores no mercado brasileiro relativas aos custos de agência, *trade-off* e *pecking order* além de incluir variáveis que relacionam a competição no mercado de produto e no mercado de fornecedores e de empregados. A análise das relações das variáveis utilizou como metodologia uma regressão de painel. As conclusões em que chegaram confirmam o modelo de *pecking order* através da relação negativa entre lucratividade e endividamento. Por outro lado, a concentração de mercado, com relação positiva com o endividamento, aponta para o modelo de custos de

agência e para a cooperação entre as companhias do mesmo setor. A relação positiva entre tamanho e endividamento também fortalece o modelo de custos de agência. Por fim, os resultados confirmam que empresas de setores onde os empregados têm mais poder de barganha, apresentam maior endividamento.

Oliveira (2011) realizou um exame detalhado dos determinantes da estrutura de capital com o uso da RQ. A metodologia utilizada foi o modelo de regressão quantílica e comparação com modelos convencionais (mínimos quadrados e efeitos fixos). O resultado encontrado aponta que existe uma influência estatisticamente significativa dos quantis sobre os coeficientes estimados. Essa influência é justificada teoricamente pelos custos de falência e agência correspondentes ao nível de endividamento das empresas, a cada quantil.

Silva e Valle (2008) fizeram um estudo com o propósito de descobrir se existem diferenças entre os endividamentos obtidos por empresas brasileiras e americanas, de diferentes setores e quais são seus principais determinantes. Foi feita comparação de uma amostra de empresas brasileiras e americanas. E os resultados expressaram que empresas brasileiras e americanas apresentaram, respectivamente, proporção maior e crescente de dívidas de curto e longo prazo no período. No longo prazo há a superioridade das americanas sobre as brasileiras. Mas no endividamento total, as brasileiras mostraram-se superiores. Nas regressões, a maior proporção de ativos para garantia resulta em maiores níveis de dívida total e longo prazo. Além disso as rentáveis e com altas taxas de despesa de depreciação tendem a apresentar menos dívidas. Por fim as empresas maiores tendem a ser mais endividadas no total.

Rebello (2003) fez uma pesquisa que teve como objetivo principal verificar se o ciclo de vida das empresas contribui para aumentar o poder explicativo do modelo financeiro da estrutura de capital. Rebello utilizou a análise de clusters, para desenvolver uma taxonomia do ciclo de vida das empresas, e a análise de regressão linear múltipla, para avaliar o poder explicativo de cada determinante proposto para o estudo da estrutura de capital. Os resultados obtidos foram que as empresas encontram-se ou na fase de expansão ou na fase de maturidade, que existe uma associação negativa entre o nível de endividamento e os determinantes crescimento e rentabilidade, que as empresas mais jovens recorrem mais ao endividamento, o nível de endividamento depende do valor colateral dos ativos e por fim que a dimensão, a poupança fiscal não associada ao endividamento, o risco e o ciclo de vida das empresas parecem não ser determinantes da estrutura de capital das empresas do setor de TI.

Medeiros e Daher (2008) fizeram um estudo com o objetivo estabelecer empiricamente qual das teorias: *Static Tradeoff* e a *Pecking Order* melhor explica a estrutura de capital das empresas brasileiras. Para isso a metodologia escolhida envolveu a utilização de técnicas

econométricas com dados em painel, buscando estabelecer qual das duas teorias possui maior poder explanatório para a amostra de empresas brasileiras. A análise utilizou três tipos de modelos: coeficientes comuns, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Os autores encontraram que a chamada teoria *Pecking Order*, em sua forma semiforte, é a que melhor explicou a determinação da estrutura de capital das empresas brasileiras.

Forte (2007) fez um estudo para identificar os determinantes da estrutura de capital nas empresas brasileiras de capital aberto, no período compreendido de 1995 a 2005. O estudo foi realizado por meio de painel equilibrado, adicionalmente ao uso de análise fatorial e do modelo de equações estruturais para confirmação de um modelo sem omissão de variáveis. Para verificação de consistência de resultados, foram rodadas regressões com diferentes alternativas de proxies de endividamento e em diferentes subperíodos. A partir disso foi determinado como significantes as variáveis ligadas ao desempenho financeiro (rentabilidade e lucratividade, tanto no nível operacional como no geral) e à liquidez da empresa com correlação negativa com a estrutura de endividamento da empresa.

3. METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

Essa pesquisa pode ser classificada como descritiva quanto ao objetivo, que segundo Gil (2002) são as pesquisas que tem como principal objetivo descrever as características de uma população ou fenômeno e estabelecer as relações entre as variáveis. Algumas delas vão além de simplesmente identificar as relações, mas também tem o propósito de determinar a natureza dessa relação.

Já em relação ao problema da pesquisa ela será classificada como quantitativa, pois visa compreender o comportamento das empresas brasileiras de telecomunicações listadas na bolsa de valores e utilizar de métodos estatísticos para fazer o levantamento dos resultados. Essa abordagem consiste na definição de um problema, desenvolvimento de um modelo, captação de dados de entrada, encontrar uma solução, teste da solução e análise de resultados. (RENDER et al, 2009)

Quanto aos procedimentos técnicos a pesquisa será de caráter documental e bibliográfica. Documental porque serão usados documentos de empresas para obter informações e bibliográfica, pois serão utilizados também contribuições de artigos do passado e referenciais teóricos já publicados.

A pesquisa bibliográfica é elaborada a partir de materiais já realizados, especialmente livros e artigos científicos, e a pesquisa documental é bem próxima da bibliográfica, porém não se restringe a apenas contribuições de certo autores sobre o tema, mas também é válido materiais que não receberam um tratamento minucioso e ainda podem ser reelaborados. (GIL,2002).

3.2 Definição das variáveis do estudo e estatística descritiva

Com o propósito de analisar se os níveis endividamento influenciam no crescimento das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores esse estudo empregou uma abordagem descritiva e quantitativa por meio da estatística descritiva e correlação dos dados analisados.

A estatística descritiva é uma parte da estatística que utiliza de técnicas para analisar, descrever e sintetizar um conjunto de dados, ou seja, é formada por conjunto de métodos designados principalmente a organização e descrição dos dados analisados a partir de indicadores, sendo eles sintéticos e sumários. (SILVESTRE, 2007)

Segundo Guedes et al (2005) o principal objetivo da estatística descritiva é resumir uma série de valores que são da mesma natureza, para possibilitar que se tenha uma visão geral das variações dos valores analisados, para serem organizados e descritos.

Será aplicada uma variável dependente, o endividamento, ele será utilizado no valor contábil. O mesmo será alcançado através da divisão do valor contábil do passivo total (circulante e não circulante) pelo ativo total.

Quadro 1 - Definição da variável dependente.

Variável	Descrição	Cálculo	Fontes
END	Endividamento a valor contábil	Dívida / Ativo Total (Contábil)	Demonstrações contábeis publicadas
Dívida = Passivo Circulante + Passivo Não Circulante			

Fonte: Elaborado pela autora

A respeito das variáveis independentes, foram selecionadas de acordo com estudos anteriores que também analisaram as mesmas e são consideradas como fatores determinantes da estrutura de capital das empresas.

A seguir serão apresentadas as descrições de cada variável independente.

Oportunidades de crescimento: segundo Rodrigues (2018) alguns dos fatores que impactam na menor capacidade de endividamento das empresas são fatores como a falta de

certeza em relação as expectativas de resultados futuros, além de grandes custos de tensões financeiras para aquelas empresas que estão em crescimento. Nessa pesquisa a taxa de crescimento das empresas será representada pelo crescimento das receitas da mesma. E a expectativa é de que haja uma relação negativa com endividamento.

Liquidez: É um índice que indica a saúde financeira da empresa, de acordo com Souza (2003) é um indicador que define que se a companhia finalizasse com suas operações hoje, ela teria a capacidade de arcar com suas dívidas sem utilizar seu ativo permanente. Espera-se que as empresas mais líquidas, ou seja, que possuem maiores níveis de liquidez tenham menores índices de endividamento devido à baixa necessidade de financiar suas atividades. O indicador utilizado será o de liquidez corrente medido a partir da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Também se presume que exista uma relação negativa.

