Indicadores econômicos e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa.

Eleandro José Burille (UNOCHAPECO) - burille@unochapeco.edu.br

Fábio Jose Diel (UNOCHAPECÓ) - f_diel@hotmail.com

Vanderlei Gollo (UNOCHAPECÓ) - vande_gollo@hotmail.com

Resumo:

O estudo tem por objetivo identificar qual a relação entre os indicadores de resultados e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa no período entre 2011 e 2015. Utilizou-se como amostra as empresas listadas na BMF&Bovespa integrantes do setor de comércio por possuírem informações contínuas dentre o período analisado. A pesquisa foi conduzida por análise documental e abordagem quantitativa dos dados referentes ao período de 2011 a 2015 de uma amostra composta por 79 empresas que apresentaram lucro em todos os períodos, 21 empresas com prejuízos acumulados e 71 empresas que oscilaram entre lucro e prejuízo. Os resultados evidenciam que empresas com menor grau de gerenciamento de resultados não apresentavam menor custo de capital próprio e de terceiros. A média de endividamento das empresas que apresentaram lucro ficou entre 30 a 31% com liquidez corrente entre 0,80 até 3% enquanto empresas com prejuízo os indicadores demonstram desempenho no endividamento ficou entre 11 e 51% e a liquidez corrente esteve entre 0,51 e 0,76%. De modo geral os resultados evidenciam a importância dos indicadores econômico-financeiros para acompanhamento dos resultados das companhias. Verifica-se que as médias são estatisticamente diferentes em empresas com predominância de lucros e com predominância de prejuízos.

Palavras-chave: *Gerenciamento de resultados, Indicadores econômicos, Estrutura de capital.*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Indicadores econômicos e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa.

Resumo

O estudo tem por objetivo identificar qual a relação entre os indicadores de resultados e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa no período entre 2010 e 2015. Utilizou-se como amostra as empresas listadas na BM&FBovespa integrantes do setor de comércio por possuírem informações contínuas dentro o período analisado. A pesquisa foi conduzida por análise documental e abordagem quantitativa dos dados referentes ao período de 2010 a 2015 de uma amostra composta por 79 empresas que apresentaram lucro em todos os períodos, 21 empresas com prejuízos acumulados e 71 empresas que oscilaram entre lucro e prejuízo. Os resultados evidenciam que empresas com menor grau de gerenciamento de resultados não apresentavam menor custo de capital próprio e de terceiros. A média de endividamento das empresas que apresentaram lucro ficou entre 30 a 31% com liquidez corrente entre 0,80 até 3% enquanto empresas com prejuízo os indicadores demonstram desempenho no endividamento ficou entre 11 e 51% e a liquidez corrente esteve entre 0,51 e 0,76%. De modo geral os resultados evidenciam a importância dos indicadores econômico-financeiros para acompanhamento dos resultados das companhias. Verifica-se que as médias são estatisticamente diferentes em empresas com predominância de lucros e com predominância de prejuízos.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, Indicadores econômicos, Estrutura de capital.

Área Temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões.

1 INTRODUÇÃO

Uma das decisões mais importantes para o gestor é determinar a composição da estrutura de capital das empresas, a combinação entre capital próprio representado pelo capital dos acionistas ou proprietários e a quantidade de capital de terceiros composto pelos endividamentos e financiamentos. O capital próprio gera menos riscos às empresas por não possuir data de vencimento e por não poder ser cobrado judicialmente, por outro lado é mais oneroso, porque é o acionista que assume o maior risco (JUNQUEIRA et al.,2010).

Outro aspecto importante e que deve ser considerado é o ciclo de vida das empresas, os fatores determinantes no endividamento também sofrem mudanças em decorrência do momento em que a empresa está vivendo, isso torna o contexto mais dinâmico e exige maior competência por parte dos gestores na tomada de decisões acerca das fontes de financiamento e definição da estrutura de capital (REIS; NETO, 2015).

Em se tratando de gerenciamento de resultados, para (MOURA et al.,2015) trata-se uma intervenção proposital no processo de relato financeiro externo, com a intenção de se obter ganho ou retorno sobre o capital investido. O gerenciamento de resultados caracteriza-se por modificações propositas nas demonstrações contábeis das empresas e é descrito como sendo um conceito de difícil operacionalização. Todavia, o gerenciamento de resultados também pode ser interpretado como um processo utilizado na tomada de decisões, dentro das flexibilidades impostas pelas normas e práticas contábeis, quando se tem o objetivo de alcançar os resultados planejados o gerenciamento de resultados é o processo de decisões deliberadas dentro dos limites impostos pelas normas contábeis para apresentar o nível desejado dos resultados informados (DE MOURA et al., 2014).

Apesar de existirem muitos estudos acerca estrutura de capital das empresas, este assunto ainda causa inquietações aos gestores no processo de tomada de decisões, isso ocorre principalmente devido a quantidade de instrumentos ou variáveis que podem ser utilizadas

para se obter os resultados almejados, as pesquisas sinalizam sobre a proporção do endividamento e como o capital próprio ou de terceiros pode interferir nos resultados (STEFFEN; ZANINI, 2014; BRUNOZI et al., 2016).

