

Custo de capital e decisões de investimentos: Um estudo da crítica a teoria convencional¹

Sandra Regina PÓI² (sandrinhapoi07@gmail.com)
Yanka Cristina Lopes ROSA² (yanka-cristina@hotmail.com)
Fabio Otaviano Pires NERIS² (fabaoneris@gmail.com)
José Júnio Rezende RIBEIRO² (juniorezende2@gmail.com)
Sandro Augusto Teixeira de MENDONÇA³ (satmendonca@gmail.com)

1 Este artigo foi escrito para cumprimento das exigências e requisito para aprovação da disciplina TCC II. A orientação da produção do artigo ficou sob responsabilidade do Professor Dr. Sandro Augusto Teixeira de Mendonça.

2 Alun@ do curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências e Tecnologia de Birigui (FATEB), turma 2015-2018.

3 Possui graduação em Bacharelado em Ciências Sociais pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCar) (1995), graduação em Estudos Sociais pelo Centro de Ensino Superior de São Carlos (ASSER) (1991), mestrado em Conservação e Manejo de Recursos pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP) (2000) e doutorado em Ciências da Engenharia Ambiental pela Universidade de São Paulo (USP) (2006). Atualmente é professor III da Faculdade de Ciências e Tecnologia de Birigui (FATEB). Tem experiência interdisciplinar em Ciências Sociais, Ciências Sociais Aplicadas e Filosofia, com ênfase em Sociologia, Sociologia da Educação e Organizacional, Sociologia Rural, Gestão da Qualidade, Gestão Ambiental e Governança Corporativa, Filosofia e Filosofia da Educação, Metodologia Científica.

Data de submissão do ARTIGO DE PESQUISA: 03/12/2018 (10:57)

Custo de capital e decisões de investimentos: Um estudo da crítica a teoria convencional
RESUMO

Este estudo teve como objetivo descrever a teoria convencional de custo de capital e sua capacitação para nortear os investimentos de uma organização, para identificar se há uma melhor teoria, dentre as principais, a ser aplicada na decisão financeira organizacional. Para alcançar o objetivo traçado foi realizada pesquisa bibliográfica sobre tópicos relacionados ao tema em pauta como, por exemplo, estrutura de capital, custo de capital (próprio, de terceiros e ponderado), índices de rentabilidade, investimentos, entre outros. Identificou-se e descreveu-se as teorias que explicam a teoria geral da estrutura de capital sob certas circunstâncias, ou seja, são teorias condicionais que para serem testadas e comprovadas precisam de certas condições ou pressuposições, considerando-se que a dificuldade de todas elas é torná-las quantificáveis. **Entendeu-se que a Teoria Convencional de Custo de Capital** tem como objetivo nortear os investimentos de uma organização, mas existem outras teorias que associam-se a essas decisões a fim de divulgar suas propostas e utilidade com base nas ideias originais dos mentores das principais teorias estudadas, quais sejam: Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital, de Franco Modigliani e Merton Miller (1958); Teoria *Trade-off* ou a Teoria do Contrabalanço, de Modigliani e Miller (1958); Teoria do *Static Trade-off*; Teoria *Pecking Order*, desenvolvida pelo trabalho de Myers e Majluf (1984) e a Teoria de Agência. Entendeu-se que por mais extensa que seja a teoria já desenvolvida em finanças ainda há muito que entender, as teorias vistas aqui relevam o endividamento, mas nenhuma consegue mostrar na concretude qual o índice de endividamento ótimo às empresas, mas consegue mostrar no nível teórico. O estudo descreve os tipos de investimentos e seus indicadores que possibilitam a avaliação do investimento organizacional. A escolha da estrutura de capital é fundamental para a empresa, através de uma escolha de estrutura mal formada a empresa acaba tendo um alto custo de capital, a escolha entre usar recursos de terceiros ou próprios pode afetar positivamente ou negativamente os futuros projetos da empresa. Assim, pode se dizer que o custo total de capital de uma empresa, é representado pelas expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento, e é usado como uma medida de avaliação da atratividade econômica de um investimento.

Palavras-chave: Estrutura de capital. Capital próprio e de terceiros. Índices de rentabilidade.

Capital cost and investment decisions: A study of the criticism of conventional theory.

ABSTRACT

This study aims to describe the conventional theory of cost of capital and its ability to guide the investments of an organization to identify if there is a better theory among the main ones to be applied in the organizational financial decision. In order to reach the objective outlined, a bibliographic research was carried out on topics related to the topic at hand, such as capital structure, cost of capital (own, third party and weighted), profitability indexes, investments, among others. It was identified and described theories that explain the general theory of capital structure under certain circumstances, that is, are conditional theories that to be tested and proven need certain conditions or presuppositions, considering that the difficulty of all is to make them quantifiable. It was understood that the Conventional Cost-of-Capital Theory aims to guide the investments of an organization, but there are other theories that associate themselves with these decisions in order to disseminate their proposals and utility based on the original ideas of the mentors of the main theories studied, such as: The Theory of the Irrelevance of the Capital Structure, by Franco Modigliani and Merton Miller (1958); Trade-off Theory or the Counterbalance Theory, by Modigliani and Miller (1958); Static Trade-off Theory; Theory Pecking Order, developed by the work of Myers and Majluf (1984) and Agency Theory. It was understood that, no matter how extensive the theory that has been developed in finance, there is still much to be understood, the theories we see here are (allow or concede) indebtedness, but none can show in the concreteness what the optimal indebtedness index is to companies, but can show at the theoretical level. The study describes the types of investments and their indicators that allow the evaluation of the organizational investment. The choice of the capital structure is fundamental to the company, through a choice of poorly formed structure the company ends up having a high cost of

capital, the choice between using third party resources or own can affect positively or negatively the future projects of the company. Thus, it can be said that the total cost of capital of a company is represented by the minimum expectations of remuneration of the various sources of financing and is used as a measure of the economic attractiveness of an investment.

Key words: Capital structure. Own capital and third parties. Profitability indices.



INTRODUÇÃO

O presente artigo descreveu as principais teorias financeiras de investimentos, visando contribuir nas tomadas de decisões empresariais, estudando a crítica a teoria convencional como a principal característica a ser aplicada para dimensionar os investimentos organizacionais, mostrando que o custo de capital é importante na determinação e no apoio às decisões de investimento da empresa e de seus acionistas.

Escolher a estrutura certa de capital é fundamental para conseguir diminuir custos financeiros, aumentar a atratividade da empresa perante o mercado e conseqüentemente sua competitividade. Por isso, é importante lembrar que o equilíbrio de capitais deixará a empresa mais propensa a alcançar seus objetivos.

Os objetivos desta pesquisa descrevem a teoria convencional de custo de capital e sua capacitação para nortear os investimentos de uma organização, com isso pode ser orientado as decisões de investimentos que são consideradas aplicáveis nas organizações como as demandas e os segmentos.

Os conceitos da Teoria Convencional são apresentados pelo custo de capital completo. Eles mostram que o capital é o total de recursos próprios provenientes dos proprietários e acionistas ou de terceiros, relacionados com todos os investimentos feitos por entidades externas que financiarão as necessidades da organização.

O custo de capital representa a taxa de retorno mínima esperada pelas fontes do investimento representado pelas expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento usado como uma medida de avaliação da atratividade econômica.

Os investidores de capital esperam uma taxa que compense o risco de seu investimento, já que o mercado oferece diversas modalidades onde esse capital pode ser aplicado sem muito risco visando o aumento da capacidade produtiva, ou

seja, em bens de capital.

Através de Pesquisa Bibliográfica a presente pesquisa identificou e descreveu as principais teorias que orientam a composição do custo de capital são: Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital, de Franco Modigliani e Merton Miller (1958); Teoria *Trade-off* ou a Teoria do Contrabalço, de Modigliani e Miller (1958); Teoria do *Static Trade-off*; Teoria *Pecking Order*, desenvolvida pelo trabalho de Myers e Majluf (1984) e a Teoria de Agência.

