

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS CURSO
BACHAREL EM ADMINISTRAÇÃO - NOTURNO**

RAFAEL HENRIQUE DE OLIVEIRA

**ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA SOBRE O ENDIVIDAMENTO DE EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO NO BRASIL ENTRE OS ANOS DE 2019 A 2023**

UBERLÂNDIA-MG

2023

RAFAEL HENRIQUE DE OLIVEIRA

**ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA SOBRE O ENDIVIDAMENTO DE EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO NO BRASIL ENTRE OS ANOS DE 2019 A 2023**

Trabalho de Conclusão de curso apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em administração na Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador(a): Prof. Dr. Luciano Ferreira Carvalho

UBERLÂNDIA-MG

2023

RESUMO

Este estudo investiga o endividamento de empresas de capital aberto no Brasil, utilizando uma abordagem bibliométrica, a pesquisa examina 19 artigos classificados no Qualis/CAPES e publicados entre 2019 e 2023. Os estudos selecionados abordam temas como a estrutura de Capital e endividamento Empresarial Brasileiro, analisando estratégias de financiamento sob diferentes condições de mercado. A pesquisa concluiu que as publicações se encontram pulverizadas em diversas revistas acadêmicas especializadas no assunto. O tema sobre estrutura de Capital e Endividamento Empresarial Brasileiro é o mais abordado, representando 42% dos estudos analisados. Além disso, identificou-se termos mais comuns nos estudos analisados são "Brasil ou brasileiras", presentes em 62% dos trabalhos, seguidos por empresas de capital aberto, com 48%. Os termos endividamento e estrutura de capital aparecem em 17% dos estudos cada um. O estudo também concluiu que diversos fatores interconectados, incluindo a taxa de juros, governança corporativa, ciclo econômico e volatilidade do mercado, são elementos fundamentais que impactam as decisões de endividamento das empresas brasileiras de capital aberto no Brasil.

Palavras-chaves: Endividamento; Empresa de capital aberto; Bibliometria

1 INTRODUÇÃO

O cenário econômico brasileiro, com sua complexidade e volatilidade, é sempre um campo fértil para debates sobre a gestão financeira das empresas. Dentre os diversos aspectos deste contexto, o endividamento de empresas de capital aberto surge como um tópico de particular interesse. Isso se deve, em grande parte, à sua influência direta na saúde financeira e na sustentabilidade das organizações. Quando bem gerenciado, o endividamento pode funcionar como uma ferramenta estratégica, alavancando investimentos e promovendo o crescimento empresarial. No entanto, a linha entre o uso estratégico da dívida e o endividamento excessivo é tênue. Um endividamento mal planejado pode rapidamente se transformar em um fardo financeiro, levando empresas a enfrentarem dificuldades financeiras e, em situações extremas, à insolvência (ASSAF NETO, 2012).

Nesse contexto, torna-se imperativo compreender o endividamento corporativo no Brasil. As decisões de financiamento, muitas vezes, refletem não apenas a situação econômica do país, mas também a cultura corporativa, as expectativas do mercado e a visão estratégica dos gestores. Além disso, o ambiente regulatório e as condições do mercado de capitais no Brasil adicionam camadas adicionais de complexidade à questão (SILVA, 2017).

Por outro lado, o endividamento, quando utilizado de forma judiciosa, pode ser um diferencial competitivo. Empresas que conseguem equilibrar adequadamente sua estrutura de capital tendem a se posicionar de maneira mais robusta no mercado, resistindo melhor a choques econômicos e aproveitando oportunidades de investimento. Assim, a análise do endividamento não se restringe apenas a números e taxas, mas envolve uma avaliação profunda das estratégias e práticas de gestão adotadas pelas empresas (MOURA; COELHO, 2016)..

Com base neste cenário, o presente estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: Quais as características das pesquisas sobre Estrutura de Capital no Brasil nos últimos cinco anos? Como objetivo geral, o trabalho realiza um estudo bibliométrico fazendo um levantamento das características das pesquisas sobre endividamento de empresas de capital aberto no Brasil.

Como objetivos específicos, a pesquisa se propõe a investigar os artigos publicados entre 2019 e 2023 que abordam o endividamento de empresas de capital aberto no Brasil, utilizando os descritores: Endividamento, Estrutura de Capital, Empresa de capital aberto e Brasil,

A relevância deste estudo é evidenciada pela necessidade crescente de compreender os mecanismos e as consequências do endividamento corporativo. Tal compreensão é fundamental para fornecer informações valiosas para gestores, investidores e formuladores de políticas.

Quanto à estrutura do estudo, ele se inicia com uma introdução, seguida pelo referencial teórico. Dentro do referencial teórico, serão abordados temas como o custo de capital e endividamento, análise sobre o endividamento, considerações sobre as fontes de capital, entendimentos sobre a estrutura ótima do capital e, por fim, compreensões sobre os indicadores financeiros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Custo de capital e endividamento

Independentemente das escolhas de investimento que estabelecem o montante global dos ativos, são as estratégias de financiamento que definem a forma como esse montante será repartido entre acionistas e credores. Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2011), em função da origem dos recursos captados, sejam eles próprios ou alheios, os rendimentos serão direcionados de formas distintas. A divisão do capital é uma variável significativa, uma vez que cada modalidade de financiamento possui um risco inerente que pode influenciar o valor do ativo. Assim, é essencial estabelecer um equilíbrio entre o capital próprio e o alheio para maximizar o valor da entidade.

Ao abordar as limitações do modelo das expectativas adaptativas, Simonsen e Cysne (2009) destacam sua dependência da precisão dos dados estocásticos passados das variáveis endógenas. Em contrapartida, o modelo das expectativas racionais sugere uma abordagem diferente: prever o comportamento das variáveis endógenas com base nos dados das variáveis exógenas, alinhado aos padrões macroeconômicos estabelecidos.

Ao analisar o modelo das expectativas racionais, Wilher (2020) menciona a contribuição de John Muth em 1961, que propôs que, mesmo que nem sempre exata, uma expectativa racional é equivalente a uma previsão ideal feita com base em todas as informações disponíveis.

Garcia (2019) explora dessa teoria no contexto do mercado financeiro, denominada teoria dos mercados eficientes. A teoria em questão baseia-se no conceito de que os valores de mercado dos títulos financeiros são um reflexo de todas as informações disponíveis sobre esses ativos. Embora possam ocorrer variações nos preços devido a incertezas, estes geralmente

encontram um ponto de estabilidade. Portanto, é pouco provável obter ganhos excepcionais, uma vez que os preços normalmente se ajustam a um valor equilibrado. A rapidez com que este ajuste acontece é um indicador da eficiência do mercado. Quanto mais precisa for a avaliação deste ponto de equilíbrio, menor será a probabilidade de ocorrerem prejuízos, já que a margem de erro nesta avaliação tende a ser mínima. Portanto, uma análise que leve em conta todas as informações acessíveis é crucial para determinar a eficiência de um mercado financeiro.

Os ajustes nas expectativas dos agentes econômicos, alinhados a previsões ideais, têm o potencial de minimizar perdas. Isso porque um excesso de otimismo ou pessimismo, sem bases sólidas, pode resultar em decisões que não estejam em sintonia com as tendências de equilíbrio do mercado (GARCIA, 2019).