A busca por identificar um nível ótimo de endividamento das empresas é estabelecida por teorias. Uma delas é a teoria do *Trade Off* conhecida como a teoria do contrabalanço, defende a idéia de que para se atingir uma estrutura ótima de capital é necessário combinar o capital próprio preferencialmente ao capital de terceiros com a finalidade de maximizar o valor da empresa (BEUREN et al., 2014). Outra é a teoria chamada de *Pecking Order*, a qual propõe a preferência pelo capital de terceiros e as dívidas como forma de aquisição de novos ativos e a emissão de ações para financiar o crescimento da empresa (KAVESKI et al., 2015).

Estudos anteriores tais como os de Estudos anteriores tais como os de Medeiros e Matsunoto (2006), Rezende e Nakao (2012), Souza et al. (2015), Kaveski et al. (2015), Reis e Neto (2015), Moura et al. (2015), identificam variáveis que podem estar relacionadas à estrutura de capital das empresas, representadas pela variável endividamento e fatores influentes como tamanho, lucratividade, alavancagem operacional, dentre outros.

Neste sentido a presente pesquisa busca analisar a seguinte problemática: Quais os principais indicadores econômicos a serem utilizados para avaliação da estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa? Com o objetivo de identificar a relação entre os indicadores de resultados e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa.

Justifica-se a relevância deste estudo em consideração a importância de se ter uma boa gestão que busque através do planejamento uma estrutura ótima de capital, diminuindo custos, riscos e maximizando o lucro das companhias, observando as formas de financiamento que servirão de alavancagem para as empresas atuarem no mercado, visando sua sobrevivência e maior competitividade perante as empresas já existentes (DE SOUZA et al., 2011). A complexidade do tema e a sua relevância exigem a necessidade de elaboração de novas pesquisas acerca deste assunto.

2 Revisão da Literatura

Nesta seção apresenta-se a contextualização da estrutura de capital das empresas e a importância dos indicadores de desempenho como instrumentos de apoio a gestão e processo decisório, bem como estudos correlatos a temática estudada.

2.1 A composição da estrutura de capital das empresas

A estrutura de capital das empresas é basicamente formada por duas variáveis, o capital próprio e capital de terceiros, sendo que o capital próprio é compreendido pelo patrimônio líquido que são os recursos integralizados/disponibilizados pelos sócios no momento da abertura da empresa, aportes de capital de seus acionistas, lucros não distribuídos, enfim, são compreendidos como bens e direitos. Já o capital de terceiros é oriundo da captação de recursos externos onde podem ser compreendidos como investidores ou acionistas, estes recursos são denominados pelas entidades como sendo passivos ou obrigações (DA SILVA; CÂMARA 2015).

Diferentes pesquisas referentes à estrutura de capital buscam analisar ou justificar as escolhas das empresas quanto à relação com seu patrimônio. De acordo com Aldrighi (2005), os estudos inerentes à estrutura de capital têm a finalidade de explicar os principais fatores que compõem as fontes de financiamento, utilizadas pelas empresas para realizar investimentos e determinar a participação do capital de terceiros e próprio na estrutura de capital. A formação da estrutura de capital das empresas está relacionada à forma como as empresas financiam seus investimentos, ou seja, como estruturam o capital de terceiros e o capital próprio, visando maximizar o valor da organização (DE ANDRADE et al., 2014).

De acordo com Segura e Formigoni (2014), os fatores determinantes da estrutura de capital são definidos por critérios específicos de cada organização, os níveis de endividamento são influenciados pelo contexto das atividades e capacidade de geração de caixa. Santana et al, (2015), relatam que as empresas podem obter financiamentos de diferentes maneiras, sendo por meio de retenção dos resultados líquidos (chamado de autofinanciamento), por meio de instituições financeiras (empréstimos bancários) ou ainda por meio do mercado de capitais (títulos de dívida e lançamento de ações no mercado), o que leva a empresa a buscar por uma estrutura que minimize esse custo de capital e ao mesmo tempo aumente o valor da empresa, permitindo sua continuidade (MACHADO et al., 2016)

Torna-se importante avaliar as medidas ou variáveis que possibilitem tomadas de decisões com intuito de maximizar a captação dos recursos a um custo menor, a exemplo disso, podem-se citar empresas que possuem ativos específicos e menor grau de endividamento, estas por sua vez podem impor maiores custos a seus clientes e fornecedores em função do elevado custo de transação, estas temáticas exercem importante papel na determinação da escolha relativa à estrutura de capital das empresas (KAVESKI et al., 2015).

Diante disso, duas teorias norteiam a estrutura de capital das empresas. A Teoria *Pecking Order* defende que na estruturação de capital, as empresas devem dar prioridade às fontes de financiamento com um "nível de esforço menor" (capital próprio ou autofinanciamento), (STEFFEN; ZANINI, 2014).

Proposta por Myers e Majluf (1984) a teoria *Pecking Order*, propõe que quando a empresa tem objetivo de deter ativos em sua estrutura de capital deveria utilizar as dívidas como possibilidade de financiar aquisição dos ativos e a emissão de ações teria finalidade de financiar o crescimento da empresa (NAKAMURA; BASTOS, 2009).

As empresas buscam em um primeiro momento o financiamento através de recursos próprios (autofinanciamento), depois por meio de empréstimos bancários e o financiamento por meio de emissão de títulos no mercado de ações (financiamento externo) somente seria usado em última análise, quando suas fontes de capital interno estivessem esgotadas. Devido à assimetria das informações, as ações das empresas poderiam ser avaliadas de forma equivocada pelo mercado de acionistas (CRUZ; LIMA, 2010).