Portanto, verificou-se que antes da opção por determinada teoria é indispensável a comparação entre suas características e aplicabilidade. Ao considerar este parâmetro os controladores da empresa decidirão quais os melhores caminhos no alcance do objetivo traçado.



MÉTODO

O presente artigo teve como fundamentação metodológica a Pesquisa Bibliográfica. Ele foi escrito para cumprimento das exigências e requisito para aprovação da disciplina TCC II e cumpriu todos os caminhos demandados pela Pesquisa Bibliográfica.



DESENVOLVIMENTO

Tendo em vista que nenhuma decisão de investimento deva ser tomada sem consideração dos custos de financiamento, o custo de capital passou a ser considerado como fator vital para se tomar decisões de quanto empregar de dívida e de capital próprio (PEROBELLI e FAMÁ, 2003).

Na definição de custo de capital, entendemos que o capital é o total de recursos próprios ou de terceiros que financiarão as necessidades da organização, já o custo representa a taxa de retorno mínima esperada pelas fontes do investimento (PRATES, 2016).

Assim pode se dizer que o custo total de capital de uma empresa, é representado pelas expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento, e é usado como uma medida de avaliação da atratividade econômica de um investimento (ASSAF, et al., 2006).

Os investidores de capital esperam uma taxa que compense o risco de seu investimento, já que o mercado oferece diversas modalidades onde esse capital pode ser aplicado sem muito risco (CAVALCANTE e ZEPPELINE, 2015).

Existem quatro fatores para determinação do risco total da empresa: as condições econômicas, as condições de mercado, as condições financeiras e operacionais e a quantidade de financiamento para realizar novos investimentos. Esses fatores podem ser vistos sobre duas perspectivas, o risco sistemático, que é à incerteza dos retornos esperados pelos investidores causados pelas oscilações do mercado, e o risco não sistemático, que é resultante das características da própria empresa, do setor ou do tipo de investimento que está sendo realizado (PEROBELLI e FAMÁ, 2003).

Assim, o dimensionamento do custo de capital é tido como essencial porque aponta ao gestor o quanto sua organização pode ser atrativa para os investidores

(ASSAF, et al., 2006).

Na visão da organização, todos os projetos com taxas de retorno superior ao custo de capital são aceitáveis por cobrirem seu custo de financiamento, da mesma forma os que apresentarem taxa de retorno menor que o custo de capital não devem ser aceitos, pois não cobrem seu custo de financiamento (BEUREN, 1993).

Para a análise do processo decisório do custo de capital podemos relevar dois elementos, o custo explícito e o custo implícito, o custo explícito evidencia a taxa de desconto que torna o valor presente de todos os futuros fluxos de caixa ligados à fonte igual à entrada inicial que ela propicia. Já o custo implícito é definido como a taxa de retorno da melhor oportunidade de investimento do acionista que seria abandonada, se o projeto fosse aceito (REZZADORI, 2003).

Os custos explícitos de capital surgem quando os fundos são levantados. Os custos implícitos de capital só aparecem quando os fundos são investidos ou utilizados de outra forma (BEUREN, 1993).

O custo de capital pode ser classificado em: Custo de Capital de Terceiros, está relacionado com todos os investimentos feitos por entidades externas; Custo do Capital Próprio, são recursos provenientes dos proprietários e acionistas; e, Custo Médio Ponderado de Capital, que considera uma taxa estimada para custo de capital próprio e de terceiros, levando em conta suas respectivas participações no passivo (CAMARGO, 2016).

A estrutura de capital é a combinação entre capital próprio e dívidas que pode gerar custos e benefícios a empresa (PADUA, 2017). Ela define a composição das formas de financiamento da empresa, é o balanceamento entre capital próprio e capital de terceiros e o percentual de cada um desses itens dentro da estrutura (CUNHA, 2011).

A escolha da estrutura de capital é fundamental para a empresa, através de uma escolha de estrutura mal formada a empresa acaba tendo um alto custo de capital, a escolha entre usar recursos de terceiros ou próprios pode afetar

positivamente ou negativamente os futuros projetos da empresa (SILVA e CASPRITANO, 2014).

O capital próprio equivale ao patrimônio líquido da empresa, ou seja, é a soma do capital social, suas variações, os lucros e as reservas, são os recursos originários dos sócios ou acionistas da empresa ou decorrentes da sua atividade (FERREIRA, 2015).

A tomada de recursos pelo capital próprio pode ser obtido de diversas formas, como o autofinanciamento à alienação de ativos que sejam considerados dispensáveis, pelo aumento de capital, prestações suplementares de capital, criação de reservas ou emissão de títulos de participação (PORTAL DE CONTABILIDADE).

Com a utilização do capital próprio a empresa poderá diminuir seu índice de endividamento e ficar com mais dinheiro em caixa após o investimento, pois não terá empréstimos a pagar, porém este capital é bem mais escasso e gera bem mais riscos à empresa, pois apenas um fator contrário a expectativa pode arruinar tudo (NEXOOS, 2017).

O custo de capital próprio, conhecido como acionistas, são responsáveis pela compra de ações das empresas, na qual, não se sabe diretamente o valor da sua taxa mínima de retorno. Isso pode ser representado no cálculo WACC, apresentado por uma média dos custos de oportunidade do capital próprio e de terceiros, ponderadas pelas respectivas proporções utilizadas de capital, e líquidos do imposto de renda (ASSAF, et al., 2006).

O capital de terceiros é todo tipo de recurso obtido pela empresa para custear suas atividades por meio de empréstimos, crédito junto a fornecedores e outros recursos proveniente de uma entidade alheia a empresa, este custo pode ser estimado com maior precisão, pois geralmente é contratual (HOJI, 2001).

O capital de terceiros garante um fluxo mais estável para a empresa, essa injeção de dinheiro ajuda o empresário a se manter longe das grandes variações,

principalmente em momentos difíceis, esse capital torna o negócio mais previsível facilitando o planejamento futuro (NEXOOS, 2017).

A utilização de recursos provenientes de terceiros deve ser muito bem gerida, pois aumenta o percentual de custos fixos, elevando o nível de endividamento e gerando um risco financeiro (FERREIRA, 2015).

O custo médio ponderado do capital é usado para duas funções principais na gestão financeira: a **primeira** é para calcular o valor de um empresa quando usado como taxa de desconto de fluxo de caixas futuros, e a **segunda** é para analisar se um novo projeto é viável na perspectiva financeira, funcionando como taxa mínima a ser ultrapassada para justificar o investimento (HOJI, 2001; STUMPF, 2017).

O Custo Médio Ponderado é o mais utilizado na estimativa de custo de capital da empresa, pois ele engloba o custo de capital de terceiros e o custo de capital próprio (CAETANO, 2015).

Em economia, investimento significa a aplicação de capital em meios de produção, visando o aumento da capacidade produtiva (instalações, máquinas, transporte, infraestrutura), ou seja, em bens de capital. O investimento produtivo se realiza quando a taxa de lucro sobre o capital supera ou é pelo menos igual à taxa de juros (SBARAINI e SANCHES, 2014).

O investimento bruto corresponde a todos os gastos realizados com bens de capital (máquinas e equipamentos) e formação de estoques. O investimento líquido exclui as despesas com manutenção e reposição de peças, depreciação de equipamentos e instalações. Como está diretamente ligado à compra de bens de capital e, portanto, à ampliação da capacidade produtiva. O investimento líquido mede com mais precisão o crescimento da economia (Idem).