Ao abordar a análise fundamentalista, Ross, Westerfield e Jaffe (2011) argumentam que a eficiência de mercado se manifesta quando a simetria das informações determina o valor do ativo, refletindo assim a avaliação real da empresa. Isso implica que a valoração do ativo é moldada pela clareza e precisão das contas, balanços e demonstrações financeiras. Cavalcanti (2018) também menciona que os preços dos ativos devem estar alinhados com os valores dos fluxos de caixa futuros, minimizando a possibilidade de lucros anormais.

Os mesmos autores também destacam a importância da divulgação legal de informações pertinentes para a formação do valor. O objetivo dessa transparência é estabelecer um fluxo contínuo de dados, garantindo que os investidores confiem na veracidade das informações e que o valor de mercado da empresa permaneça estável (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011), ideia também debatida por Zhao e Huang (2023), mencionando que a divulgação de informações de alta qualidade é vital para o desenvolvimento no mercado. Deste modo, em um mercado eficiente, as informações se tornam commodities negociáveis. A maneira como os preços dos títulos varia ao longo do tempo é um indicador da eficiência do mercado, considerando que as empresas avaliadas estão constantemente buscando criar valor. A estagnação dos preços pode indicar ineficiência, assim como a volatilidade excessiva dos preços em resposta a informações especulativas, pois isso sugere imprecisão nas informações.

Ainda segundo Ross, Westerfiel e Jaffse (2011), é importante notar, que a precificação dos ativos tem um elemento de aleatoriedade, sugerindo que o preço atual de um ativo não está necessariamente ligado ao seu preço do dia anterior, uma vez que todas as informações relevantes do passado já estão refletidas no preço atual.

Sob a perspectiva dos mercados eficientes, Ross, Westerfield e Jaffe (2011) explicam que as empresas não têm a liberdade de escolher o momento ideal para emitir títulos de

participação ou dívida, pois as informações ajustariam imediatamente os preços dos títulos aos seus valores presentes.

Em um cenário onde o mercado não opera com total eficiência, empresas em busca de minimizar sua exposição a riscos excessivos podem adotar estratégias específicas de financiamento, uma empresa pode escolher lançar novas ações em um momento em que o preço de suas ações está elevado. Essa abordagem permite emitir menos títulos para alcançar o montante de financiamento desejado. Em contrapartida, essa mesma empresa pode optar por evitar a captação de recursos externos em períodos de altas taxas de juros. Esta estratégia é destacada por Hijazi (2018), ressaltando a importância da avaliação do momento de mercado nas decisões financeiras das empresas.

Adicionalmente, Hijazi (2018) enfatiza que o nível de eficiência de um mercado está intimamente ligado ao valor de mercado das empresas. Este valor, por sua vez, é influenciado por uma série de decisões estratégicas, incluindo as escolhas relacionadas à estrutura de capital da empresa. A formação desse valor de mercado é um processo que busca refletir a melhor projeção futura possível, baseada nas informações atuais. Neste contexto, ajustar as expectativas dos agentes econômicos para alinhá-las às previsões mais acertadas é essencial. Isso é especialmente verdadeiro para evitar decisões baseadas em excessivo otimismo ou pessimismo, sem embasamento sólido, o que pode levar a escolhas desalinhadas com as tendências reais do mercado. Uma compreensão precisa sobre a eficiência de um mercado é, assim, uma ferramenta valiosa para empresários ao avaliarem os custos de capital e tomarem decisões mais acertadas

2.2 Análise sobre o endividamento

Pereira (2017) destaca que a estrutura de capital de uma empresa, ou seja, seu grau de endividamento, reflete a maneira como ela utiliza capital próprio e de terceiros para financiar suas operações. Ele resalta a complexidade em analisar os prós e contras do uso desses recursos. Pereira (2017) citando Durand (1952), por exemplo, cita que Durand defende a ideia de que existe uma estrutura de capital ideal que maximiza o valor de mercado da empresa. Em contraste, Modigliani e Miller (1958) argumentam que a forma como uma empresa se financia não afeta seu valor de mercado, negando a existência de uma estrutura de capital ideal.

Nesse debate, Dallabona et al (2010) introduzem duas teorias principais sobre endividamento: a Teoria Trade Off e a Teoria Pecking Order. A Teoria Trade Off sugere que

existe um equilíbrio entre dívida e capital próprio na estrutura de capital de uma empresa. Segundo essa teoria, as empresas buscam um nível de endividamento que maximize seu valor e minimize os custos associados às imperfeições do mercado. Por outro lado, a Teoria Pecking Order propõe que a decisão de financiamento de uma empresa é irrelevante para seu valor de mercado, refutando a ideia de uma estrutura de capital ideal.

Além disso, a Teoria Pecking Order postula uma relação inversa entre endividamento e rentabilidade. Isso sugere que empresas mais rentáveis têm maior capacidade de autofinanciamento e, portanto, tendem a depender menos de dívidas.

Nakamura, Martin e Kimura (2004) discutem o endividamento como um elemento crucial na avaliação financeira, com ênfase nas empresas do Brasil. Eles destacam que diversos fatores, tanto externos - como legislação e condições do mercado de capitais - quanto internos - como características e desempenho da empresa - podem influenciar o nível de endividamento.

Por outro lado, Moura e Coelho (2016) investigaram como alterações nos padrões contábeis afetam os índices de endividamento das empresas brasileiras. Baseando-se nos indicadores propostos por Assaf Neto (2015), citado em outros pontos deste estudo, nomeadamente 'endividamento' e 'dependência financeira', eles observaram variações notáveis no índice de 'endividamento', com uma tendência predominante de aumento.

Scarpin, Machohon e Dallabona (2014) se debruçaram sobre a flutuação dos índices de endividamento, particularmente em relação à inclusão de passivos contingentes nas contas de passivo não circulante de empresas na BM&FBovespa entre 2010 e 2011. Eles examinaram índices como 'quantidade da dívida', 'qualidade da dívida', 'grau de endividamento' e 'endividamento geral'. Descobriram que, em 2010, o 'grau de endividamento' não mostrou variação estatística relevante. Além disso, o índice de 'endividamento geral' teve uma correlação mais baixa em comparação com os outros, sugerindo que sua composição não foi significativamente afetada pela inclusão de passivos contingentes.

Ademais, estudos que sugere a análise do endividamento das empresas por meio de indicadores contábeis é o estudo apresentado por Nakamura, Martin e Kimura (2004). Os autores abordam a questão do endividamento ótimo, que é uma questão de planejamento e gestão financeira das empresas, partindo da teoria de estrutura de capital apresentada inicialmente por Modigliani e Miller (1958). Fundamentada nos indicadores contábeis de demonstrações financeiras trimestrais de 1999 a 2003, a pesquisa demonstra que a rentabilidade operacional, grau de imobilização e índice valor de mercado sobre valor contábil do capital próprio são variáveis relevantes para explicar a política de endividamento. Sobre o

endividamento financeiro de longo prazo, verificaram resultados significativos indicando que as empresas que pagam mais impostos, de maior portem com maior grau de tangibilidade e maior crescimento de vendas são as mais endividadas.