Por outro lado, a teoria *Trade Off*, também conhecida como teoria do contrabalanço definida pelos gestores como o ato de escolher uma coisa em detrimento de outra, muitas vezes é traduzida como "perde-e-ganha" podendo o capital ser adquirido por meio de financiamento bancário ou emissão de ações no mercado. Nessa abordagem os investimentos de capital de terceiros seriam considerados melhores, a empresa buscaria por uma estrutura ótima de capital, ou seja, uma proporção de capital próprio e de capital de terceiros que seja de menor custo e que agregue maior valor para a organização (STEFFEN; ZANINI, 2014; MANOEL et al., 2016).

A teoria do *Trade Off*, defende que as empresas possam ter uma estrutura ótima de capital, quando combinam o capital próprio, bem como, o capital de terceiros com a finalidade de maximizar o valor da empresa. Para tanto, as empresas almejam o ponto ótimo de endividamento, por meio dos benefícios fiscais e custos das dificuldades financeiras (DOS SANTOS; WATANABE, 2005).

2.2 Indicadores de desempenho empresarial

A preocupação com a avaliação de desempenho econômico-financeiro não é recente nas organizações, a análise de balanços iniciou sua trajetória há mais de cem anos, sendo que no Brasil a técnica passou a ser difundida nos anos 1970 e, ainda hoje, a avaliação por meio de índices é bastante utilizada (ANTUNES; MARTINS, 2007).

Da Silva (2004) argumenta que a técnica de análise das demonstrações contábeis é uma forma de avaliar o desempenho econômico-financeiro, com o objetivo de apresentar aos

gestores das organizações informações que auxiliem no processo de tomada de decisão. Conforme Camargos e Barbosa (2005), essa técnica considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados, que são compilados em índices, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico e financeiro da organização.

A importância dos indicadores de desempenho como rentabilidade, risco, tamanho, composição dos ativos, crescimento e tipo de capital (aberto ou fechado) dentro das companhias é um conceito abrangente que se apresenta com grande complexidade no quesito tomada de decisão. Justamente por existirem vários indicadores é indispensável para a gestão saber, como, quando e quais indicadores deverão ser analisados e utilizados em determinado momento (BORTOLUZZI et al., 2011).

A finalidade e a relação que cada indicador de desempenho possui são aspectos que exigem avaliação e acompanhamento dos gestores. Entre os indicadores de desempenho podem-se destacar os indicadores de rentabilidade, de liquidez, endividamento, de atividade, bem como a relação destas medidas com o capital próprio e o capital de terceiros (PEROBELLI; FAMÁ, 2015).

Os índices de liquidez e estrutura de capital procuram evidenciar aspectos da situação financeira, e os índices de rentabilidade procuram evidenciar aspectos da situação econômica. Até meados de 1970 esses indicadores contábeis tradicionais eram considerados mono critérios, pois se considerava que apenas um indicador era suficiente para avaliar o desempenho da organização, como por exemplo, somente a liquidez ou a rentabilidade, ou algum indicador de endividamento isoladamente, enquanto na atualidade se utiliza diversos indicadores para avaliar o desempenho e comparar a evolução da estrutura patrimonial ao longo do tempo (WERNKE; BORNIA, 2001).

À medida que as firmas detêm maior fonte de recursos próprios para se auto-financiar menor será a necessidade de captação de recursos de terceiros, firmas que apresentam risco elevado nos seus negócios terão maior probabilidade de fluxos de caixa que serão utilizados para honrar as suas obrigações com credores, a tendência é de que estas empresas sejam menos endividadas e que exista uma relação negativa entre risco e endividamento. Já em relação ao tamanho, as empresas maiores demonstram menos risco de falência, conseguem captar maiores quantias de recursos ao longo prazo, indicando que existe relação positiva entre tamanho e endividamento (BRITO et al., 2007).

Para a análise da estrutura de capital de empresas são considerados alguns indicadores, ou fatores fundamentais responsáveis por nortear a análise da estrutura de capital, como por exemplo, das empresas as medidas de: endividamento, rentabilidade, liquidez corrente, liquidez seca, retorno do capital investido, financiamentos, capacidade de investimentos (NAKAMURA, BASTOS, 2009). Surge também a necessidade de métodos que levem em conta o reflexo da consideração simultânea dos indicadores individuais, de tal forma a permitir a avaliação do desempenho econômico-financeiro da organização (BEUREN et al., 2014).

Dentre outros fatores que têm exigido o uso de vários indicadores ou a sua combinação por parte dos gestores, para gerar informações úteis e auxiliar na tomada de decisão, pode-se destacar diversos motivos: a conscientização dos clientes, que a cada dia exigem produtos e serviços com mais qualidade; a concorrência entre as empresas, que competem em um mercado global agressivo; os funcionários, que passaram a ter consciência de sua importância para a organização; e, finalmente, a comunidade em geral, que tem exigido das instituições responsabilidades sociais, incluindo-se aqui o cuidado com o meio ambiente. Todos esses fatores produzem uma necessidade de considerar e gerenciar, simultaneamente, os recursos da organização, pois não são apenas os sócios ou os acionistas que cobram melhores desempenhos; outros agentes da sociedade têm manifestado interesse pela forma como as organizações são administradas (IGARASHI et al., 2008).