A análise de investimentos envolve decisões de aplicação de recursos com prazos longos (maiores que um ano), com o objetivo de propiciar retorno adequado aos proprietários desse capital. Orçamento de capital é um processo que envolve a seleção de projetos de investimento e a quantificação dos recursos a serem

empregados e busca responder a questões como: o projeto vai se pagar; o projeto vai aumentar a riqueza dos acionistas ou vai diminuí-la; esta é a melhor alternativa de investimentos? (LUNELLI, PORTAL DE CONTABILIDADE).

Os indicadores ou índices de rentabilidade servem para medir a capacidade econômica da empresa, ou seja, evidenciar o grau do êxito ou retorno obtido pelo capital investido da empresa, tendo como relação a determinada avaliação dos parâmetros que melhor revelam suas dimensões. O conceito analítico é que quanto maior melhor, procuram evidenciar qual foi a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, o resultado das operações realizadas por uma organização, preocupando-se com a situação econômica da organização (VIEIRA, et al.,2011).

Diante destes conceitos propõe-se atentar para a importância do cálculo, interpretação e utilização dos Índices de Rentabilidade, pois nos permite: a compreensão de seu significado, que é o ponto de partida para a análise da relação das partes das demonstrações financeiras que ele representa (SILVA, 2007).

O objetivo principal de uma análise é subsidiar a tomada de decisão de crédito ou de investimento, entre outras. Apesar da contribuição fornecida pelos índices financeiros, é importante destacar que os mesmos normalmente referem-se ao passado, quando para a empresa o mais importante é saber o presente e ter uma expectativa do futuro (Idem).

O investimento constitui a troca de algo certo por algo incerto, sendo assim, o investimento é o comprometimento atual de dinheiro ou outros recursos na expectativa de colher benefícios no futuro. Dessa forma podemos dizer que se destaca nesse ambiente, as decisões relativas aos investimentos e fontes de recursos para sua implantação, onde determinam, entre outros aspectos, o risco inerente ao negócio, o risco financeiro e as projeções de resultados da empresa ou do empreendimento, apresentam-se como fator fundamental ao sucesso das empresas (BERTOGLIO e BRASAGA, 2008).

O investimento produtivo se realiza quando a taxa de lucro sobre o capital supera ou é pelo menos igual à taxa de juros, ou ainda quando os lucros sejam

maiores ou iguais ao capital investido (ASSAF, 1997).

Investimento bruto corresponde às compras de bens de capital novos pelas empresas e pelo governo, com o objetivo de ampliar ou melhorar a sua capacidade produtiva. No entanto, que uma parte dos bens de capital em uso na economia sofre desgaste físico no processo produtivo o que representa uma perda ou decréscimo no valor do estoque de capital. A esse fenômeno se dá o nome de depreciação. Se retirarmos do investimento bruto o valor da depreciação, encontraremos o chamado investimento líquido que representa o acréscimo líquido ocorrido no estoque de capital da economia no período considerado (HUGO,2011).

Para se dimensionar o retorno desses investimentos, são usados os seguintes indicadores ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido), ROI (Retorno sobre o Investimento) e ROA (Retorno sobre os Ativos).

O ROE (Retorno sobre Patrimônio líquido), é um indicador que mede a rentabilidade de uma empresa ao mostrar o quanto de lucro ela gera com determinado investimento. O ROE é muito utilizado para uma avaliação comparativa da rentabilidade de empresas do mesmo setor (REIS, 2017). O ROE é calculado através da seguinte fórmula:

ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido

O ROI (Retorno sobre o Investimento), é um indicador que mede a relação entre o dinheiro ganho ou perdido com o montante investido. O ROI é usado como medida de avaliação de um investimento (CORDEIRO, 2017).O ROI é calculado através da seguinte fórmula:

ROI = (Lucro do Investimento – Custo do Investimento) / Custo do Investimento

O ROA (Retorno sobre os Ativos), é um indicador financeiro que demonstra o quanto os ativos da empresa são capazes de gerar receita. O ROA possibilita um comparativo de eficiência no uso do capital investido entre empresas do mesmo setor, e também demonstra o quanto ela consegue com aquilo que ela possui

(RODRIGUES, 2014). O ROA é calculado através da seguinte fórmula:

ROA = Lucro Líquido / Total de Ativos

A segmentação do mercado é utilizada tanto pelo Marketing como pelas empresas, na definição da sua estratégia, ao identificar o seu mercado alvo. Segmentar um mercado significa dividi-lo, ou seja, os consumidores são agrupados por segmentos (grupos), com características, necessidades e preferências homogêneas. Assim, a empresa identifica um ou vários segmentos de acordo com a sua gama de produtos e objetivos. (PORTAL GESTÃO, 2010).

O processo de segmentação requer que sejam identificados os critérios que afetam as decisões de compra. Existem diversos critérios de segmentação: demográficos, geográficos, sociais, económicos, de personalidades, de estilos de vida, de comportamentos e atitudes face ao produto e à marca (Idem).

Organização é uma combinação de esforços individuais que tem por finalidade, objetivos coletivos, independente do que ela faz ou de seu tamanho. As organizações possuem seu ambiente físico e interno. O ambiente interno tem um grande impacto no atingimento das metas traçadas. Cabe aos gestores administrarem e analisarem o ambiente organizacional para detectar potências, oportunidades e riscos para suas organizações (NASCIMENTO, et al., 2016).

A eficácia e a eficiência do funcionamento de uma organização são diretamente influenciadas pela configuração de sua estrutura organizacional. A eficácia consiste em fazer as coisas certas: geralmente está relacionada ao nível gerencial, enquanto a eficiência consiste em fazer certo as coisas: geralmente está ligada ao nível operacional, como realizar as operações com menos recursos – menos tempo, menor orçamento, menos pessoas, menos matéria-prima, entre outros (ANDREASI, 2014; MAIA e IAROZINSKI NETO, 2016).

Uma estrutura organizacional é definida pela delimitação da atividade, pela escolha dos critérios de departamentalização, pela definição do grau de formalização, pela decisão quanto à amplitude de controle e cadeia de comando,

pela determinação do nível de descentralização da autoridade, pelo sistema de comunicação, entre outros (Idem).

Nesta perspectiva, a noção de estrutura organizacional incorpora a existência de um conjunto de conhecimentos sociais e tácitos dos indivíduos que, emergindo da sua interação com o meio social, envolve elementos da sua história pessoal, personalidade e educação. Esse corpo articulado de conhecimentos, crenças e expectativas interferem diretamente nas decisões organizacionais e, por conseguinte, nos custos de capital (BASTOS, et al., 2007).

Os primeiros estudos voltados para a influência da estrutura de capital para avaliação da empresa foram realizados por Franco Modigliani e Merton Miller. Através de seus estudos Modigliani e Miller em 1958 chegaram a uma pesquisa pioneira sobre a teoria convencional de custo de capital. Seu resultado pressupõe que à medida que cresce o endividamento da empresa, seu custo do capital próprio segue à taxa de crescimento linear em função da relação entre o retorno do investimento e o custo livre de risco da dívida e da proporção entre capital de terceiros e capital próprio. Sendo assim, o valor de uma empresa é determinado pela qualidade de seus investimentos e não pela combinação de capitais de financiamento, tratando as duas como estruturas independentes (SAITO, et al., 2008).

Modigliani e Miller sofreram críticas ao afirmarem que o processo de arbitragem forçaria a equivalência dos valores das empresas mesmo sob existência de impostos; porém, em 1963 os autores publicaram uma correção de seus estudos admitindo que havendo dedutibilidade dos juros pagos, o valor de mercado de uma empresa cresceria à medida que ela se endivida, já que o aumento no endividamento implicaria aumento do benefício fiscal apurado. Assim, com ausência de custo de falência e sem tributos sobre renda, as empresas deveriam se financiar com recursos de terceiros (PEROBELLI e FAMÁ, 2003).