Tangibilidade: Entende-se que as empresas que possuem maior quantidade de ativos tangíveis possuam maiores benefícios na hora de recorrer ao endividamento. Benefícios esses devido a empresa dar em garantia ao credor seus ativos fixos (BONACIM et al. 2009). A medida que será utilizada nesse estudo utiliza o percentual do ativo imobilizado em relação ao ativo total da empresa. Então espera-se uma relação positiva, quanto maior a tangibilidade dos ativos maior o endividamento da companhia, devido a um poder maior de barganhar com os financiadores, conseguindo menores custos, tendo ativos para oferecer como garantias.

Margem líquida: é um indicador financeiro que aponta a porcentagem que a empresa teve de lucro em relação a suas receitas, isto é, a sua capacidade de gerar lucro. Então entende-se que empresas com margem líquida positivas e maiores necessitem menos de capital de terceiros do que as companhias com a margem muito baixa ou negativas. Esse indicador será calculado fazendo a proporção do lucro líquido em relação as receitas líquidas.

Lucratividade: “A Lucratividade é um indicador de eficiência operacional obtido sob a forma de valor percentual e que indica qual é o ganho que a empresa consegue gerar sobre o trabalho que desenvolve.” (SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE). Nessa pesquisa será usado um índice de rentabilidade alcançado através da razão entre o *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBTIDA) e o ativo total, o resultado esperado é de que empresas com índices de rentabilidade mais elevados necessitem menos de recorrer ao endividamento, sendo assim uma relação negativa entre lucratividade e endividamento.

Rentabilidade do ativo: Esse indicador será calculado o lucro líquido do período pelo ativo total da empresa. Ele diz a respeito do lucro ganho em relação ao que foi investido nos ativos, pode-se dizer que demonstra a eficiência dos ativos da empresa, o quanto eles estão

produzindo de retorno. A partir dessa ideia a expectativa é de que se os ativos estão bem alocados, quanto maior o retorno que eles gerem menor vai ser a necessidade de recursos externos, então uma relação negativa da rentabilidade do ativo e o endividamento da empresa.

Benefício fiscal não proveniente da dívida: Será apurado através da razão entre a amortização e depreciação sobre o ativo total da empresa. Como os benefícios fiscais não provenientes da dívida disputam com as despesas financeiras das dívidas, a expectativa é de que essas deduções fiscais tenham uma relação negativa com o endividamento, já que isso desestimularia as companhias de recorrerem aos credores.

Setor e ano: O setor escolhido foi o de telecomunicações que vem crescendo no sentido de novas descobertas e avanços tecnológicos e também estarem cada vez mais presente na vida de toda população, tanto pessoal quanto profissionalmente. Entretanto com novas tecnologias e novos meios de comunicação, algumas empresas que forneciam serviços antes considerados essenciais hoje estão perdendo espaço, vale ressaltar que uma delas está em recuperação judicial. E para se ter uma análise de qualidade os dados das empresas serão coletados em um período de 10 anos, 2010 a 2019.

O Quadro 2 resume os principais pontos das variáveis independentes da pesquisa.

Quadro 2 - Definição das variáveis independentes.

Variável	Descrição	Cálculo	Relação Esperada
CRESC	Oportunidades de Crescimento	$(\text{Receitas líquidas no período 1} - \text{Receitas líquidas no período 0}) / \text{Receitas líquidas no período 0}$	(-)
LIQ	Liquidez Corrente	$\text{Ativo circulante} / \text{Passivo circulante}$	(-)
TANG	Tangibilidade dos Ativos	$\text{Ativo Imobilizado} / \text{Ativo Total}$	(+)
MARG	Margem Líquida	$\text{Lucro líquido} / \text{Receita líquida}$	(-)
LUCR	Lucratividade	$\text{EBITDA} / \text{Ativo Total}$	(-)
RENT	Rentabilidade do ativo	$\text{Lucro líquido} / \text{Ativo Total}$	(-)
FISC	Benefício Fiscal não proveniente da dívida	$(\text{Depreciação} + \text{Amortização}) / \text{Ativo Total}$	(-)
SETOR	Setor	Telecomunicações	
ANO	Ano	2010 a 2019	