2.3 Considerações sobre as fontes de capital

Além de instituições bancárias, como os bancos comerciais, há também instituições não bancárias, que operam exclusivamente com instrumentos não monetários, uma vez que não têm permissão para aceitar depósitos à vista.

Quando se trata de captação financeira de longo prazo no mercado de capitais, Assaf Neto (2012) explica que as fontes de recursos podem ser categorizadas em mercado acionário, onde o financiamento ocorre por meio de recursos próprios, como capital social e emissão de novas ações, e mercado de empréstimos e financiamentos, que se baseia no capital de terceiros. Cada modalidade de captação possui um custo intrínseco relacionado ao risco do empreendimento. Qualquer garantia oferecida durante a captação reflete o nível de risco de solvência da empresa, o que, conseqüentemente, influencia o custo do capital obtido.

A tarefa de determinar a estrutura de capital ideal, que ofereça o retorno mais benéfico para a empresa, é crucial para o administrador financeiro. Esta determinação é realizada através da média ponderada, considerando a proporção que cada custo de recurso representa no total captado (ASSAF NETO,2012).

Ao considerar as garantias contratuais, percebe-se que o risco para os credores é geralmente menor em comparação ao capital próprio. Isso faz com que os acionistas, assumindo riscos mais elevados, esperem remunerações mais significativas sobre o capital próprio. É relevante notar que a remuneração sobre o capital de terceiros é dedutível do imposto de renda, uma vez que é calculada sobre o lucro operacional. Em contraste, a distribuição de lucros aos acionistas é baseada no lucro líquido, após a dedução do imposto de renda (ASSAF NETO, 2012).

Dentro de limites aceitáveis de solvência, o custo do capital de terceiros permite uma maior alavancagem financeira. Segundo Assaf Neto (2012), uma empresa adiciona valor econômico quando seus rendimentos superam seus custos. Isso torna as decisões financeiras voltadas para a redução de riscos e custos de captação essenciais para a criação de valor econômico.

Em economias em desenvolvimento, como a brasileira, Assaf Neto (2012) salienta que a limitada diversificação das fontes de captação, a presença de subsídios fiscais e a inflação podem distorcer a análise do custo do capital. Deste modo, é necessário ajustar o valor nominal do custo do capital para valores reais.

Adicionalmente, uma peculiaridade da economia brasileira, conforme apontado por Assaf Neto (2012), é o horizonte de planejamento relativamente curto adotado pelas empresas. Isso sugere a relevância de incluir dívidas onerosas de curto prazo na análise da estrutura de capital.

2.4 Entendimentos sobre a estrutura ótima do capital

Ao avaliar a composição do valor de uma empresa, Ross, Westerfield e Jaffe (2011) explicam que este é constituído pela combinação dos valores de mercado das dívidas e das ações. Eles enfatizam que a dívida, enquanto compromisso da empresa, pode deprimir o valor das ações. Simplificando, uma maior alavancagem financeira pode resultar em ações menos valorizadas. A influência da dívida no valor da empresa é diretamente proporcional à habilidade da empresa em saldá-la.

Nakamura e Gatti (2014) discutem a compensação entre os benefícios fiscais do endividamento e os custos associados à falência e aos conflitos entre credores e devedores. Este equilíbrio, central na teoria do trade-off, busca entender os impactos do endividamento.

Quando uma empresa enfrenta a decisão de financiar-se através de capital próprio ou de terceiros, a escolha deve ser orientada pela maximização do valor da empresa, o que, por sua vez, maximiza a riqueza dos proprietários. Em essência, otimizar a combinação de capital próprio e de terceiros resulta na maximização da riqueza dos acionistas, seja por meio da distribuição de dividendos ou pela apreciação do valor das ações (NAKAMURA; GATTI, 2014).

É válido ressaltar que a noção de uma estrutura de capital ideal é tema de debate. A visão tradicional sustenta que existe uma estrutura de capital que minimiza o custo do capital. Modigliani e Miller (1958), em seus primeiros trabalhos, expressaram ceticismo sobre a capacidade das empresas de influenciar o valor de seus títulos ajustando sua estrutura de capital. No entanto, Assaf Neto (2012) destaca que, em revisões subsequentes de seus trabalhos, quando os efeitos fiscais foram considerados, concluiu-se que o endividamento, ao permitir deduções de juros antes dos impostos, pode reduzir o custo de capital global de uma empresa.

maximizar seu valor. Ross, Westerfield e Jaffe (2011) observam que, se inicialmente uma empresa se financia predominantemente com capital próprio e, posteriormente, decide contrair empréstimos para recomprar ações, pode parecer que a proporção de capital de terceiros no valor total da empresa está crescendo, enquanto a de capital próprio está diminuindo. Isso ocorre porque a empresa teria menos ações circulando no mercado e mais dívidas. No entanto, a redução no número de ações pode, em um mercado eficiente, elevar o preço unitário dessas ações. Esse aumento pode compensar, ao menos parcialmente, os benefícios fiscais associados ao uso de capital de terceiros, resultando em pouca alteração nos direitos totais sobre a empresa. Esse equilíbrio é evidenciado pela estabilidade do índice de endividamento durante períodos de mudança na estrutura de capital.

Modigliani e Miller (1958) inicialmente argumentaram que, à medida que as empresas aumentam seu endividamento, os investidores ajustam suas expectativas de retorno para compensar o risco financeiro adicional. No entanto, Assaf Neto (2012) destaca que, em trabalhos subsequentes, esses autores reconheceram que os benefícios fiscais do endividamento superam os riscos financeiros associados. Em um contexto tributário, eles concluíram que uma estrutura de capital composta exclusivamente por dívidas maximiza o valor da empresa. Contudo, é importante notar que esses autores não consideraram em sua teoria os impactos dos custos de falência associados ao excesso de endividamento no valor final da empresa.

A alteração na estrutura de capital de uma empresa não necessariamente resulta em mudanças no valor de mercado por ação. No entanto, é válido especular sobre os limites de uso das diferentes fontes de financiamento, especialmente porque um alto grau de endividamento pode aumentar os riscos de falência. Como mencionado anteriormente, ao maximizar o valor da empresa, o administrador também está potencializando a riqueza dos acionistas (ASSAF NETO, 2012).

Ainda segundo Assaf Neto (2012), Se considerar o índice de Lucro Por Ação (LPA) como um indicativo da variação da riqueza dos acionistas, é evidente que o LPA se correlaciona diretamente com o lucro operacional da empresa (antes de juros e impostos) e inversamente com o número total de ações. Optando-se por substituir ações por dívidas na estrutura de capital, há uma tendência de aumento imediato no LPA, devido à redução do número de ações em circulação.

2.5 Compreensões sobre os indicadores financeiros

Segundo Iudícibus (2017), a análise financeira através de quocientes representa um dos avanços mais significativos na Contabilidade. Ele destaca que comparar o ativo corrente com o passivo corrente é mais informativo do que avaliar cada elemento isoladamente. Esses quocientes são essenciais para identificar tendências e fazer comparações com padrões já estabelecidos.

Quando se trata de analisar o endividamento, Iudícibus (2017) sugere que essa análise pode ser um indicativo inicial da rentabilidade futura da empresa, sendo valioso avaliar esses quocientes em conjunto.