Análises do desempenho empresarial são ferramentas indispensáveis na gestão de negócios em um mundo altamente competitivo. São inúmeras as opções

de financiamento e investimento existentes no mercado, por isso, investidores demandam informações sobre o seu retorno e se este compensa o risco incorrido. A geração deste retorno, somada à estabilidade financeira é um alvo que todas as companhias almejam alcançar e ali permanecer (MACHADO, 2007).

Ao estabelecer fontes de financiamento para o desenvolvimento de atividades econômicas, os empreendedores consideram que o custo de obtenção de recursos por meio de ações é maior do que o de outras fontes de recursos (HERNÁNDEZ, 2011).

O estudo de Custo de Capital apresenta as principais teorias relacionadas ao tema da estrutura de capital, a fim de divulgar suas propostas e utilidade com base nas ideias originais de seus predecessores (Idem).

Teoria da irrelevância da estrutura de capital, de Franco Modigliani e Merton Miller (1958), são os precursores dessa teoria, o financiamento não importa em um mercado perfeito. O valor de mercado da empresa é inalterado pela proporção entre a dívida e o capital próprio, ou seja, o valor da empresa é sempre o mesmo, sendo assim não se pode dizer que uma estrutura de capital é melhor ou pior que outra (STEIN, 2013).

Em geral, o custo do capital próprio excederia o custo do capital de terceiros, já que há benefícios fiscais para o uso de dívidas, ou porque a probabilidade de insucesso tem impacto na remuneração dos credores. Com diferença de tributação sobre o uso de dívidas, espera-se que as empresas procurem manter uma estrutura de capital com a máxima participação de dívidas, já que as dívidas levam à dedutibilidade fiscal (OLIVEIRA, et al., 2012).

A Teoria *Trade-off* emerge do trabalho seminal de Modigliani e Miller (1958), em que relataram que a maneira como a organização é financiada, em mercados perfeitos, torna-se fator irrelevante para a determinação de seu valor. Contudo, Modigliani e Miller (1958) comentam que isso não significa que proprietários ou gestores não possuem motivos para a preferência de determinado plano de financiamen-

to, ou que não existam outras questões políticas ou técnicas que interferem nas decisões de endividamento (PAMPLONA, et al., 2017).

A Teoria do *Static Trade-off* afirma que as empresas devem buscar uma estrutura de capital ótima que maximize os benefícios e minimize os custos do endividamento. Essa teoria prediz a determinação de um endividamento alvo, que depende do valor dos juros pagos e das consequências de dificuldades financeiras, o índice de endividamento alvo pode variar de empresa para empresa, pois empresas grandes e seguras, com ativos tangíveis tendem a se endividar mais do que pequenas empresas com ativos de risco na maior parte intangíveis (STEIN, 2013).

A Teoria *Trade-off* ou a Teoria do Contrabalanço, estabelece o balanceamento entre as vantagens fiscais obtidas pelos empréstimos e o risco financeiro para determinar um nível ótimo de capital. Nesta teoria, alta lucratividade significa alta capacidade de endividamento e uma forte tendência de utilizá-la por gerar benefícios fiscais. Empresas com maior lucratividade tendem a operar com maior nível de capital de terceiros, ao passo que empresas menos lucrativas tendem a dar preferência ao financiamento interno (MACHADO, 2007).

Na década de 1980 surgiu uma nova teoria sobre a estrutura de capital, denominada de Teoria *Pecking Order*, desenvolvida pelo trabalho de Myers e Majluf (1984). A abordagem visou hierarquizar a obtenção de recursos em três etapas, em que, primeiramente, a organização deve fazer uso dos recursos proporcionados internamente e consequente retenção dos lucros para investimentos. O segundo momento é marcado pela captação de recursos junto a terceiros e, por fim, não havendo outra alternativa, a empresa deverá emitir ações (PAMPLONA, et al., 2017).

A Teoria do *Pecking Order* ou a teoria da hierarquia das preferências prevê uma hierarquia nas fontes de financiamento das empresas devido ao fato da existência de assimetria informacional entre os gestores (*insiders*) e o mercado (*outsiders*). Essa hierarquia é fixada para não haver prejuízos pela assimetria informacional à empresa. Primeiramente, é dada a preferência às fontes internas, sendo lucros acumulados, diminuição da distribuição de dividendos, entre outros e finaliza com a

emissão de ações, que seria o ponto em que haveria prejuízos com a informação assimétrica, pois as ações emitidas seriam subavaliadas pelo mercado (STEIN, 2013).

A teoria não funciona em empresas novas e em crescimento, pois tendem a captar recursos através de novas integralizações de capital ou ações, quando recursos externos são precisos (MACHADO, 2007).

A Teoria de Agência explica os conflitos de interesse entre os acionistas (o agente) e os credores (o principal). Para melhor explicar a teoria de agência, inicia-se explicando como se dá a relação entre os agentes envolvidos nessa teoria, essa relação é definida com um contrato pelo qual uma ou mais pessoas envolvem outra pessoa para executar algum serviço em seu nome, que envolve delegar alguma competência de tomada de decisão ao agente.

Nessa relação entre o(s) gerente(s) e o(s) proprietário(s) pode haver uma diferença entre os interesses das partes. O(s) gerente(s) pode(m) agir de acordo com seus próprios interesses buscando salários acima do valor da categoria, gratificações ou até mesmo desvios de recursos. Para evitar tais problemas o(s) proprietário(s) pode(m) implementar uma série de mecanismos de monitoramento e controle da gestão, mas para isso necessita despender recursos financeiros, gerando os custos de agencia (Idem).

A Teoria dos Custos de Agência e a Teoria da Assimetria Informacional permitiram avanços significativos na compreensão dos elementos determinantes da estrutura de capital. Contudo, a primeira contribuiu de maneira mais significativa para revelar o comportamento das variáveis estratégicas de concorrência como um fenômeno associado às decisões de financiamento (SOBREIRA, et al., 2005).

As teorias descritas neste estudo apresentam algumas implicações importantes para a teoria de finanças (Idem).

As teorias da estrutura de capital são teorias condicionais que para serem testadas e comprovadas precisam de certas condições ou pressuposições, por exem-

plo, a Teoria de M&M que precisa que o mercado seja perfeito, as Teorias do *Trade-off* e *Pecking Order* que não preveem problemas de agência, e a dificuldade de todas elas, inclusive a Teoria de Agência, é torná-las quantificáveis (STEIN, 2013).

As significativas mudanças na economia mundial e seus reflexos nas legislações e nas empresas prenunciam uma revolução na forma de fazer contabilidade. Nessa nova perspectiva, a profissão contábil já se apresenta como uma das profissões mais promissoras do mundo (SANTOS, 2008).

A tecnologia requer normalmente mais funcionários com nível superior de instrução para manter o sistema em operação, pois, quando a tecnologia muda os trabalhos também mudam. À medida que o mundo torna-se mais interligado e os negócios mais complexos e dinâmicos, o trabalho precisa ligar-se em profundidade à aprendizagem (JUNIOR, et al., 2008).

No caso do profissional contábil os avanços tecnológicos e o acelerado processo de mudanças nas relações sociais, além das incertezas nos campos políticos e econômicos, fomentam debates e reflexões sobre o papel presente e futuro dos contadores (Idem).

As habilidades que devem ser adquiridas e desenvolvidas pelo profissional contábil estão dispostas no *International Education Standard 3* e são segregadas em: intelectuais, contribuem para solucionar problemas, tomar decisões e julgar situações complexas; técnicas e funcionais, compreendem as habilidades gerais e específicas de contabilidade; pessoais, compreendem as atitudes e comportamentos do profissional contábil que proporcionam melhoria na sua aprendizagem pessoal e profissional; interpessoais e de comunicação, permitem que o profissional interaja com outras áreas de conhecimento, receba e transmita informações, forme julgamentos e tome decisões; organizacionais e de gerenciamento de negócios, são as habilidades relacionadas ao funcionamento da organização. Além dos conhecimentos e habilidades apresentados, a IFAC ressalta a importância da postura ética do profissional contábil, enfatizando que o comportamento ético é tão importante quanto as competências técnicas (OTT, et al., 2011).