Fonte: Elaborado pela autora

A amostra desse estudo é composta pelas empresas listadas na bolsa de valores brasileira, a B3, pertencentes ao segmento telecomunicações. Sendo elas a Algar Telecom S/A (ALGAR TELEC), OI S.A (OI), Telec Brasileiras S.A (TELEBRAS), Telefônica Brasil S.A (TELEF BRASIL), TIM Participações S.A (TIM PART S/A).

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

As estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa estão apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística descritiva.

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
END	0,6504	0,6719	0,2407	0,3018	1,1969
CRESC	0,9480	0,0480	3,9464	-0,6924	22,1515
LIQ	1,3878	1,1336	0,9008	0,3498	5,0437
TANG	0,4014	0,3423	0,1752	0,0088	0,7834
MARG	-9,65,45	0,0775	68,5003	-483,9293	17,7810
RENT	0,0276	0,0480	0,0821	-0,1265	0,3762
FISC	0,0722	0,0772	0,0361	0,0000	0,1545
LUCR	0,1256	0,1508	0,0922	-0,0639	0,2735

Legenda: END: Endividamento contábil; CRESC: Oportunidade de crescimento; LIQ: Liquidez corrente; TANG: Tangibilidade dos ativos; MARG: Margem líquida; RENT: Rentabilidade dos ativos; FISC: Benefício fiscal não proveniente da dívida; LUCR: Lucratividade

Fonte: Resultados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 1, é possível observar que a média do endividamento das empresas é 65% do ativo total das mesmas. Entretanto através do valor máximo observa-se que existe empresa que sua dívida corresponde a 119% do ativo, sendo assim ela possui um patrimônio líquido negativo. Esse foi o caso da empresa OI S.A, que está desde 2016 em recuperação judicial. E o valor mínimo de endividamento temos aproximadamente 30% situação de uma empresa que recorre menos ao capital de terceiros e a sua estrutura de capital da prioridade ao capital próprio, nesse caso foi a Telefônica Brasil S.A. que analisando os dados individuais foi a empresa que obteve a menor média de endividamento, 35%.

Em relação a variável de crescimento os dados mostram que as empresas no geral estão crescendo, aumentando suas receitas a cada ano, temos que em média a receita líquida das companhias desse segmento aumentam em aproximadamente 95% a cada ano. A Telec Brasileiras S.A Telebras obteve o maior crescimento, no ano de 2012, a mesma também obteve a maior média de crescimento que foi cerca de 436% ao ano. O mais interessante, observando

o valor mínimo da tabela de -69% também foi resultado da Telec Brasileiras S.A Telebras em 2015.

De acordo com os resultados de liquidez, a média diz que as empresas são líquidas, devido o resultado 1,3878 ser maior que 1, o que significa que os ativos são maiores que os passivos. A companhia que se mostrou mais líquida foi a Telebras, possuindo uma média de 2,5 durante os anos analisados. Já a empresa menos que obteve a menor média de liquidez corrente foi a Algar Telecom S/A. Porém o menor valor, 0,3498 pertence a OI S.A no ano 2017.

O resultado encontrado a respeito da tangibilidade dos ativos mostra que a maioria imobiliza seu ativo em menos de 50% do ativo total. A Telec Brasileiras S.A Telebras em 2010 possuía a menor tangibilidade dos ativos, porém a empresa que possui a menor média em relação aos 10 analisados é a TIM Participações S.A.

Analisando a média da margem líquida das empresas vemos que está negativa, isso aconteceu devido a empresa Telebras, pois as médias individuais das outras empresas foram todas positivas. A empresa que apresentou a maior média de margem líquida ao longo dos anos foi a Telefônica Brasil S.A com 12,9%.