Algumas medidas para a composição das variáveis de indicadores de desempenho econômico-financeiros, podem ser observados no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de desempenho

Indicadores	Conceito	Fórmulas	Autor
Endividamento	É a fonte de recurso fundamental para as empresas e na maioria das vezes possui um custo de captação inferior ao capital próprio.	$\frac{\text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Kaveskiet al. (2015)
Liquidez Corrente	Liquidez Corrente ou (Liquidez Comum) mostra a capacidade de pagamento da empresa a Curto Prazo.	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Marion (2012)
Tangibilidade	Corresponde à fração dos ativos tangíveis no ativo total, e procura controlar a existência de ativos que possam ser usados como garantia em contratos de crédito.	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Barbosa; Pinho (2016)
Tamanho	Medida pela a Receita Líquida Operacional.	$\frac{\text{Total do ativo}}{\text{Receita Líquida}}$	Steffen; Zanini (2014)
Retorno sobre patrimônio líquido (ROE)	Mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos proprietários da empresa.	$\frac{\text{Lucro líquido após IR}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Campos (2006)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se no Quadro 1 alguns indicadores considerados fundamentais para auxiliar os gestores na tomada de decisões, suas definições e formulas a serem utilizadas pela administração das empresas.

A análise dos indicadores de desempenho serve para trazer informações aos gestores, através de comparações entre as exigibilidades e o capital disponível (qual a possibilidade de se pagar tudo o que se deve contando o que se tem), desta forma contribuir com a avaliação de desenvolvimento das empresas bem como avaliar a situação e condições atuais, gerando informações contundentes à tomada de decisões, permitindo melhor avaliação de desempenho organizacional observando o quesito tempestividade (informação correta no tempo certo), considerando ou mensurando os riscos a fim de maximizar o lucro das organizações (DE ANDRADE et al., 2014; MAZZIONI et al., 2016).

A partir do momento em que se é considerado fundamental o uso de informações de qualidade, obtendo conhecimento exato dos custos de capital, bem como o conhecimento de todos os tramites que ocorrem na empresa, aliados a boas práticas de governança, a correlação de todos estes aspectos possibilitara uma maior valorização das ações da entidade e também poderá ocorrer aumento na liquidez das ações, diminuir os riscos, reduzir os custos de capital e ainda aumentar o retorno sobre os investimentos (MOURA et al., 2015).

2.3 Estudos correlatos

Estudos anteriores tais como os de Medeiros e Matsunoto (2006), Rezende e Nakao (2012), Souza et al. (2015), Kaveski et al. (2015), Reis e Neto (2015), Moura et al. (2015) buscaram analisar a relação entre gerenciamento de resultados e a relação com as variáveis, liquidez, rentabilidade, endividamento, tangibilidade e crescimento em empresas diversas, evidenciando a importância dos indicadores de desempenho para a gestão das empresas.

Medeiros e Matsunoto (2006) analisaram a influência do financiamento de capital de terceiros sobre o volume de investimentos, fatores como rentabilidade, tamanho e risco operacional. Foram analisadas 43 empresas de quatro diferentes setores, os dados foram agrupados em painel, com o objetivo de captar as variações ocorridas ao longo de oito anos. Os resultados apontam uma relação positiva da variável endividamento com o volume de investimento e rentabilidade (lucratividade), indicando que quanto maior a capacidade de investimento melhor será a estruturação de capital da empresa.

Rezende e Nakao (2012) verificaram a relação existente entre o gerenciamento de resultados (GR) e o lucro tributável em empresas de capital aberto brasileiras, no período compreendido entre 1999 e 2007. Os resultados encontrados indicam evidência de que existe uma relação negativa entre lucro tributável e gerenciamento de resultados, demonstrando que as medidas de GR são influenciadas por interesses econômicos relacionados à tributação (embora a tributação fosse uma variável até então pouco considerada como um fator relevante na explicação sobre GR). Ainda, a vinculação da prática de divulgação às normas tributárias, a partir das IFRS, pode ter influenciado significativamente as práticas de GR para fins de divulgação.

Reis e Neto (2015) analisaram os fatores determinantes da estrutura de capital em função do ciclo de vida das empresas. Foram utilizadas amostras de 81 empresas compreendendo o período de 2008 a 2013. Os resultados indicam que as empresas pertencentes ao grupo de alto crescimento quanto empresas de baixo crescimento, modificaram seu nível de endividamento de acordo com o estágio ou ciclo de vida em que se encontram.

O estudo de Kaveskiet al. (2015), analisou os fatores determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto do agronegócio, com base na teoria *Trade Off* e *Pecking Order*. A amostra é composta por 54 empresas brasileiras do agronegócio de capital aberto. A análise compreendeu o período de 2009 a 2012 e os dados foram retirados do banco de dados da *Thomson OneBanker*®. Concluíram que as empresas brasileiras do agronegócio de capital aberto, quanto ao seu endividamento, estão apoiadas nos argumentos das duas teorias, *Pecking Order* e *Trade Off*.