Na profissão contábil a atuação do contabilista deverá ultrapassar sua área específica de atuação e se integrar com as diversas áreas de conhecimento aplicado aos negócios, movendo-se da cultura analítica retrospectiva para a visão prospectiva holística, além de estar sempre aberto para aprender novos conceitos (JUNIOR, et al., 2008).

O perfil do profissional contábil da atualidade, além de uma formação técnica de primeira linha, requer uma formação humanística que privilegie o cultivo dos valores éticos, da responsabilidade social, dos conceitos de governança e do desenvolvimento de competências que lhe permitam inferir, em cada situação, a importância e o peso do seu papel enquanto profissional e como indivíduo atuante e determinante na produção de bem estar na sociedade em que vive (VANZO, 2008).

Embora do ponto de vista técnico e científico continuem preservados os pilares básicos das Ciências Contábeis, modernamente o *modus operandi* da contabilidade está extremamente sofisticado. Esse novo caráter de intelectualidade e constante evolução e sofisticação por que passa a contabilidade alcança a informatização, a agilização na geração e transmissão de dados e informações aos seus usuários, bem como, a integração e equalização dessas informações entre mercados globalizados através da padronização internacional das informações contábeis (FORTES, 2009).

Um dos pontos cruciais em avaliação de ativos é saber o nível de risco a que este ativo está sujeito. Na avaliação de investimentos, por exemplo, o risco é um componente fundamental da taxa de desconto usada para trazer a valor presente os fluxos futuros. No caso de avaliação de empresas, a taxa de desconto reflete o risco a que se submete o capital investido (AMORIM, et al., 2012).

O principal objetivo das demonstrações financeiras é fornecer de maneira eficiente as informações relevantes sobre as atividades econômicas das organizações para todos aqueles que delas necessitam. A relevância dessas informações depende, entre outras coisas, da capacidade que elas têm de representar, de refletir, as

consequências financeiras das atividades econômicas sobre o patrimônio e os resultados das organizações (SANCOVSCHI e MATOS, 2003).

A preservação do capital é tarefa primordial dos responsáveis pela administração das empresas, o problema da conservação do capital é contínuo no tempo e cabe à Contabilidade o papel de bem refletir as situações para que a administração empresarial possa ter um guia seguro na sua tarefa de conservar o capital e obter lucro, simultaneamente (WASSERMAN, 2003).

A avaliação da aplicabilidade da teoria convencional as empresas operando em economias caracterizadas por processos inflacionários e mercados de capitais subdesenvolvidos é de grande importância, pois, ela tem caráter normativo, ou seja, prescreve a partir de hipóteses sobre o comportamento do custo médio de capital e das diversas fontes de financiamento acessíveis às empresas, critérios ótimos de decisão relativos à escolha entre alternativas de investimento e à composição de fontes de fundos que devem dar suporte à política de investimentos da empresa (HERMANN, 1999).

Os critérios de decisão propostos partem do princípio de que o objetivo básico é o de maximizar o valor total da empresa. Assim sendo, ao selecionar investimentos e ao escolher a combinação de fundos que deve financiá-los, o tomador de decisão deverá considerar seus efeitos sobre o valor da empresa. Por esta razão, diversos autores discordam das afirmações acima que, mediante o uso judicioso de capital de terceiros, a empresa pode aumentar o seu valor de mercado, ou seja, propõem que existe uma estrutura ótima de financiamento (BOUCHINHAS, 1980).

No Brasil, os procedimentos contábeis e fiscais vigentes contemplam a mensuração dos efeitos inflacionários sobre os ativos, os passivos e os resultados da empresa. O conceito aos procedimentos contábeis e fiscais vigentes, é que os recursos dos acionistas primeiramente são alocados ao financiamento de ativos permanentes e, em seguida ao financiamento de ativos circulantes, e portanto só estaria sujeita ao efeito da inflação a parcela dos recursos dos acionistas utilizada no financiamento (GORENDER, 1997).

A Teoria Convencional parte do pressuposto da independência entre as decisões de investimento, de financiamento e de distribuição de lucros da empresa. Por isso, decorre que a aceitação de determinado investimento não alterará o seu grau de risco, e a política de dividendos da empresa, não afetando, conseqüentemente seu capital próprio, e assim como a composição e o custo das diversas fontes de capital, permanecendo, portanto, inalterado o valor de capital de terceiros (PEREIRA, 2006).



RESULTADOS

Um dos objetivos da presente pesquisa foi descrever a teoria convencional de custo de capital e sua capacitação para nortear os investimentos de uma organização com propósito de orientar as decisões de investimentos consideradas aplicáveis nas organizações, como as demandas e os segmentos.

Os primeiros estudos voltados para a influência da estrutura de capital objetivaram avaliar o desempenho financeiro de uma organização. Eles foram realizados por Franco Modigliani e Merton Miller (M&M), através de seus estudos em 1958 chegaram a uma pesquisa pioneira sobre a teoria convencional de custo de capital.

Para desenvolvê-los, Modigliani e Miller (M&M) estabeleceram um conjunto de pressupostos simplificadores da realidade, entre os quais estavam a ausência de impostos, de custos de transação, de custos de falência e de *spread* (a diferença de taxa de juros imposta à pessoa física e a pessoa jurídica) para aplicação e financiamento havendo equilíbrio de informações e capacidade ilimitada de financiamento para empresas e indivíduos.

As conclusões de M&M contrariavam o senso comum da época, levando-os a revisão da forma como eram avaliados os problemas financeiros e a aplicação de raciocínio econômico rigoroso.

Como todo autor de obra que abre novos caminhos e estabelece novos paradigmas, M&M foram submetidos a severas críticas nos anos seguintes à publicação de seu artigo, que subdividiram-se em dois grupos. Uma das críticas estava correta, diante desse fato M&M reconheceu seu equívoco publicando uma correção ao seu artigo no ano de 1963.

O segundo grupo de críticas perdeu importância para a contribuição original de M&M, pois não subtrai uma hipótese sem antes estudá-la e analisá-la cuidadosamente. Em 1977, Miller reconheceu que as considerações dos tributos pessoais

afetavam o valor da empresa, assim diminuindo o benefício gerado e aumentando seu índice endividamento.

A empresa precisa confrontar as características do financiamento e do investimento antes de optar por recursos externos. A necessidade de maturidade e coerência de prazos entre ambos é regra indispensável para não comprometer a estabilidade financeira. Portanto, antes de optar por um dos recursos e em qual quantidade, é necessário a elaboração de estudos de viabilidade, projeções, análises históricas e por tendências.

Na literatura consultada verificou-se certo predomínio relativo à visão de que não existe uma estrutura de capital padrão a ser seguida. Cada empresa de acordo com sua atividade operacional, setor da economia e objetivo a ser alcançado decide sobre a melhor maneira de manter os recursos necessários ao financiamento de suas atividades.

Várias teorias associam-se a essas decisões a fim de divulgar suas propostas e utilidade com base nas ideias originais de seus antecessores. As principais teorias estudadas são: Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital, de Franco Modigliani e Merton Miller (1958); Teoria *Trade-off* ou a Teoria do Contrabalanço, de Modigliani e Miller (1958); Teoria do *Static Trade-off*; Teoria *Pecking Order*, desenvolvida pelo trabalho de Myers e Majluf (1984) e a Teoria de Agência.

A Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital de Franco Modigliani e Merton Miller (1958), pauta-se no fato de que o valor de um investimento é dependente de sua rentabilidade esperada e do nível de risco assumido, e não da forma como ele é financiado. Dessa forma, o custo do capital próprio excederia o custo do capital de terceiros, pois há benefícios fiscais para o uso de dívidas.