Observando os resultados obtidos da rentabilidade dos ativos das companhias brasileiras de telecomunicações vemos que a média foi positiva. A menor rentabilidade foi negativa, da OI S.A de -12,65%, no ano 2019. Vemos mais um caso interessante, a empresa OI S.A também apresentou o valor máximo de 37,62% no ano anterior, 2018.

A respeito do benefício fiscal não proveniente da dívida, foram encontrados valores de 0 a 15%, sendo a TIM Participações S.A a sociedade com maior média, 11,4% e o valor máximo encontrados. E por sua vez a Telebras com a menor média, 1,8% e valor mínimo apresentados.

Por fim tem-se a lucratividade, que demonstra o ganho que a empresa tem em relação a atividade da mesma. Como pode-se enxergar na Tabela 1ª média geral foi positiva de 12,6%, os valores máximo e mínimo encontrados foram respectivamente das companhias Telefônica Brasil S.A em 2010 e Telec Brasileiras S.A Telebras no ano de 2013.

4.2 Resultado dos Testes de Correlação

A correlação pode ser entendida como um indicador que produz uma associação entre a variável que se verifica, nesse caso a variável dependente, junto com a variável escolhida, as variáveis independentes.

Segundo o Quadro 3 é possível enxergar as classificações da correlação segundo Malhotra (2001), elas variam entre correlações positivas e negativas, sendo classificadas como

perfeita, forte, moderada, fraca e ínfima. A partir dessa metodologia de Naresh K. Malhotra serão analisados os resultados obtidos pela relação da variável dependente endividamento contábil com as demais.

Quadro 3 – Coeficiente de correlação.

Coeficiente de correlação	Correlação
$r = 1$	Perfeita positiva
$0,8 \leq r < 1$	Forte positiva
$0,5 \leq r < 0,8$	Moderada positiva
$0,1 \leq r < 0,5$	Fraca positiva
$0 < r < 0,1$	Ínfima positiva
0	Nula
$-0,1 < r < 0$	Ínfima negativa
$-0,5 < r \leq -0,1$	Fraca negativa
$-0,8 < r \leq -0,5$	Moderada negativa
$-1 < r \leq -0,8$	Forte negativa
$r = -1$	Perfeita negativa

Fonte: MALHOTRA, 2001

Abaixo temos a Tabela 2 que expressa a matriz de correlação das variáveis do estudo.

Tabela 2 - Matriz de correlação das variáveis dependentes e independentes

VARIÁVEIS	END	CRESC	LIQ	TANG	MARG	RENT	FISC	LUCR
END	1,0000							
CRESC	0,5754	1,0000						
LIQ	0,8893	0,8597	1,0000					
TANG	0,9504	0,7094	0,9568	1,0000				
MARG	-0,3038	0,4002	-0,0728	-0,2116	1,0000			
RENT	0,7499	0,8444	0,9421	0,9051	-0,0600	1,0000		
FISC	0,9506	0,6920	0,9490	0,9973	-0,2343	0,9060	1,0000	
LUCR	0,8651	0,7087	0,9171	0,9696	-0,1600	0,9426	0,9759	1,0000

Legenda: END: Endividamento contábil; CRESC: Oportunidade de crescimento; LIQ: Liquidez corrente; TANG: Tangibilidade dos ativos; MARG: Margem líquida; RENT: Rentabilidade dos ativos; FISC: Benefício fiscal não proveniente da dívida; LUCR: Lucratividade

Fonte: Resultados da pesquisa.

A partir da Tabela 2 pode-se concluir que na análise geral das empresas o endividamento possui uma associação positiva com as variáveis de crescimento, liquidez corrente, tangibilidade dos ativos, rentabilidade dos ativos, benefício fiscal não proveniente da dívida e lucratividade. E apenas a correlação do endividamento com a margem líquida que foi negativa.