A pesquisa de Souza et al. (2015), analisou se existe relação entre o nível de evidenciação (*disclosure*) da perda no valor recuperável (*impairment*) de ativos e determinadas características das empresas de capital aberto brasileiras. Para medir o nível de *disclosure* foi calculado um índice de evidenciação com base em cinco métricas elaboradas a partir das exigências de divulgação contidas no pronunciamento CPC-01. Através de um modelo de regressão linear múltipla foram testadas seis hipóteses constituídas com base nas seguintes variáveis independentes: tamanho; rentabilidade; empresa de auditoria; governança corporativa; internacionalização e endividamento. Os resultados demonstram que, em média, as empresas maiores e auditadas por *Big Four* tendem a ter um maior nível de atendimento às exigências de divulgação do CPC-01, e as empresas com maiores níveis de endividamento e tendem a apresentar um maior nível de adequação às exigências de evidenciação do CPC-01.

Moura et al. (2015) analisaram a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital próprio e de terceiros em empresas brasileiras listadas na BM&Bovespa. A pesquisa foi conduzida por análise documental e abordagem quantitativa dos dados referentes ao período de 2010 a 2013 de uma amostra composta de 217 empresas. Os resultados evidenciam que empresas com menor grau de gerenciamento de resultados não apresentavam menor custo de capital próprio e de terceiros.

3 Procedimentos Metodológicos

Quanto aos objetivos a pesquisa se caracteriza como descritiva. Segundo Beuren (2003) a pesquisa descritiva tem como objetivo principal estabelecer características de determinada população, estabelecer relação entre as variáveis e utilizar técnicas padronizadas para coleta de dados.

Quanto aos procedimentos metodológicos a pesquisa tem característica documental. Conforme Marconi e Lakatos (2010), a pesquisa documental é aquela onde a fonte de coleta de dados esta restrita a documentos, que podem ser escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias, os dados podem ser coletados no momento em que o fato ocorre ou posteriormente. Neste aspecto a pesquisa se caracteriza como documental, por

analisar documentos publicados, como por exemplo, balanços patrimoniais e demonstrações de resultado das empresas listadas na BM&FBovespa.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa se caracteriza como quantitativa. Conforme Richardson (1999, p. 70) a abordagem quantitativa se caracteriza pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples por meio de análises de percentuais, média, desvio-padrão.

De acordo com Beuren (2003) a abordagem quantitativa se diferencia da qualitativa pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados, esse procedimento se preocupa mais com o comportamento geral dos acontecimentos e não se aprofunda tanto na busca conhecimento da realidade dos fenômenos. Neste sentido o estudo possui característica descritiva e análise quantitativa, por buscar analisar variáveis de governança corporativa e indicadores de desempenho que possam influenciar na estrutura de capital das empresas analisadas.

Após a coleta de dados estes foram representados em planilhas, quadros e tabelas. Os dados que compõe a população da pesquisa foram coletados nas companhias abertas listadas na BM&FBovespa. As empresas analisadas são aquelas que possuem informações disponíveis para o período observado, onde foi possível a identificação dos indicadores econômicos e financeiros no período observado. Foram excluídas da amostra as instituições financeiras, visando não distorcer os resultados da pesquisa. A coleta destas informações foi extraída das demonstrações financeiras das empresas, das publicações dos balanços patrimoniais, dos demonstrativos de resultado (DR) e das notas explicativas. Para auxiliar na coleta dos dados foi utilizado o software Economática®. Os dados coletados foram disponibilizados em planilhas e tabelas, o período de análise refere-se aos anos de 2011 a 2015.

A partir das variáveis citadas nos quadros, foram calculados os indicadores de rentabilidade do ativo total (ROA), a fim de identificar os grupos de empresas, onde empresas com cinco anos de lucro compõe o grupo 1, empresas com cinco anos de prejuízos compõe o grupo 0, por fim, empresas que tiveram variação entre lucro e prejuízo, compõe o grupo 2. Já para a análise, foram verificados: endividamento, liquidez corrente, tangibilidade, tamanho e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

Para verificar se os resultados são significativamente diferentes, realizou-se testes estatísticos específicos. Inicialmente, verificou-se a hipótese de normalidade dos dados para cada um dos grupos analisados, utilizando-se os testes Kolmogorov-Smirnov (KS) e Shapiro-Wilk (SW) (FÁVERO et al., 2009). Os testes indicaram que a hipótese de normalidade manteve-se válida para todas as variáveis utilizadas e, desse modo, procedeu-se à aplicação do teste paramétrico t para duas amostras independentes e o Teste de Levene (FÁVERO et al., 2009). O teste de Levene é utilizado para testar se as variâncias populacionais entre dois grupos são iguais. Dessa forma, quando o teste se mostrar significativo, é aceito que as variâncias são expressivamente diferentes.

4 Análise e interpretação dos resultados

Neste capítulo são expostas tabelas e as interpretações das informações expostas em forma de análise, buscando identificar a importância de analisar os indicadores de forma global e não apenas observar-los individualmente.

4.1 Desempenho das empresas com lucro

Na tabela abaixo estão expostas as informações inerentes a setenta e oito empresas listadas na BM&FBovespa, que obtiveram lucro em todos os períodos compreendidos pela análise de 2011-2015, analisados os indicadores: Rentabilidade do Ativo Total,

Endividamento, Liquidez Corrente, Tangibilidade, Tamanho e Retorno sobre Patrimônio Líquido, compreendendo as empresas que obtiveram lucro em todos os períodos.