Por sua vez, Assaf Neto (2015) introduz indicadores relacionados às fontes permanentes de capital de uma empresa. Ele define o endividamento como a proporção entre o capital de terceiros (tanto de curto quanto de longo prazo) e o capital próprio, indicando o quanto a empresa se endividou. Esse indicador pode ser refinado ao considerar apenas dívidas de curto ou longo prazo em relação ao patrimônio líquido, fornecendo insights sobre o endividamento com base na maturidade da dívida.

Além disso, Assaf Neto (2015) aborda a dependência financeira, que mostra o grau de dependência da empresa em relação às suas obrigações totais e o montante investido em seus ativos, bem como a origem dos recursos de terceiros. Outro índice mencionado por ele é o que avalia a imobilização dos capitais permanentes, calculado pela relação entre o ativo permanente e o passivo permanente. Esse índice oferece uma visão sobre o grau de imobilização dos recursos de longo prazo da empresa, indicando a porcentagem desses recursos que está sendo usada para financiar os ativos permanentes.

Pimentel et al (2017) destacam a importância da mensuração do desempenho como ferramenta essencial para a gestão empresarial, pois fornece informações cruciais para o planejamento e controle gerencial. Em uma linha semelhante, Lins e Francisco Filho (2012) ressaltam a relevância da análise das demonstrações contábeis para identificar desafios econômicos e financeiros. Essa análise permite a tomada de decisões informadas, a correção de problemas, a avaliação do desempenho da administração e a compreensão da evolução patrimonial da empresa, proporcionando uma perspectiva estratégica.

No âmbito das análises econômico-financeiras, Lins e Francisco Filho (2012) introduzem indicadores de estrutura patrimonial (IEP). Entre eles, estão o Grau de Endividamento (GE), o perfil do endividamento de curto e longo prazos (PECLP), o capital de

giro próprio, o grau de imobilização do patrimônio líquido (GIPL) e o grau de imobilização dos recursos não circulantes (GIRnC). Esses indicadores, conforme explicado pelos autores, são instrumentos valiosos para avaliar a composição financeira da empresa, comparando elementos do seu passivo para determinar a participação de capital de terceiros e próprio no financiamento de suas operações.

Por sua vez, Pimentel et al (2017) apresentam outros indicadores relevantes, como o Índice de Endividamento, que leva em consideração o passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido; a Participação do Capital de Terceiros, que reflete a posição da empresa em relação aos financiamentos externos; a Composição do Endividamento, que indica a proporção das obrigações totais de curto prazo; e o Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido, que mostra a parcela do capital próprio investida em ativos permanentes.

2.6 Revisões anteriores

Como forma de realizar uma abordagem mais clara e obter uma visualização geral sobre estudos pretéritos em torno do assunto, a tabela a seguir é um esforço em otimizar os dados em busca de uma melhor compreensão dos resultados.

Quadro 1: análise de estudos anteriores

Autor(es) e Ano	O que foi analisado	Conclusão
Pimentel et al (2017)	Coefficientes financeiros para análise de desempenho das empresas de construção civil	Identificaram quatro fatores principais: Liquidez, Lucratividade, Rentabilidade e Endividamento. Criaram um ranking de desempenho com base em 9 indicadores.
Silva (2017)	Determinantes do endividamento das empresas familiares	Empresas não familiares apresentam maior média de grau de endividamento. Empresas familiares não mostraram padrão específico de captação de recursos.
Felix et al (2016)	Desempenho de empresas do setor de construção civil usando o Valor Econômico Adicionado (EVA)	Empresas geraram retornos operacionais positivos, mas destruíram valor de 2008 a 2012, exceto a MRV em 2010 e 2011.
Peixoto et al (2016)	Efeitos da adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sobre custo de capital e endividamento	Relação negativa entre adesão ao ISE e custo de capital e endividamento.
Martins e Terra (2015)	Influência de diferentes grupos de fatores na variância da maturidade do endividamento corporativo na América Latina	As variações ao longo do tempo e entre as empresas são as maiores fontes de variações na maturidade do endividamento.
Póvoa (2013)	Padrões de endividamento de empresas brasileiras	Existem padrões homogêneos e heterogêneos de endividamento influenciados por fatores como tamanho da empresa, relação Market to book, grau de tangibilidade e presença de grau de ranking.

Segura e Formigoni (2014)	Influência da família no endividamento das empresas abertas brasileiras	Empresas familiares ou com gestão familiar são menos endividadas do que as não familiares.
Scarpin, Macohon e Dallabona (2013)	Variabilidade dos índices de endividamento em relação à adição dos passivos contingentes	Observaram diferenças estatísticas significativas da variabilidade dos quatro índices analisados.
Lucinda e Saito (2005)	Determinantes de colocação privada versus oferta pública de dívida	Empresas com grande proporção de ativos fixos tendem a demandar uma maior porcentagem de colocações privada de dívida.
Jorge e Armada (2001)	Determinantes da estrutura de capital das empresas	Fatores como dimensão, vantagens fiscais, controle do acionista e setor de atividade não seriam determinantes do endividamento.

Fonte: resultados do estudo

A questão do endividamento de empresas de capital aberto no Brasil e do custo do capital tem sido amplamente estudada por diversos pesquisadores. Por exemplo, Pimentel et al (2017) focaram na análise de desempenho das empresas de construção civil na B3, identificando coeficientes financeiros através de uma análise fatorial. Seus achados, conforme detalhado na tabela, revelaram quatro fatores principais e ainda propuseram um ranking de desempenho das empresas.

O estudo conduzido por Silva (2017) torna-se relevante nesta abordagem porque aborda uma dimensão muitas vezes negligenciada na literatura financeira: a influência da estrutura familiar nas decisões de endividamento das empresas. Empresas familiares são aquelas em que a família detém uma participação significativa e, muitas vezes, exerce controle operacional ou estratégico.

A pesquisa de Silva (2017) focou especificamente nas empresas listadas na B3, a principal bolsa de valores do Brasil. A escolha deste universo de empresas é relevante, pois, apesar de serem empresas de capital aberto e estarem sujeitas às mesmas regulamentações do mercado, as dinâmicas internas e as decisões estratégicas podem ser influenciadas pela presença e pelos interesses da família controladora.

Adicionalmente, no estudo conduzido por Silva (2017), foi observado que há diferenças marcantes no padrão de endividamento entre empresas familiares e não familiares. Em termos gerais, empresas não familiares tendem a apresentar um grau de endividamento mais elevado em relação às empresas familiares. Esta discrepância pode ser atribuída, em parte, à natureza mais cautelosa e conservadora das empresas familiares.

Estas, muitas vezes, evitam um endividamento excessivo para prevenir riscos financeiros que possam comprometer o controle e a continuidade do negócio sob a gestão

familiar. Em contraste, empresas não familiares, sem a preocupação de manter o negócio dentro da família, podem optar por uma estratégia financeira mais agressiva, assumindo mais dívidas para potencializar seus investimentos.

Além disso, Silva (2017) identificou variações no endividamento com base no setor de atuação das empresas. Por exemplo, empresas familiares no setor de petróleo, gás e combustíveis tendem a ter níveis mais altos de endividamento, enquanto aquelas no setor de saúde mostram-se menos endividadas.