Na teoria *Trade-off* ou Teoria do Contrabalanço a alta lucratividade significa alta capacidade de endividamento e uma forte tendência de utiliza-la por gerar benefícios fiscais. Empresas com maior lucratividade tendem a operar com maior nível de

capital de terceiros, enquanto empresas menos lucrativas tendem ao financiamento interno.

A teoria do *Static Trade-off* afirma que as empresas devem buscar uma estrutura de capital ótima que maximize os benefícios e minimize os custos do endividamento. Essa teoria prediz a determinação de um endividamento alvo, que depende do valor dos juros pagos e das consequências de dificuldades financeiras, onde, o índice desse endividamento pode variar de empresa para empresa, pois, as empresas grandes e seguras com ativos tangíveis tendem a se endividar mais do que pequenas empresas com ativos de risco na maior parte intangíveis.

A teoria *Pecking Order* ocorre primeiramente com retenção de lucro, depois, novos recursos tomados junto a terceiros e finalmente novas ações de capital. Essa Teoria não funciona em empresas novas e em crescimento, pois tendem a captar recursos através de novas integrações de capital ou ações externamente.

A Teoria de Agência explica os conflitos de interesse entre os acionistas e os credores, nessa relação entre gerente e proprietário pode haver uma diferença entre os interesses das partes, onde o gerente pode agir de acordo com seus próprios interesses buscando salários acima do valor da categoria, gratificações ou até mesmo desvios de recursos. Para evitar tais problemas o proprietário pode implementar uma série de mecanismos de monitoramento e controle da gestão, que despendem recursos financeiros gerando os custos de agência.

Diante do estabelecimento de teorias e estudo de sua aplicabilidade, antes da opção por determinado recurso é indispensável a comparação entre suas características. Ao considerar estes parâmetros, os controladores da empresa decidirão quais os melhores caminhos no alcance do objetivo traçado.

Segmentar um mercado significa, em primeiro lugar, dividi-lo em grupos de clientes com características relativamente homogêneas. Uma vez segmentado o mercado, a empresa deverá selecionar os segmentos em que pretende atuar. Recomenda-se que cada empresa tente posicionar em segmentos que sejam atrativos para possuir vantagens competitivas.

A segmentação dos mercados tem uma importância crucial, pois possibilita uma análise de oportunidades eficaz, que é base de todo processo, permitindo o desenvolvimento de um posicionamento competitivo. Com efeito, a compra organizacional, envolvendo um conjunto de atores que interagem numa unidade de decisão que, por regra, muito mais complexa do que a compra de um bem de consumo. Por essa razão, o próprio processo de segmentação tende também a ser mais complexo e sofisticado.

Existem diversos tipos e critérios que podem ser utilizados referente aos segmentos organizacionais, dentre eles podemos elencar: Segmentação Demográfica que estuda estatisticamente as populações e suas características. Assim, significa dividir os mercados com base nestas características da população. Segmentação Socioeconômica é a divisão do mercado em características sociais e econômicas da população. Seu objetivo é identificar variáveis como: classe social, renda, escolaridade, profissão, posses de bens, entre outros. Segmentação Geográfica, seus critérios podem ser: países, estados, bairros, CEP e até ruas. Segmentação Psicográfica que diz respeito ao comportamento, estilo de vida, personalidade como: extrovertido, conservador, impulsivo, tímido, rude, entre outros. E por fim, a Segmentação Comportamental que classifica as pessoas de acordo com sua disposição para comprar, motivação e atitude. É um critério de segmentação que têm a ver com o comportamento do consumidor perante o produto: ocasião de compra, benefícios procurados, utilização, atitudes, homogeneidade, mensurabilidade, acessibilidade e substancialidade.

O melhor modo de gerenciar segmentos é nomear gerentes com autoridade e responsabilidade suficientes para desenvolver um negócio segmentado, o que é fundamental para o alcance de resultados satisfatórios para a empresa, mas considera-se que ao mesmo tempo os gerentes não devem se concentrar tanto nos seus objetivos a ponto de se recusarem a cooperar com outros funcionários da empresa.

CONCLUSÃO

A presente pesquisa descreveu a Teoria Convencional de Custo de Capital e sua capacitação para nortear os investimentos de uma organização com propósito de orientar as decisões de investimentos consideradas aplicáveis nas organizações, como as demandas e os segmentos.

Na literatura consultada observou-se certo predomínio relativo à visão de que não existe uma estrutura de capital padrão a ser seguida. Cada empresa de acordo com sua atividade operacional, setor da economia e objetivo a ser alcançado decide sobre a melhor maneira de manter os recursos necessários ao financiamento de suas atividades.

Identificou-se que escolher a estrutura certa de capital é fundamental para conseguir diminuir custos financeiros, aumentar a atratividade da empresa perante o mercado e conseqüentemente sua competitividade e, por conseguinte, o equilíbrio de capitais deixará a empresa mais propensa a alcançar seus objetivos.

Identificou-se também que a estrutura de capital precisa confrontar as características do financiamento e do investimento, a necessidade de maturidade e coerência de prazos entre ambos é regra indispensável para não comprometer a estabilidade financeira. Cada empresa, de acordo com sua atividade operacional, setor da economia e objetivo a ser alcançado, decide sobre a melhor maneira de manter os recursos necessários ao financiamento de suas atividades.

Identificou-se ainda que a segmentação dos mercados tem uma importância crucial, pois possibilita uma análise de oportunidades eficaz que é a base de todo processo, permitindo o desenvolvimento de um posicionamento competitivo. Segmentar um mercado significa dividi-lo em grupos de clientes com características relativamente homogêneas. Uma vez o mercado segmentado, a empresa deverá selecionar os segmentos em que pretende atuar. Recomenda-se que cada empresa tente posicionar em segmentos que sejam atrativos para possuir vantagens

competitivas.

Considerou-se que a empresa deve estabelecer o modo como irá operar definindo um conceito de posicionamento em um conjunto de características relevantes que permita que a sua oferta ocupe uma posição distinta do público que se pretende atingir.

Identificou-se e descreveu-se na presente pesquisa as teorias que explicam a teoria geral da estrutura de capital sob certas circunstâncias, ou seja, são teorias condicionais que para serem testadas e comprovadas precisam de certas condições ou pressuposições, considerando-se que a dificuldade de todas elas é torná-las quantificáveis.

Entendeu-se que a Teoria Convencional de Custo de Capital tem como objetivo nortear os investimentos de uma organização, mas existem outras teorias que associam-se a essas decisões a fim de divulgar suas propostas e utilidade com base nas ideias originais dos mentores das principais teorias estudadas, quais sejam: Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital, de Franco Modigliani e Merton Miller (1958); Teoria *Trade-off* ou a Teoria do Contrabalanço, de Modigliani e Miller (1958); Teoria do *Static Trade-off*, Teoria *Pecking Order*, desenvolvida pelo trabalho de Myers e Majluf (1984) e a Teoria de Agência.

Entendeu-se que por mais extensa que seja a teoria já desenvolvida em finanças ainda há muito que entender, as teorias vistas aqui relevam o endividamento, mas nenhuma consegue mostrar na concretude qual o índice de endividamento ótimo às empresas, mas consegue mostrar no nível teórico.

Visto que o problema inicial da presente pesquisa buscou entender a Teoria Convencional de Custo de Capital como sendo a melhor maneira para dimensionar os investimentos das organizações, notou-se que essa teoria é a mais utilizada para dimensionar os investimentos das organizações. Entretanto, existem outras teorias que devem ser consideradas pelas organizações ao ponderarem variáveis específicas conforme seu segmento e demanda, que possibilitem a tentativa de quantificar um endividamento e descobrir quais os benefícios que podem ser obtidos

através da dedutibilidade dos juros pagos.