Tabela 1 - Empresas com Lucro

ANO	Variáveis	ROA	Endividamento	Liquidez Corrente	Tangibilidade	Tamanho	ROE
2011	Média	0,0522	0,3029	0,8384	0,5417	1,2953	0,0869
	Mínimo	0,0365	0,0553	0,1202	0,4062	0,2695	0,1248
	Máximo	0,0679	0,5505	1,5566	0,6772	2,321	0,2985
	Desvio Padrão	0,0222	0,3502	1,0156	0,1916	1,4506	0,2993
2012	Média	0,0414	0,3141	0,864	0,5131	1,2468	0,0745
	Mínimo	0,0303	0,0759	0,5008	0,3654	0,2982	0,1034
	Máximo	0,0526	0,5523	1,2272	0,6608	2,1955	0,2524
	Desvio Padrão	0,0158	0,3369	0,5136	0,2088	1,3417	0,2516
2013	Média	0,0316	0,311	3,0546	0,558	1,4011	0,0111
	Mínimo	0,0281	0,0712	1,6622	0,4693	0,343	0,0227
	Máximo	0,0352	0,5509	4,4471	0,6468	2,4592	0,0006
	Desvio Padrão	0,005	0,3392	1,9692	0,1255	1,4964	0,0165
2014	Média	0,0229	0,3066	3,1477	0,5978	1,4978	0,0202
	Mínimo	0,0211	0,0772	1,6544	0,5574	0,3438	0,1632
	Máximo	0,0248	0,536	4,6411	0,6381	2,6517	0,2035
	Desvio Padrão	0,0026	0,3244	2,1119	0,0571	1,6319	0,2593
2015	Média	0,004	0,3176	3,5026	0,6196	1,9637	0,1403
	Mínimo	0,0005	0,0738	2,0014	0,617	0,4019	0,2753
	Máximo	0,0076	0,5614	5,0038	0,6222	3,5255	0,0053
	Desvio Padrão	0,0051	0,3448	2,123	0,0036	2,2087	0,191

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dos dados expostos é possível constatar que as empresas analisadas possuem liquidez corrente média de 0,8384 a 3,5026, o que significa que para cada real de dívida a empresa possui R\$ 0,83 a R\$ 3,50 respectivamente para saldá-las. Este resultado garante a liquidação de todas as suas obrigações a curto prazo, pode-se usar como exemplo, liquidação de obrigações para com fornecedores.

Ao analisar os indicadores de rentabilidade (ROA) e retorno sobre o capital (ROE) é possível identificar resultados positivos com aumento gradativo ao decorrer dos anos, os melhores resultados estão em 2014 e 2015 que apesar da crise, estas empresas continuaram rentáveis. Já em relação ao endividamento, é notável que houve equilíbrio, a média ficou entre 0,3029 e 0,3176, este resultado demonstra que para cada real de capital próprio as empresas possuem R\$ 0,30 e R\$ 0,31 de capital de terceiros.

Em termos de tangibilidade, os resultados ficaram com média entre 0,5131 em 2012 e 0,6196 em 2015, estes resultados demonstram os investimentos realizados pelas empresas e também podem servir de garantia na busca por novos recursos financeiros.

Estes resultados podem ser relacionados com a pesquisa de Medeiros e Matsunoto (2006) que analisaram a influência do financiamento de capital de terceiros sobre o volume de investimentos, fatores como rentabilidade, tamanho e risco operacional. Os resultados apontam uma relação positiva da variável endividamento com o volume de investimento e rentabilidade (lucratividade), indicando que quanto maior a capacidade de investimento melhor será a estruturação de capital da empresa.

4.2 Desempenho das empresas com prejuízo

Na tabela abaixo estão expostas informações sobre vinte e duas empresas analisadas no período de 2010 a 2015, que obtiveram apenas resultados negativos em todos os anos.

Tabela 2 - Empresas com Prejuízo

ANO	Variáveis	ROA	Endividamento	Liquidez	Tangibilidade	Tamanho	ROE
-----	-----------	-----	---------------	----------	---------------	---------	-----

				Corrente			
2011	Média	-1,7203	11,0844	0,7671	0,5502	2,1657	0,0619
	Mínimo	-3,4267	0,5416	0,5566	0,1957	1,1448	-0,0363
	Máximo	-0,0139	21,6272	0,9777	0,9046	3,1865	0,1601
	Desvio Padrão	2,4132	14,9097	0,9547	0,5013	1,4437	0,1388
2012	Média	-2,8608	20,1546	0,7584	0,5946	2,2607	0,0523
	Mínimo	-5,7068	0,5339	0,2272	<u>0,2583</u>	<u>0,8968</u>	<u>-0,0399</u>
	Máximo	-0,0148	39,7754	0,2896	0,9308	3,6246	0,1445
	Desvio Padrão	4,0248	27,7479	0,7512	0,4755	1,9288	0,1303
2013	Média	-2,6577	21,7882	0,518	0,5547	2,0571	0,0162
	Mínimo	-5,2869	0,6639	0,3739	0,1918	0,6738	-0,0922
	Máximo	-0,0285	42,9124	0,6622	0,9175	3,4403	0,1246
	Desvio Padrão	3,7182	29,8742	0,2039	0,5131	1,9562	0,1533
2014	Média	-1,8238	14,4257	0,5191	0,4791	2,3606	0,0537
	Mínimo	-3,6408	0,6435	0,3839	0,0818	1,0149	-0,0212
	Máximo	-0,0067	28,208	0,6544	0,8764	3,7063	0,1286
	Desvio Padrão	2,5697	19,4911	0,1913	0,5619	1,9031	0,1059
2015	Média	-5,1424	43,6735	0,7531	0,5423	3,2332	0,0474
	Mínimo	-10,2779	0,6602	0,5049	0,1418	1,0585	-0,0229
	Máximo	-0,0069	86,6868	0,0014	0,9428	5,4078	0,1176
	Desvio Padrão	7,2627	60,83	0,3511	0,5664	3,0755	0,0994