A pesquisa também enfatizou a importância dos demonstrativos financeiros. A análise detalhada dos índices financeiros e das demonstrações de fluxo de caixa é fundamental para compreender as nuances do endividamento entre os dois tipos de empresas (SILVA, 2017).

Analisando outros estudos, Felix et al (2016) conduziram uma pesquisa focada no setor de construção civil, especificamente no segmento de edificações. O objetivo principal era avaliar o desempenho dessas empresas através da abordagem do Valor Econômico Adicionado (EVA). Para quantificar o custo de oportunidade, os autores adotaram o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros - CAPM condicional. Os resultados do estudo foram reveladores: embora, de forma geral, as empresas tenham apresentado retornos operacionais positivos, a geração de valor adicionado mostrou-se divergente. De fato, entre 2008 e 2012, todas as empresas analisadas destruíram valor, com a notável exceção da MRV em 2010 e 2011. Isso sugere que, mesmo quando uma empresa registra lucro contábil, não necessariamente está gerando valor para seus acionistas. A pesquisa de Felix et al ressalta a importância de olhar além dos lucros contábeis e considerar métricas como o EVA para avaliar verdadeiramente o desempenho de uma empresa.

Por outro lado, Peixoto et al, (2016) focaram sua atenção no impacto da adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sobre o custo de capital e o endividamento das empresas. O ISE é uma ferramenta que avalia a sustentabilidade corporativa, e empresas que aderem a ele geralmente buscam melhorar sua imagem, reduzir a percepção de risco e aumentar sua credibilidade no mercado.

Os resultados da pesquisa de Peixoto et al, (2016) indicaram uma relação negativa entre a adesão ao ISE e o custo de capital, bem como entre a adesão ao ISE e o endividamento. Isso confirma a ideia de que práticas sustentáveis podem ser benéficas não apenas do ponto de vista ambiental e social, mas também financeiro. Além disso, foi observado que empresas de setores específicos, como energia elétrica, fundos e software, tendem a experimentar um aumento no risco interno de sua estrutura de capital, enquanto empresas de setores como construção e

mineração veem seu risco reduzido ao aderir ao ISE. Em resumo, o estudo de Peixoto et al destaca a influência crescente da sustentabilidade nas decisões financeiras e estratégicas das empresas.

Martins e Terra (2015) buscaram compreender a questão da maturidade do endividamento corporativo na América Latina. Eles se propuseram a entender como diferentes grupos de fatores influenciam a variância da maturidade do endividamento nessa região. Para alcançar uma análise mais detalhada, utilizaram o Modelo Linear Hierárquico, que permitiu a integração de variáveis em diferentes níveis. Uma das principais descobertas foi que as variações na maturidade do endividamento são mais influenciadas por variações ao longo do tempo e entre as empresas do que por fatores externos. Além disso, identificaram que determinantes chave da maturidade do endividamento incluem o tamanho e a liquidez da empresa, a taxa real de juros e o desenvolvimento financeiro do país. Este estudo destaca a complexidade das decisões de endividamento na América Latina e a necessidade de considerar múltiplos fatores ao avaliar a maturidade da dívida.

Póvoa (2013), por sua vez, focou sua pesquisa no cenário brasileiro, buscando identificar se as empresas nacionais seguem padrões homogêneos ou heterogêneos de endividamento. O estudo teve como objetivo principal entender como diferentes características das empresas influenciam suas decisões de endividamento. A pesquisa revelou que, no Brasil, coexistem padrões distintos de endividamento, que são influenciados por diversos fatores, como tamanho da empresa, relação Market to book e grau de tangibilidade. Póvoa também destacou que a escolha por fontes específicas de endividamento é determinada por características intrínsecas das empresas. Além disso, o estudo ressaltou que o uso de medidas gerais como variáveis dependentes pode levar a generalizações que não capturam os fatores verdadeiramente relevantes para a estrutura da dívida.

Segura e Formigoni (2014) empreenderam uma análise sobre o papel da estrutura familiar nas decisões de endividamento das empresas abertas brasileiras. Através de uma amostra abrangente de empresas listadas na Bovespa, eles examinaram dados ao longo de seis anos.

Compreenderam que empresas com gestão ou propriedade familiar tendem a ser menos endividadas em comparação com aquelas que não têm essa característica. Este comportamento pode ser atribuído à natureza conservadora das empresas familiares, que muitas vezes priorizam a continuidade e a preservação do legado familiar. Assim, essas empresas podem optar por estratégias financeiras mais cautelosas, evitando dívidas excessivas que possam colocar em

risco o controle e a sustentabilidade da empresa nas mãos da família (SEGURA; FORMIGONI, 2014)..

Por outro lado, Scarpin, Macohon e Dallabona (2013) se debruçaram sobre um aspecto técnico do endividamento, investigando a variabilidade dos índices de endividamento quando se consideram os passivos contingentes. Eles se concentraram em empresas listadas em diferentes níveis de governança corporativa da Bovespa. O estudo revelou diferenças estatísticas significativas na variabilidade de certos índices de endividamento quando os passivos contingentes são incorporados. Esta descoberta sublinha a importância da transparência e da adequada evidenciação contábil, especialmente quando se trata de passivos contingentes, que podem ter implicações significativas para a percepção da saúde financeira de uma empresa.

Lucinda e Saito (2005) investigaram a análise dos fatores que influenciam as decisões das empresas entre colocação privada e oferta pública de dívida. Em seu estudo, eles observaram que empresas com uma proporção significativa de ativos fixos em relação ao total de ativos tendem a optar mais por colocações privadas de dívida. Esta escolha pode ser motivada pela necessidade de financiamento específico ou pela busca de termos mais favoráveis que podem ser negociados em acordos privados. Além disso, o estudo ressaltou que as decisões sobre o nível global de endividamento e sua composição estão interligadas. Ou seja, empresas com maior endividamento de longo prazo podem diversificar suas fontes de financiamento, inclinando-se mais para ofertas públicas de dívida.

Jorge e Armada (2001), por outro lado, focaram em desvendar os fatores que determinam a estrutura de capital das empresas. Em sua pesquisa, realizada no contexto português, eles examinaram uma variedade de fatores, desde dimensão e crescimento até vantagens fiscais e controle acionista. Uma das descobertas mais notáveis foi que, embora alguns fatores, como dimensão e vantagens fiscais, fossem frequentemente citados na literatura, eles não necessariamente desempenhavam um papel determinante na estrutura de endividamento das empresas analisadas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa aborda um estudo bibliométrico realizado com base nas publicações centradas no endividamento de empresas brasileiras de capital aberto nos últimos cinco anos. Os dados foram extraídos do banco de dados da CAPES, Scielo, Google Scholar entre outros

publicados em revistas de acesso gratuito disponíveis na internet, utilizando os descritores: Endividamento, Empresa de capital aberto e Brasil.

Dentre os periódicos com a classificação Qualis/CAPES entre 2018 a 2020, foram selecionados 19 estudos para compor a amostra, por se concentrarem especificamente no tema de endividamento de empresas de capital aberto. O objetivo era filtrar e selecionar artigos que discutissem o endividamento dessas empresas no tanto no Brasil. A seleção dos artigos foi baseada na presença dessas terminologias no título, resumo e/ou palavras-chave dos artigos. Este mapeamento focou nos artigos publicados entre 2019 e 2023.