Desta forma a Teoria Convencional é considerada uma teoria eficiente para dimensionar os investimentos das organizações. Mas, identificou-se que existem outras teorias que devem ser consideradas.

Por fim, não há fórmula específica para definir a estrutura de capital ótima para as empresas, o que há é um conflito de escolha entre aumentar o endividamento e reduzir o custo de capital, mas correr o risco de ter que pagar juros em anos de prejuízos ou aumentar o capital próprio e o custo de capital, mas não precisar pagar dividendos aos acionistas em anos de resultados financeiros ruins.



REFERÊNCIAS

- AMORIM, A. L. G. C.; LIMA, I. S.; MURCIA, F. D. (2012). **Análise da relação entre as informações contábeis e o risco sistemático no mercado brasileiro.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772012000300005&lng=pt&tlng=pt>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.
- ANDREASI, D. (2014). **Entenda a diferença entre eficiência e eficácia de uma vez por todas.** Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/cotidiano/entenda-a-diferenca-entre-eficiencia-e-eficacia-de-uma-vez-por-todas/81934/>>. Acessado em: 01 de Setembro de 2018.
- ASSAF, A. N. (1997). **A dinâmica das decisões financeiras.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S141392511997000300001&script=sci_arttext&lng=pt>. Acessado em: 16 de Maio de 2018.
- ASSAF, A. N.; LIMA, F. G.; ARAÚJO, A. M. P. (2008). **Uma proposta mercadológica para o cálculo de capital no Brasil.** Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/2234/223417484006>>. Acessado em: 13 de Abril de 2018.
- BASTOS, A. V. B.; SOUZA, J. J. de; MENEZES, I. G.; NERIS, J. S.; MELO, L. C. T. de; BRANDÃO, L. A. G. (2007). **Teoria implícita de organização e padrões de inovação nos processos de gestão.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-79722007000100020&lng=pt&tlng=pt>. Acessado em: 28 de Julho de 2018.
- BERTOGLIO, O.; BRASAGA, B.A. (2008). **Projetos de investimentos, empreendedorismo e aspectos de mercado: caracterização e importância para as organizações.** Disponível em: <https://www.ideau.com.br/getulio/restrito/upload/revistasartigos/131_1.pdf>. Acessado em: 19 de Maio de 2018.
- BEUREN, I. M. (1993). **Conceituação e Contabilização do Custo de Oportunidade.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-92511993000100003>. Acessado em: 21 de Abril de 2018.
- BOUCINHAS, J. F. C. (1980). **Custo, Estrutura de Capital e decisões de investimento em condições de inflação.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901980000400001>. Acessado em: 17 de Maio de 2018.
- CAETANO, A. (2015). **Análise das demonstrações contábeis: uma estrutura de avaliação desempenho das companhias brasileiras pelos private equity a partir das informações divulgadas.** Disponível em:

<<http://tede.fecap.br:8080/jspui/handle/jspui/760>>. Acessado em: 30 de Abril de 2018.

CAMARGO, R. F. de (2016). **Custo de Capital: o guia completo para decidir entre Capital Próprio e Capital de Terceiros!** Disponível em:

<<https://www.treasy.com.br/blog/custo-de-capital-capital-proprio-x-capital-de-terceiros>>. Acessado em: 15 de Abril de 2018.

CAVALCANTE, F. (2016). **O que é custo de capital – Parte I.** Disponível em:

<<http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate164>>. Acessado em: 12 de Abril de 2018.

CORDEIRO, M. (2017). **O que é ROI? Descubra se seus investimentos estão valendo a pena calculando o Retorno Sobre os Investimentos.** Disponível em: <<https://marketingdeconteudo.com/roi/>>. Acessado em: 20 de Maio de 2018.

CUNHA, M.F. (2011). **Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira em Micro e Pequenas Empresas Goianas.** Disponível em:

<<http://www.imb.go.gov.br/pub/conj/conj18/artigo07.pdf>>. Acessado em: 18 de Abril de 2018.

FERREIRA, (2015). **Entenda os tipos de capital da contabilidade.** Disponível em:

<<https://blog.bluesoft.com.br/2015/12/entenda-os-tipos-de-capital-da-contabilidade>>. Acessado em: 21 de Abril de 2018.

FORTES, J. C. (2009). **Desafios e Perspectivas para a Profissão Contábil.**

Disponível em: <<https://www.classecontabil.com.br/desafios-e-perspectivas-para-a-profissao-contabil>>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

GIL, A.C.(2002). **Como elaborar projetos de pesquisa.** Disponível

em: <https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod_resource/content/1/como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf>. Acessado em: 27 de Maio de 2018.

GORENDER, J. (1997). **Globalização, tecnologia e relações de trabalho.**

Disponível em

<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S010340141997000100017&script=sci_arttext&tIng=es>. Acessado em: 20 de julho de 2018.

HERMANN, J. (1999). **Ancoragem cambial em ambiente de elevada mobilidade Internacional do Capital: Alcance, Limites e Soluções.** Disponível em

<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/ancoragem_cambial_em_ambiente_de_elevada_mobilidade.pdf>. Acessado em: 23 de julho de 2018.

HERNÁNDEZ, S. A. M. (2011). **Estrutura conceitual das teorias de irrelevância, trade-off e hierarquia de preferências.** Disponível em: <

http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-

14722011000100007&lng=pt&tlng=es>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

HOJI, M. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA: UMA ABORDAGEM PRÁTICA**. 3º Edição. SP: Atlas, 2001. 182p à 210p.

HUGO, I. (2011). Investimento bruto X investimento líquido. Disponível em: <<http://gerencianegocios.blogspot.com.br/2011/01/investimento-bruto-x-investimento.html>>. Acessado em: 18de Maio de 2018.

JUNIOR, J. J. B. de S.; PEREIRA, D. M. V. G.; LOPES, J. E. de G., (2008). **Análise das habilidades cognitivas requeridas dos candidatos ao cargo de contador na Administração Pública Federal, utilizando-se indicadores fundamentados na visão Taxonomia de Bloom**. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000100009&lang=pt>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

KOCHE, J.C. (2011). **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. Disponível em: <<https://pt.scribd.com/doc/192008010/Fundamentos-de-Metodologia-Cien-Jose-Carlos-Koche-pdf>>. Acessado em: 25 de Maio de 2018.

MACHADO, J. H. (2007). **Estrutura de capital e alavancagem financeira**. Disponível em: <<https://www.classecontabil.com.br/estrutura-de-capital-e-alavancagem-financeira/>>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

MACHADO-DA-SILVA, C. L.; GUARIDO, E. R. F.; ROSSONI, L. (2010). **Campos organizacionais: seis diferentes leituras e a perspectiva de estruturação**. Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552010000600006&lng=pt&tlng=pt >. Acessado em: 28 de Julho de 2018.

MAIA, A. T.; IAROSINSKI NETO, A. (2016). **Quais as principais características organizacionais das empresas dos diferentes segmentos da construção civil?** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ac/v16n3/1678-8621-ac-16-03-0197.pdf>>. Acessado em: 18 de Agosto de 2018.

MATOS, D. M.; MOURA, H. J. (2003). **Proposta de um Modelo para Determinação do Custo de Capital Baseado em Análise Hierárquica**. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552003000400007>. Acessado em: 17 de Maio de 2018.

NASCIMENTO, A. de O.; SOUSA, L. G.; SOUSA, L. G.; CRUZ, L. (2016). **As pessoas e o ambiente organizacional**. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/academico/as-pessoas-e-o-ambiente-organizacional/98322/>>. Acessado em: 18 de Agosto de 2018.

NEXOOS, (2017). **Capital próprio ou capital de terceiros: qual é a melhor**

opção? Disponível em: <<https://blog.nexoos.com.br/capital-proprio-ou-capital-de-terceiros-qual-e-a-melhor-opcao/>>. Acessado em: 22 de Abril de 2018.