A respeito do crescimento, entende-se que considerando todas as empresas analisadas o endividamento contém uma associação moderada positiva. Mas vale ressaltar que se olharmos

individualmente para cada uma das companhias a TIM S.A e a Telec Brasileiras S.A Telebras possuem associação negativa de respectivamente, -2,8% e -28,8%.

Ao analisar a correlação entre o endividamento e a liquidez corrente observa-se uma associação forte positiva, nesse caso todas as empresas apresentaram uma relação positiva, sendo a da empresa Telec Brasileiras S.A Telebras a única que apresentou moderada positiva.

Observando agora a tangibilidade dos ativos, existe uma forte associação positiva em relação ao endividamento. E ao observar a correlação das empresas individualmente ocorreu o mesmo caso da liquidez corrente, todas as empresas apresentaram associação forte positiva com exceção da Telebras.

A margem líquida como citado anteriormente apresentou uma correlação negativa com o endividamento, sendo classificada de acordo com o Quadro 3 como moderada negativa. Entretanto vale ressaltar que na análise de correlação individual das empresas apenas a Telec Brasileiras S.A Telebras obteve associação negativa, as demais empresas presentes nesse estudo apresentaram uma correlação positiva.

Através da Tabela 2 é possível afirmar que a rentabilidade dos ativos também apresentou correlação positiva, sendo ela classificada como moderada. Considerando agora as empresas individualmente temos que a empresa Algar Telecom S/A mostrou a maior associação positiva de aproximadamente 96%, sendo classificada como forte positiva.

Finalizando as correlações das variáveis independentes com o endividamento temos o benefício fiscal não proveniente da dívida e a lucratividade, ambas demonstraram relação forte positiva com endividamento. Sendo que as empresas Algar Telecom S/A, OI S.A, Telefônica Brasil S.A e TIM Participações S.A expondendo correlação forte positiva nas duas variáveis de acordo com a correlação geral da Tabela 2. E mais uma vez a companhia Telec Brasileiras S.A Telebras se mostrando diferente das demais, apresentou correlação moderada positiva para a variável benefício fiscal não proveniente da dívida e correlação fraca negativa se tratando da lucratividade.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo dessa pesquisa foi examinar se o endividamento exercia influência no crescimento das empresas brasileira de telecomunicações listadas na bolsa de valores B3. O endividamento utilizado foi o contábil calculado através dos dados publicados nas demonstrações contábeis das empresas. O crescimento das empresas nesse estudo foi considerado pelo aumento das receitas anuais das companhias e indicadores de liquidez e

rentabilidade das empresas. E o método utilizado foi de correlação entre as variáveis encontradas.

A expectativa que se tinha antes da coleta dos dados era de que as variáveis Oportunidades de crescimento, Liquidez corrente, Margem líquida, Rentabilidade do ativo, Benefício fiscal não proveniente da dívida e Lucratividade apresentariam relação negativa com o endividamento, sendo esperado que apenas a variável Tangibilidade dos ativos demonstrasse uma ligação positiva.

Os principais resultados mostraram que apenas a margem líquida resultou em correlação negativa, classificada como fraca negativa. As variáveis oportunidades de crescimento e rentabilidade dos ativos apresentaram correlação moderada positiva com o endividamento e por fim as variáveis liquidez corrente, tangibilidade dos ativos, benefício fiscal não proveniente da dívida e lucratividade exibiram uma correlação forte positiva com o endividamento.

Como limitação do estudo, temos que a correlação não explica 100% a influência da variável dependente em relação as demais variáveis. Contudo a presente pesquisa contribuiu para entender melhor a respeito do comportamento dos indicadores de liquidez e rentabilidade das empresas de telecomunicações listadas na bolsa de valores brasileira. Também sobre as teorias de estrutura de capital e o endividamento que empresas estudadas possuem.

Para as próximas pesquisas, recomenda-se uma análise dessas variáveis através da metodologia de regressão de dados em painel, com uma amostra de empresas de outros segmentos, para ser possível uma comparação nos comportamentos de empresas de diversos setores. Possibilitando investigar se as companhias brasileiras seguem o mesmo padrão ou se cada segmento possui suas características próprias.