Ademais, o estudo adota uma abordagem de análise documental e bibliométrica, justificando a seleção da amostra pelo fato de os periódicos serem uma fonte crucial para a disseminação do conhecimento sobre o endividamento de empresas de capital aberto no Brasil.

Trata-se de uma pesquisa bibliométrica por meio de estudo transversal, de caráter descritivo, com abordagem quantitativa. que visa apresentar as principais teorias e práticas relacionadas ao endividamento dessas empresas, conforme publicado nos periódicos selecionados. O processo de elaboração da pesquisa foi dividido em duas etapas: a fase bibliométrica e o mapeamento. Na etapa bibliométrica, buscou-se uma compreensão quantitativa dos artigos investigados com base nos seguintes critérios: (a) autores, instituição e departamento de origem dos autores mais citados; e (b) classificação dos periódicos da amostra.

Ademais, o presente estudo sua abordagem apresenta algumas limitações intrínsecas à metodologia adotada.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 apresenta uma análise quantitativa dos estudos selecionados, distribuídos de acordo com o ano de sua publicação.

Tabela 1: Ano de publicação

Ano de Publicação	Número de Estudos	(%)
2019	5	26
2020	2	11
2021	5	26
2022	6	32
2023	1	5
Total	19	

Fonte: Resultados do estudo

Primeiramente, observa-se um aumento notável no número de estudos publicados ao longo do período observado. Enquanto o ano de 2019 contou com cinco estudos, a produção acadêmica nessa área continuou a crescer em anos subsequentes, alcançando um total de 19 estudos até o momento. Esse crescimento indica um interesse contínuo e significativo em compreender os determinantes e os impactos da estrutura de capital nas empresas brasileiras

A Tabela 2 apresenta informações relevantes sobre o idioma de publicação dos estudos relacionados à estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto não financeiras. A análise desses resultados reflete a diversidade linguística na pesquisa acadêmica nesse campo.

Tabela 2: Idioma dos estudos

Ano de Publicação	Número de Estudos	(%)
Inglês	7	37
Português e Inglês	7	37
Português	5	26

Fonte: Resultados do estudo

Como se nota pelos dados acima, o inglês é o idioma predominante em sete dos estudos, destacando a importância da disseminação internacional das descobertas e pesquisas brasileiras sobre o tema. Os dados demonstram também que pesquisadores estão interessados em contribuir para o diálogo global sobre estrutura de capital e que suas descobertas podem ser relevantes em um contexto internacional mais amplo.

Já a Tabela 3 indica de forma organizada os locais de publicações onde os estudos sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto não financeiras foram disponibilizados.

Tabela 3: Revistas publicadas

Revista Publicada	Nº de publicação	(%)
RACEF, Vol.10 (2)	1	5
Revista Universo Contábil, Vol.14 (4), p.93	2	10
RGO. Revista Gestão Organizacional, Vol.12 (2)	1	5
Revista de contabilidade e organizações, Vol.13	1	5
Revista brasileira de administração científica, Vol.10 (2)	1	5
Desenvolve: Revista de Gestão do Unilasalle, Vol.9 (2), p.119	1	5
Revista contemporânea de contabilidade, Vol.17 (42)	1	5
Revista de Governança Corporativa, Vol.2 (2)	2	10
Sociedade, contabilidade e gestão, Vol.16 (2)	1	5
Revista de Ciências da Administração, Vol.23 (61)	1	5
Exacta, 2022	1	5
Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão, Vol.11 (20), p.115-132	1	5

Revista de economia contemporânea, Vol.26	1	5
Revista Brasileira de Economia, Vol.76 (2)	1	5
Cadernos de saúde pública, Vol.38 (suppl 2)	1	5
Economia e Sociedade, Vol.31 (1)	1	5
Revista de Contabilidade da UFBA, Vol.16,	1	5

Fonte: Resultados do estudo

Como se nota pelos dados indicados na tabela, os locais incluem revistas acadêmicas especializadas em contabilidade, gestão, economia e administração, resultando na natureza interdisciplinar desse campo de pesquisa.

É relevante notar que alguns estudos foram publicados em revistas dedicadas à governança corporativa, destacando a relação entre a estrutura de capital e práticas de governança. A variedade de revistas acadêmicas utilizadas para a publicação reflete numa abordagem ampla adotada para disseminar o conhecimento sobre o tema em diferentes comunidades acadêmicas.

A Tabela 4 apresenta as metodologias dos estudos realizados. Estes resultados permitem verificar os principais metodologias utilizadas para uma melhor análise da pesquisa para um melhor embasamento. Assim as conclusões estão na tabela a seguir:

Tabela 4: Metodologias Utilizadas

Metodologia	Nº
Análise fatorial	1
Descritivo Documental	3
Econométrica	10
Exploratória Descritiva	2
hipotético-dedutivo	1
Método de Investigação	2

Fonte: Resultados do estudo

Pela análise da Tabela 4, identificou que as metodologias mais usadas para a análise do objetivo do endividamento das empresas é a análise econométrica que se baseia em ferramentas estatísticas que tem como a intenção de verificar as relações entre as variáveis econômicas de determinado modelo matemático, assim como no painel de dados que está dentro da econometria que se consiste em analisar uma gama de entidades por um determinado período, assim analisando de uma melhor forma os aspectos que são traduzidos em dados numéricos para que possa ter a análise coerente e eficaz sobre o objetivo do estudo.

A Tabela 5, abaixo, apresenta os principais temas abordados nos estudos sobre a estrutura de capital de empresas brasileiras. Esses temas representam as áreas de foco predominantes na pesquisa acadêmica relacionada à estrutura de capital dessas empresas.

Tabela 5: Temas mais abordados

Tópicos Mais Estudados	Número de Estudos	(%)
Estrutura de Capital e Endividamento Empresarial Brasileiro	8	42
Impacto de Variáveis Econômicas nas Empresas	4	21
Governança Corporativa e Decisões Financeiras	4	21
Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras	2	11
Informações Financeiras e Divulgação por Segmento Empresarial	1	5
Gerenciamento de Resultados e Restrição Financeira	1	5
Concentração de Controle Acionário e Estrutura de Capital	1	5

Fonte: Resultados do estudo

A análise da Tabela 5 revela que a pesquisa acadêmica sobre a estrutura de capital e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto concentra-se principalmente em alguns temas-chave. O tema mais estudado é "Estrutura de Capital e Endividamento Empresarial Brasileiro," presente em 8 dos estudos analisados, destacando a relevância desse tópico na literatura acadêmica.

Além disso, "Impacto de Variáveis Econômicas nas Empresas" e "Governança Corporativa e Decisões Financeiras" também são temas de considerável interesse, com 4 estudos cada. Esses resultados indicam que a comunidade acadêmica tem se dedicado a compreender como fatores econômicos e práticas de governança afetam as decisões financeiras das empresas brasileiras.

Outros tópicos, como "Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras," "Informações Financeiras e Divulgação por Segmento Empresarial," "Gerenciamento de Resultados e Restrição Financeira," e "Concentração de Controle Acionário e Estrutura de Capital," também foram abordados, mas em menor frequência.