OLIVEIRA, G. R.; TABAK, B. M.; RESENDE, J. G. de L., CAJUEIRO, D. O. (2012). **Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD272.pdf>>. Acessado em: 22 de Julho de 2018.

OTT, E.; CUNHA, J. V. A. da; JÚNIOR, E. B. C.; LUCA, M. M. M. De. (2011). **Relevância dos conhecimentos, habilidades e métodos instrucionais na perspectiva de estudantes e profissionais da área contábil: estudo comparativo internacional.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772011000300007&lang=pt>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

PADUA, H. V. (2017). **A Influência dos colaterais na estrutura de capital de empresas prestadoras de serviços.** Disponível em: <<http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/3557>>. Acessado em: 30 de Abril de 2018.

PALMIERI, A.R.T.L; AMBROZINI, M.A. (2016). **Impacto da abertura de capital no custo da dívida das empresas.** Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3424>>. Acessado em: 18/07/2018.

PAMPLONA, E.; MAGRO, C. D.; SILVA, T. (2017). **Estrutura de capital e desempenho econômico de empresas familiares do Brasil e de Portugal.** Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642017000200004&lng=pt&tlng=pt>. Acessado em: 22 de Julho de 2018.

PEGETTI, A. L. (2012). Estrutura de capital: Uma revisão da Teoria Moderna de Modigliani e Miller. Disponível em: <http://fals.com.br/revela/REVELA%20XVII/REVELA13_1.pdf>. Acessado em: 17 de Maio de 2018.

PEREGRINA, F.M., (2016). Análise de ROE (*Return on Equity*): sua empresa rentabiliza acima do Custo de Oportunidade? Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/custo-de-oportunidade-analise-de-roe-return-on-equity/>>. Acessado em: 17 de Maio de 2018.

PEREIRA, L. C. B. (2006). **Estratégia Nacional e Desenvolvimento.** Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v26n2/a03v26n2>>. Acessado em: 23 de julho de 2018.

PEROBELLI, F.F.C.; FAMÁ, R. (2003). Fatores determinantes da Estrutura de Capital para empresas Latino-Americanas. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415->

65552003000100002>_. Acessado em: 17 de Maio de 2018.

PORTAL DE CONTABILIDADE. **Glossário de termos contábeis**. Disponível em <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/glossario.htm>>. Acessado em: 18 de Abril de 2018.

PORTAL GESTÃO (2010). **O que é segmentação de mercado?** Disponível em: <<https://www.portal-gestao.com/artigos/6199-o-que-%C3%A9-a-segmenta%C3%A7%C3%A3o-do-mercado.html>>. Acessado em: 01 de Setembro de 2018.

POSSIDÔNIO, F.F.F; CRUZ, A.F; PIMENTA, DP; CUNHA, M.F. (2011). **Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira em Micro e Pequenas Empresas Goianas**. Disponível em: <<http://wwwold.imb.go.gov.br/pub/conj/conj18/artigo07.pdf>>. Acessado em: 19/07/2018.

PRATES, W. R. (2016). **O que é custo de capital de uma empresa?** Disponível em: <<http://www.wrprates.com/o-que-e-custo-de-capital-de-uma-empresa>>_. Acessado em: 12 de Abril de 2018.

REIS, T. (2017). **O ROE e sua utilidade numa análise de investimento**. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/roe-utilidade/>>. Acessado em: 20 de Maio de 2018.

RODRIGUES, L. (2014). **Educação Financeira**. Disponível em: <<http://bnfinancasconsul.blogspot.com.br/2014/03/indicadores-roe-roi-e-roa.html>>. Acessado em: 19 de Maio de 2018.

SAITO, R.; TERRA, P.R.S; SILVA, A.L.C; SILVEIRA, A.M. (2008). **O cinquentenário de Modigliane & Miller: Reflexões sobre a teoria da prática das finanças no Brasil**. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902008000400006>_. Acessado em: 18/07/2018.

SANCOVSCHI, M.; MATOS, F. F. J. (2003). **Gerenciamento de lucros: que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil?** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552003000400008&lng=pt&tlng=pt>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

SANTOS, F.K.G.; SILVA, J.B.; SANTOS, M.D.; CAVALCANTE, A.N.M.; SUCUPIRA, C.R.L. (2017). **A Relação entre o Custo Médio Ponderado de Capital e o Retorno sobre Investimentos: o caso da AMBEV**. Disponível em: <<https://eventos.set.edu.br/index.php/congenti/article/view/7988/2921>>. Acessado em: 17 de Maio de 2018.

- SANTOS, R. F. (2008). **O novo perfil profissional do contabilista brasileiro**. Disponível em: <<https://www.classecontabil.com.br/o-novo-perfil-profissional-do-contabilista-brasileiro>>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.
- SBARAINI, J.; SANCHES, C. (2014). **Discussão de alguns critérios de avaliação financeira na decisão de projetos de inovação de projetos**. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/pdf/4776/477647157001.pdf>>. Acessado em: 20 de Maio de 2018.
- SILVA, A. L. da (2014). **Como calcular o WACC (Weighted Average Cost of Capital) – Custo Ponderado Médio do Capital**. Disponível em: <<http://www.apremiumconsultoria.com.br/artigos/como-calcular-o-wacc-weighted-average-cost-of-capital-custo-ponderado-m%C3%A9dio-do-capital>>. Acessado em: 22 de Abril de 2018.
- SILVA, A.P; CASPRITANO, E. O. (2014). **Estrutura de Capital – Endividamento Mínimo para um retorno desejável**. Disponível em: <<https://periodicos.unifacex.com.br/Revista/article/view/436>>. Acessado em: 01 de Maio de 2018.
- SILVA, G.D. (2007). **Índices Financeiros e Lucratividade – Um Estudo dos Índices de Rentabilidade**. Disponível em: <<http://peritocontador.com.br/wp-content/uploads/2015/03/Giselle-Damasceno-da-Silva-%C3%8Dndices-Financeiros-e-Lucratividade-Um-Estudo-dos-%C3%8Dndices-de-Rentabilidade.pdf>>. Acessado em: 13 de Maio de 2018.
- SOBREIRA, R.; RENTE, F.; FIGUEIREDO, C. (2005). **Estrutura de capital e estratégias competitivas**. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cebape/v3n4/v3n4a06.pdf>>. Acessado em: 22 de Julho de 2018.
- STEIN, F. A. (2013). **A estrutura de capitais e suas quatro principais teorias: um estudo bibliográfico**. Disponível em: <<http://www.domalberto.edu.br/wp-content/uploads/2017/08/A-Estrutura-de-Capitais-e-suas-Quatro-Principais-Teorias-um-Estudo-Bibliogr%C3%A1fico.pdf>>. Acessado em: 22 de Julho de 2018.
- STUMPF, K. **Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)**. Disponível em: <<https://topinvest.com.br/custo-medio-ponderado-do-capital-wacc>>. Acessado em: 13 de Maio de 2018.
- VANZO, G. F. S. (2008). **Responsabilidade Social, Civil e Criminal do Contador**. Disponível em: <<https://www.classecontabil.com.br/responsabilidade-social-civil-e-criminal-do-contador>>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.
- VIEIRA, C.B.H.A.; VERDE, I.O.L.; BEZERRA, R.L.; RODRIGUES, P.N.; ISMAEL, V.S. (2011). **Índices de Rentabilidade: Um Estudo Sobre os Indicadores ROA, ROI e ROE de Empresas do Subsetor de Tecidos, Calçados e Vestuários**

Listadas na Bovespa. Disponível em:

<http://www.convibra.org/upload/paper/adm/adm_3052.pdf>. Acessado em: 13 de Maio de 2018.

WASSERMAN, C. (2003). **O lucro à luz do conceito de preservação da riqueza.**

Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772003000400002&lng=pt&tlng=pt>. Acessado em: 21 de Julho de 2018.