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se na Tabela 2 o indicador (ROA) teve seus resultados negativos, com média entre (1,8238) e (5,1424). Em relação ao Endividamento oscilou sua média entre 11,0844 e 43,6735. A Liquidez Corrente oscilou sua média entre 0,5191 e 0,7531. O indicador Tangibilidade apresentou os seguintes resultados, média entre 0,4791 e 0,5423. Em relação ao Tamanho, a média oscilou entre 2,1657 e 3,2332. O ROE teve média entre 0,0162 e 0,0619.

Analisando de forma comparativa com as empresas listadas na Tabela 1, observa-se os indicadores ROA e ROE obtiveram lucros acumulados em todos os períodos demonstrando apenas resultados positivos, na tabela 2 os resultados foram apenas negativos, demonstrando que as empresas acumularam prejuízos ao longo dos períodos.

A principal diferença entre as empresas (Tabela 1 e 2) está no indicador Endividamento, sendo que na Tabela 1 as empresas possuíam endividamento médio de 0,3029 e 0,3244. Já na Tabela 2 os resultados ficaram com média entre 11,0844 em 2011 e 43,6735 em 2015. Esses resultados apontam que as empresas que possuem prejuízos acumulados ao longo dos períodos possuem altos índices de endividamento, ou seja, para cada real próprio possuem capital de terceiros de R\$ 11,08 e R\$ 43,67 respectivamente.

Da mesma forma, o indicador liquidez corrente, responsável por indicar a capacidade de liquidação das obrigações manteve média abaixo de zero, o que representa para cada real obtido de capital de terceiros ou de obrigações com fornecedores, as empresas não possuíam condições de quitação de suas dívidas no período analisado, ou seja, seria impossível com apenas seu Patrimônio Líquido liquidar seus passivos a curto prazo.

Também, é possível notar através do indicador Tangibilidade, que apesar das dificuldades enfrentadas pelo momento em que as empresas estavam passando, os resultados se assemelham com os apresentados na Tabela 1, ou seja, mantiveram constantes investimentos em imobilizados prezando o princípio da continuidade e apostando em aquisição e manutenção do imobilizado para dar sequência a sua permanência no mercado de trabalho.

Esses resultados observados no endividamento podem ser comparados com a pesquisa de Reis e Neto (2015) que analisaram os fatores determinantes da estrutura de capital em função do ciclo de vida das empresas, destacando que as empresas pertencentes ao grupo de

alto crescimento quanto empresas de baixo crescimento, modificaram seu nível de endividamento de acordo com o estágio ou ciclo de vida em que se encontram.

4.3 Desempenho das empresas com oscilação entre lucro e prejuízo

Na Tabela 3 estão representados os dados obtidos através da coleta de dados e identificação dos indicadores para as setenta empresas da amostra que obtiveram variação entre lucro e prejuízo no período da análise.

Tabela 3 - Empresas com Oscilação

ANO	Variáveis	ROA	Endividamento	Liquidez Corrente	Tangibilidade	Tamanho	ROE
2011	Média	0,0399	0,3326	0,8384	0,1577	1,2953	0,0869
	Mínimo	-0,0131	0,234	0,1202	0,0004	0,2695	-0,1248
	Máximo	0,0929	0,4312	1,5566	0,315	2,321	0,2985
	Desvio Padrão	0,075	0,1394	1,0156	0,2224	1,4506	0,2993
2012	Média	0,0377	0,284	0,864	0,1684	1,2468	0,0745
	Mínimo	-0,0103	0,1999	0,5008	0,0003	0,2982	-0,1034
	Máximo	0,0858	0,3681	1,2272	0,3365	2,1955	0,2524
	Desvio Padrão	0,0679	0,1189	0,5136	0,2377	1,3417	0,2516
2013	Média	-0,0032	0,3009	3,0546	0,1675	1,4011	-0,0111
	Mínimo	-0,0065	0,1895	1,6622	0,0001	0,343	-0,0227
	Máximo	0,0001	0,4123	4,4471	0,3348	2,4592	0,0006
	Desvio Padrão	0,0046	0,1576	1,9692	0,2366	1,4964	0,0165
2014	Média	0,0211	0,2843	3,1477	0,1507	1,4978	0,0202
	Mínimo	-0,0159	0,2475	1,6544	0	0,3438	-0,1632
	Máximo	0,0581	0,321	4,6411	0,3015	2,6517	0,2035
	Desvio Padrão	0,0523	0,052	2,1119	0,2132	1,6319	0,2593
2015	Média	-0,0106	0,2023	3,5026	0,1482	1,9637	-0,1403
	Mínimo	-0,0199	0,144	2,0014	0,004	0,4019	-0,2753
	Máximo	-0,0012	0,2607	5,0038	0,2924	3,5255	-0,0053
	Desvio Padrão	0,0132	0,0825	2,123	0,204	2,2087	0,191