A tabela a seguir demonstra os termos e palavras-chave mais comuns encontrados nos estudos analisados. Esses termos representam conceitos essenciais relacionados à estrutura de capital, ademais, a frequência com que esses termos aparecem nos estudos podem representar os principais focos de pesquisa e áreas de interesse na literatura acadêmica sobre o assunto.

Tabela 6: Termos mais comuns nos estudos

Tema/Palavra-chave	Frequência	(%)
Empresas de capital aberto	14	48
Endividamento	5	17
Estrutura de capital	5	17
Brasil ou brasileiras	18	62
B3	4	14
Moeda estrangeira	2	7
Conselho de administração	2	7
Econômico-financeiro	2	7
Concentração	2	7
Determinantes	2	7
Empresas não financeiras	2	7

Fonte: Resultados do estudo

A análise da Tabela 6, que destaca os termos mais comuns nos estudos sobre estrutura de capital e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto, revela dados interessantes para o estudo, em especial, as áreas de interesse e pesquisa nesse campo acadêmico.

O termo "Empresas de capital aberto" é o mais frequente, presente em 14 estudos, indicando que a maioria das pesquisas se concentra em empresas cujas ações são negociadas em bolsas de valores. "Brasil ou brasileiras" aparece em 18 estudos, evidenciando o enfoque nas empresas localizadas no país.

"Endividamento" e "Estrutura de capital," mencionados em 5 estudos cada, representam os conceitos centrais de interesse nas pesquisas, uma vez que essas variáveis financeiras são fundamentais para compreender o funcionamento das empresas de capital aberto.

A menção à "B3" em 4 estudos refere-se à Bolsa de Valores do Brasil, onde ocorre a negociação das ações dessas empresas. Outros termos, como "Moeda estrangeira," "Conselho de administração," "Econômico-financeiro," "Concentração," "Determinantes," e "Empresas não financeiras," mencionados em 2 estudos cada, representam aspectos específicos e variáveis que podem influenciar a estrutura de capital das empresas.

Tabela 7: Determinantes para o endividamento das empresas

Causas	Nº
Tamanho da Empresa	8
Risco Corporativo	4
Oportunidades de Crescimento	3
Rentabilidade Baixa	3
Volatilidade de Fluxos de Caixa	3
Taxa de Juros	5
Governança Corporativa	3
Concentração de Propriedade	2
Ciclo Econômico	4
Estratégia bancária	2
Volatilidade do mercado	3

Fonte: Resultados do estudo

Pela análise da Tabela 7, identificou-se que as causas mais comuns para o endividamento das empresas estão relacionadas a fatores internos e externos. Internamente, aspectos como o tamanho da empresa, sua rentabilidade e a estrutura de governança desempenham papéis significativos nas decisões de endividamento. Externamente, fatores macroeconômicos, como taxas de juros e o ciclo econômico, juntamente com a volatilidade do mercado, influenciam a maneira como as empresas abordam suas estratégias financeiras. Além disso, a interação entre a empresa e o setor bancário, bem como a natureza dos fluxos de caixa, também são determinantes cruciais nas decisões de endividamento. Em suma, o endividamento é influenciado por uma combinação de características intrínsecas da empresa e condições de mercado em constante evolução.

A Tabela 8 apresenta as conclusões mais comuns obtidas a partir da análise dos estudos realizados. Estes resultados permitem verificar os principais fatores e dinâmicas que afetam as decisões financeiras dessas empresas e suas implicações para o mercado brasileiro. Resumidamente, as conclusões estão na tabela a seguir:

Tabela 8: Conclusões mais comuns nos estudos analisados

Breve Descrição da Conclusão	Conclusões Comuns	Nº de estudos	(%)
Impacto do endividamento em moeda estrangeira em empresas brasileiras.	Impactos específicos não fornecidos.	3	16
Relação entre variáveis macroeconômicas e indicadores de	Selic impacta endividamento. Inflação e Câmbio impactam rentabilidade e endividamento. Governança corporativa	3	16

rentabilidade e endividamento de empresas brasileiras (1996-2018).	influencia decisões de endividamento e valor de mercado.		
Determinantes das oscilações na alavancagem após a crise de 2008.	Empresas ficaram mais cautelosas com dívidas após a crise. Bancos tornaram-se mais rigorosos na concessão de crédito. Empresas maiores e mais arriscadas com mais oportunidades de crescimento e menor rentabilidade, foram mais propensas a se endividar.	2	11
Influência da concentração de propriedade e tamanho do conselho de administração nos contratos de debêntures.	Propriedade concentrada e tamanho do conselho afetam covenants financeiros em contratos de debêntures.	2	11
Fatores que influenciam a rentabilidade dos maiores bancos de capital aberto no Brasil	Vários fatores, incluindo Risco de Crédito, Spread Bancário, Operações de Crédito, Nível de Depósitos, entre outros, afetam a rentabilidade. O Endividamento Geral também é influente.	2	11
Desempenho econômico-financeiro de empresas de Incorporações antes e depois da recessão de 2014.	Recessão impactou financeiramente empresas, com alterações em endividamento, captação de recursos e rentabilidade.	1	11
Características corporativas relacionadas ao índice de divulgação das empresas conforme o CPC 22.	Variáveis como endividamento e quantidade de segmentos reportados tiveram impacto significativo no índice de divulgação.	2	11
Impacto do gerenciamento de resultados e restrições financeiras sobre o endividamento das empresas brasileiras.	Restrição financeira tem efeito positivo no endividamento. Gerenciamento de resultados não mostrou relação significativa com	2	11

endividamento. Restrição financeira combinada com alisamento de resultados tem efeito negativo no endividamento.

Influência do nível de controle acionário no endividamento das empresas brasileiras.	Nível de controle acionário pode influenciar positiva ou negativamente no endividamento.	2	11
--	--	---	----

Fonte: Resultados do estudo

A análise dos estudos indica uma série de conclusões e tendências comuns. Esses estudos abordam um amplo espectro de fatores que influenciam as decisões financeiras das empresas, proporcionando insights valiosos para investidores, gestores e pesquisadores.

Um dos principais pontos destacados pelos estudos é a influência das variáveis macroeconômicas no comportamento das empresas. A taxa Selic, a inflação e as flutuações cambiais foram identificadas como fatores que afetam tanto o endividamento quanto a rentabilidade das empresas brasileiras. Isso ressalta a sensibilidade das estratégias financeiras das empresas às condições econômicas do país.

Além disso, a governança corporativa surgiu como um elemento fundamental nas decisões de endividamento e no valor de mercado das empresas. A estrutura de propriedade das empresas e o tamanho do conselho de administração foram identificados como fatores que influenciam os contratos de debêntures e as cláusulas financeiras. Isso demonstra a importância de uma governança sólida na gestão financeira das empresas.

A crise financeira de 2008 também deixou uma marca nas estratégias de endividamento das empresas brasileiras. Após a crise, as empresas tornaram-se mais cautelosas em relação à busca por dívidas, enquanto os bancos adotaram critérios mais rigorosos na concessão de crédito. Empresas maiores, mais arriscadas e com maior potencial de crescimento foram as mais propensas a se endividar nesse período.