REFERÊNCIAS

BONACIM, Carlos Alberto Grespan; GAIO, Luiz Eduardo; AMBROZINI, Marcelo Augusto. **Alavancagem financeira e tangibilidade dos ativos das empresas brasileiras do agronegócio no período pós-plano real**. CEP, v. 5508, p. 900, 2009. Disponível em: <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero2v5/alavancagem%20e%20tangibilidade.pdf> . Acesso em: 28 outubro 2020

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v.43, n.64, p. 9-19, jan./abr. 2007. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000100002>. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34211>. Acesso em: 2 junho 2019.

CATRIB, João Pedro Bertani; BRITTO, Paulo Augusto P. de; SERRANO, André Luiz Marques. **A estrutura de capital de empresas brasileiras de capital aberto: uma análise de seus determinantes**. 2016. 21 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis e Atuárias, Universidade de Brasília, Brasília, 2016. Disponível em: <https://econpolrg.files.wordpress.com/2016/05/eprg-wp-2016-671.pdf>. Acesso em: 28 set. 2019.

CAVALHO, Larissa Nogueiras. *Captação de recursos de longo prazo: as opções disponíveis às empresas brasileiras com foco no mercado de debêntures*. 2017. 43. Monografia - Universidade Federal Do Rio De Janeiro Instituto De Economia, Rio de Janeiro, 2017

DE OLIVEIRA, Ernani Tadeu. Crescer em equilíbrio: alguns efeitos a serem considerados para os índices de crescimento e endividamento. **Revista de administração**, v. 20, n. 1, p. 71-74, 1985. Disponível em: <http://www.periodicos.usp.br/rausp/article/view/167589>. Acesso em: 31 outubro 2020

DOS PRAZERES, Rodrigo Vicente et al. Fatores determinantes do endividamento: um estudo empírico no setor de telecomunicações brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 2, 2015. Disponível em: <https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/867> . Acesso em: 29 outubro 2020

ELD JÚNIOR, William. Custo e estrutura de capital: o comportamento das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.36, n. 4, p. 51-59 Out./Nov./Dez. 1996. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75901996000400006> . Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rae/v36n4/a06v36n4.pdf>. Acesso em: 20 de setembro 2019

FORTE, Denis. **Estudo sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras no período pós Plano Real (1995-2005)**. 2007. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/786>. Acesso em: 25 setembro 2019

GALINA, Simone Vasconcelos Ribeiro; PLONSKI, Guilherme Ary. Inovação no setor de telecomunicações no Brasil: uma análise do comportamento empresarial. **Revista Brasileira de Inovação**, v. 4, n. 1, p. 129-155, 2005. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/rbi/article/view/8648909> . Acesso em: 01 novembro 2020

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002
RENDER, Barry et al. Análise Quantitativa para a Administração, 10 ed. São Paulo: Grupo A, 2009.

GUEDES, Terezinha Aparecida et al. Estatística descritiva. **Projeto de ensino aprender fazendo estatística**, p. 1-49, 2005.

IBGE. PINTEC – Pesquisa Industrial de Inovação Tecnológica 2000, IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Departamento de Indústria, Rio de Janeiro: IBGE, 2002

JUNQUEIRA, Luis Renato et al. Alavancagem financeira como estratégia de financiamento do processo de crescimento de empresas brasileiras de capital aberto no período 1995-2002. **Revista Economia & Gestão**, v. 10, n. 23, p. 23-39, 2010. Disponível em: http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:VQfOWi7oVVII:scholar.google.com/+Alavancagem+Financeira+como+Estrat%C3%A9gia+de+Financiamento+do+Processo+de+Crescimento+de+Empresas+Brasileiras+de+Capital+Aberto+no+Per%C3%ADodo+1995-2002&hl=pt-BR&as_sdt=0,5 . Acesso em: 21 setembro 2019

MALHOTRA, Naresh K. Pesquisa de Marketing-: Uma Orientação Aplicada. Bookman Editora, 2001.

MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; DAHER, Cecílio Elias. Testando teorias alternativas sobre a estrutura de capital nas empresas brasileiras. **Revista de Administração contemporânea**, v. 12, n. 1, p. 177-199, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552008000100009> . Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552008000100009&script=sci_arttext&tlng=pt . Acesso em: 23 setembro 2019

MORAES, Eduardo Glasenapp. **Determinantes da estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa**. 2005. 88 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2005. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/5257>. Acesso em: 20 setembro 2019.

NUNES, Paulo. Teoria da agência. **Knoow.net**, 2019. Disponível em: <<https://knoow.net/cienceconempr/financas/teoria-da-agencia/>>. Acesso em: 15 outubro 2020.

OLIVEIRA, Guilherme Resende. **Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica**. 2011. 46 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas.)-Universidade de Brasília, Brasília, 2011. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/8615>. Acesso em : 20 setembro 2019

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMÁ, Rubens. Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 37, n. 3, p. 33-46, 2002. Disponível em: <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V370333-46.pdf> . Acesso em: 17 setembro 2019

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMÁ, Rubens. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9-35, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552003000100002> . Disponível em: https://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:-gtIfouv8y8J:scholar.google.com/+Fatores+determinantes+da+Estrutura+de+Capital+para+Empresas+Latino-Americanas&hl=pt-BR&as_sdt=0,5. Acesso em: 15 setembro 2019

REBELO, Sandra. **A estrutura de capital e o ciclo de vida das empresas**. 2003. 210 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade do Algarve, Faro, 2003. Disponível em: <https://sapientia.ualg.pt/handle/10400.1/1391>. Acesso em: 21 set. 2019.

RODRIGUES, Debora Rosa. *Determinantes da estrutura de capital e da distribuição de Dividendos das empresas brasileiras: uma análise sob a ótica da flexibilidade financeira*. 2018. 23. Dissertação – Universidade Federal de Uberlândia Faculdade de Gestão e Negócios, Uberlândia, 2018

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – Cálculo da lucratividade do seu negócio. Site Disponível: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/calculo-da-lucratividade-do-seu-negocio,21a1ebb38b5f2410VgnVCM100000b272010aRCRD#:~:text=lucratividade%20e%20rentabilidade%3F-,A%20lucratividade%20%C3%A9%20um%20indicador%20de%20efici%C3%Aancia%20operacional%20obtido%20sob,com%20a%20competitividade%20do%20neg%C3%B3cio>
Acesso em: 20 outubro 2020

SEMEDO, Isidro Gomes. *TEORIAS DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa*. Dissertação – Instituto Superior de Gestão, Lisboa, 2015.

SILVA, Ariádine de Freitas; VALLE, Mauricio Ribeiro do. Análise da estrutura de endividamento: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 1, p. 201-229, 2008. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552008000100010> . Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552008000100010&script=sci_arttext. Acesso em: 23 setembro 2019

SILVA, Susana Apolinário. **Determinantes da Estrutura de Capitais: evidência empírica das empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon**. 2013. 55 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Finanças, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, 2013. Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/70229/2/25044.pdf>. Acesso em: 30 set. 2019.

SILVESTRE, António Luís. **Análise de dados e estatística descritiva**. Escolar editora, 2007.

SOUZA, Simone Valadares de. **Liquidez. A saúde financeira das empresas**. 2003. 13 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Pará, Belém, 2003. Disponível em: http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Liquidez%5B1%5D._A_Sa_de_Financieira_das_Empresas.pdf. Acesso em: 20 abr. 2020.

STEIN, Felipe André. A estrutura de capitais e suas quatro principais teorias: um estudo bibliográfico. **Revista De Contabilidade Dom Alberto**, v. 2, n. 3, p. 49-67, 2013. Disponível em: <https://domalberto.edu.br/wp-content/uploads/sites/4/2017/08/A-Estrutura-de-Capitais-e-suas-Quatro-Principais-Teorias-um-Estudo-Bibliogr%C3%A1fico..pdf> Acesso em: 21 setembro 2019