Outro aspecto abordado nos estudos é a influência de características corporativas específicas, como tamanho, rentabilidade e segmentação de mercado, no índice de divulgação das empresas. Variáveis como endividamento e quantidade de segmentos reportados tiveram um impacto significativo no índice de divulgação, destacando a importância da transparência financeira.

O gerenciamento de resultados e as restrições financeiras também foram explorados nos estudos. Concluiu-se que a restrição financeira tem um efeito positivo no endividamento, enquanto o gerenciamento de resultados não mostrou uma relação significativa. A combinação desses fatores pode ter um impacto negativo no endividamento das empresas.

A concentração de controle acionário e a estrutura de capital das empresas brasileiras também foram analisadas. A pesquisa revelou que o nível de controle acionário pode influenciar tanto positivamente quanto negativamente o endividamento.

Em resumo, os estudos coletivos oferecem uma visão abrangente das complexas decisões financeiras das empresas brasileiras de capital aberto. Eles destacam a interação de fatores macroeconômicos, governança corporativa, características específicas das empresas e seu impacto nas estratégias de endividamento e rentabilidade. Essas conclusões fornecem um valioso conjunto de informações para stakeholders interessados em compreender as dinâmicas financeiras dessas empresas em um contexto econômico em constante evolução.

A tabela a seguir relaciona as principais causas de endividamento das empresas de capital aberto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo fazer uma análise bibliométrica dos trabalhos sobre Estrutura de Capital no Brasil. O período analisado foi de 2018 a 2023 e considerou artigos publicados em periódicos classificados no Qualis Capes.

Primeiramente, ao se concentrar em publicações do banco de dados da CAPES, há exclusão de estudos publicados em outras bases. Além disso, a seleção de artigos baseada na presença de terminologias específicas no título, resumo ou palavras-chave pode ter levado à exclusão de pesquisas que abordam o tema de maneira indireta ou sob diferentes nomenclaturas. A delimitação temporal, focando em artigos publicados entre 2019 e 2023, também pode restringir a compreensão histórica mais ampla do endividamento das empresas brasileiras de capital aberto.

A análise do estudo revela que o endividamento é influenciado por uma série de fatores interconectados. O tamanho da empresa desempenha um papel crucial, pois empresas de maior porte tendem a ter acesso a diferentes fontes de financiamento, influenciando suas decisões de endividamento. O risco corporativo também é determinante, com empresas de maior risco enfrentando possivelmente taxas de juros mais altas ou restrições no acesso ao crédito.

A taxa de juros, a governança corporativa e a concentração de propriedade são outros fatores que desempenham um papel significativo nas decisões de endividamento. O ciclo econômico, a estratégia bancária adotada e a volatilidade do mercado também são determinantes cruciais para a estrutura de capital das empresas.

6 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**, 6º Ed, SP: Atlas, 2012.

CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros. **A influência dos ativos intangíveis nas avaliações de analistas financeiros: uma investigação no mercado acionário brasileiro**. 2018. 184f. Tese (Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. Belo Horizonte, 2018. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS-B7FMP2/1/joyce___tese_revisada_final_mesmo.pdf. Acesso em: 13 nov. 2023.

FELIX, F. dos S.; LOCATELLI, R. L.; FERNANDES, J. de F.; RAMALHO, W. Construção Civil no Brasil: criando ou destruindo valor? **Revista de Gestão e Projetos**, v. 7, n. 1. Jan/abr, 2016.

GARCIA, Márcio. **Teoria Macroeconômica II**. in: PUC-RIO, 2019. Disponível em: https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/190408_MacroIIParteIV2.pdf. Acesso em: 12 nov. 2023.

HIJAZI, Mohamed Mehdi. **Análise do efeito da liquidez das ações no payout: o caso brasileiro**. 2018. 111f. Dissertação (Mestrado) Contabilidade e Finanças, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Coimbra, 2018.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed, São Paulo; Atlas, 2017.

JORGE, S.; ARMADA, M. J. da R. Factores Determinantes do Endividamento: uma análise em painel. **RAC**, v. 5, n. 2, mai/ago, 2001

LINS, L. S.; FRANCISCO FILHO, J. **Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa**. São Paulo: Atlas, 2012.

ZHAO, Ling, HUANG, Hao. Information disclosure by industry and the cost of equity: Evidence from a quasi-natural experiment in China, **International Review of Economics & Finance**, Volume 89, Part A, 2023, Pages 196-212, ISSN 1059-0560.

LUCINDA, C.; SAITO, R. A Composição do Endividamento das Empresas Brasileiras de Capital Aberto: um estudo empírico. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 2. 2005, pp. 173-193.

MARTINS, H. C.; TERRA, P. R. S. Maturidade do endividamento, desenvolvimento financeiro e instituições legais: análise multinível em empresas latino-americanas. **Revista de Administração RAUSP**, v. 50, n. 3, jul/ago/set, 2015.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5. ed. RJ: LTC, 2000.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, 48(3):261-297. 1958.

MOURA, A. A. F.; COELHO, A. C. Impacto de mudanças em padrões contábeis em indicadores de endividamento de firmas: evidências no Brasil. **Brazilian Business Review**, v. 13, n. 5, p. 27, 2016.

PEIXOTO, F. M.; PAINS, M. B.; ARAÚJO, A. A. de; GUIMARÃES, T. M. Custo de capital, endividamento e sustentabilidade empresarial: um estudo no mercado de capitais brasileiro no período de 2009 a 2013. **Race: Revista de administração, contabilidade e economia**, v. 15, n. 1, p. 39-66, 2016.

PIMENTEL, F. D.; TAVEIRA, L. D. B.; BARROS, C. da C.; PENHA R. S. da. **Indicadores Financeiros para a Avaliação de Desempenho de Empresas de Construção Civil**. In: Anais. 2º Congresso UFU de Contabilidade, Uberlândia, 2017.

NAKAMURA, Wilson Toshiro; GATTI, Thiago Castiglia. A Relação entre o Risco de Negócio e o Endividamento. **Revista da Faculdade de Administração e Economia**. SP: 2014. Vol. 6 nº 1.

PÓVOA, A. C. S. **Estrutura de Dívida: um estudo sobre os padrões e determinantes do endividamento das empresas que atuam no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas), Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2013.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. **Administração Financeira**, 2º Ed., São Paulo: Atlas, 2011.

SCARPIN, J. E.; MACOHON, E. R.; DALLABONA, L. F. Variabilidade dos índices de endividamento em relação à adição dos passivos contingentes na estrutura patrimonial das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 8, n. 22, p. 3-14, 2014.

SEGURA, L. C.; FORMIGONI, H. Influência do controle e da gestão familiar no endividamento das empresas abertas Brasileiras: um estudo quantitativo. **Brazilian Business Review**, v. 11, n. 6, p. 51, 2014.

SILVA, D. da C. **Determinantes do Endividamento das Empresas Familiares Listadas na BM&FBOVESPA: uma análise por meio de indicadores do fluxo de caixa**. Artigo (Graduação em Ciências Contábeis) Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2017.

WILHER, Vitor. **O PAPEL DAS EXPECTATIVAS NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA**. in: Análise Macro, 2020. Disponível em: <https://analisemacro.com.br/economia/politica-monetaria/o-papel-das-expectativas/>. Acesso em: 13 nov. 2023.