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Tabela 3 é possível evidenciar resultados positivos e negativos ao longo dos anos e entre os indicadores. Essa oscilação pode ser oriunda de comportamentos no mercado, crises, períodos de sazonalidade, aumentos de oferta e baixa na demanda, também empresas que vinham com histórico de prejuízos acumulados e não conseguiram alavancar seus negócios, dentre outros fatores. Em relação ao capital de terceiros (endividamento) no período da análise, na média as empresas mantiveram entre 28% e 33% de recursos de terceiros no período. Em relação à Liquidez Corrente houve oscilação média entre 0,8384 em 2011 e a maior média ficou em 2015 com 3,5026, ou seja, tiveram empresas que não conseguiriam cumprir com as suas obrigações no curto prazo, reduzindo a liquidez. Tal fato também pode ser um efeito da crise econômica. Analisando os indicadores ROA e ROE, também houve oscilações, sendo que os melhores resultados ficaram para os anos de 2011 e 2012, nos demais períodos observados é possível evidenciar resultados negativos, a média oscilou entre (0,0032) e 0,0745.

Os indicadores de Tangibilidade tiveram oscilação entre 0,1482 e 0,2366 no período, enquanto o indicador de tamanho teve oscilação média de 1,2468 a 1,9637 no período. Na Tabela 1 (empresas com lucro) a Tangibilidade os resultados ficaram com média entre 0,5131 em 2012 e 0,6196 em 2015, estes resultados demonstram os investimentos realizados pelas empresas e também podem servir de garantia na busca por novos recursos financeiros. Já na Tabela 2 (empresas com prejuízo) os resultados se assemelham com os apresentados na Tabela 1, ou seja, mantiveram constantes investimentos em imobilizados prezando o princípio da continuidade e apostando em aquisição e manutenção do imobilizado para dar sequência a

sua permanência no mercado de trabalho. Em relação ao Tamanho, na Tabela 1 obteve média entre 2,0571 e 3,2332 e na Tabela 2 a média ficou entre 1,2468 e 1,9637.

De forma geral o Endividamento das empresas com oscilação teve um bom comportamento se mantendo entre 0,2023 e 0,3326, o que significa que para cada real constante no PL desse montante R\$ 0,20 e R\$ 0,33 (parcela de capital de terceiros). Esse resultado vêm ao encontro com a pesquisa de Moura et al. (2015) que analisaram a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital próprio e de terceiros em empresas brasileiras listadas na BM&Bovespa. Os resultados evidenciam que empresas com menor grau de gerenciamento de resultados não apresentavam menor custo de capital próprio e de terceiros.

4.4 Análise das médias por grupo de empresas

Para desenvolvimento da Tabela 4 foram utilizadas as médias obtidas nas Tabelas 1, 2,3 e sob tais resultados encontrados foi realizado o teste de Levene de grupos independentes.

Tabela 4 – Comparação das Médias do grupo 1 e 0

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		teste-t para Igualdade de Médias		
		F	Sig.	T	df	Sig. (2 extremidades)
Endividamento 2011	Variâncias iguais assumidas	13,934	,000	2,244	97	,027
	Variâncias iguais não assumidas			1,159	20,057	,260
Endividamento 2012	Variâncias iguais assumidas	15,336	,000	2,088	97	,039
	Variâncias iguais não assumidas			1,071	20,015	,297
Endividamento 2013	Variâncias iguais assumidas	15,500	,000	2,113	97	,037
	Variâncias iguais não assumidas			1,083	20,011	,292
Endividamento 2014	Variâncias iguais assumidas	14,616	,000	2,277	97	,025
	Variâncias iguais não assumidas			1,169	20,023	,256
Endividamento 2015	Variâncias iguais assumidas	16,264	,000	2,066	97	,041
	Variâncias iguais não assumidas			1,057	20,002	,303
Tangibilidade 2011	Variâncias iguais assumidas	,235	,629	2,594	97	,011
	Variâncias iguais não assumidas			2,440	29,320	,021
Tangibilidade 2012	Variâncias iguais assumidas	,258	,613	3,079	97	,003
	Variâncias iguais não assumidas			2,854	28,828	,008
Tangibilidade 2013	Variâncias iguais assumidas	,530	,468	2,922	97	,004
	Variâncias iguais não assumidas			2,667	28,343	,013
Tangibilidade 2014	Variâncias iguais assumidas	,706	,403	2,539	97	,013
	Variâncias iguais não assumidas			2,321	28,400	,028
Tangibilidade 2015	Variâncias iguais assumidas	1,806	,182	2,772	97	,007
	Variâncias iguais não assumidas			2,430	27,193	,022
Tamanho 2011	Variâncias iguais assumidas	1,992	,161	-1,003	97	,318
	Variâncias iguais não assumidas			-1,744	96,999	,084
Tamanho 2012	Variâncias iguais assumidas	2,731	,102	-1,194	97	,235
	Variâncias iguais não assumidas			-2,011	95,292	,047
Tamanho 2013	Variâncias iguais assumidas	5,497	,021	-1,582	97	,117
	Variâncias iguais não assumidas			-2,601	92,131	,011
Tamanho 2014	Variâncias iguais assumidas	3,468	,066	-1,336	97	,185
	Variâncias iguais não assumidas			-1,909	65,305	,061
Tamanho 2015	Variâncias iguais assumidas	3,494	,065	-1,262	97	,210
	Variâncias iguais não assumidas			-1,931	78,437	,057
ROE 2011	Variâncias iguais assumidas	57,128	,000	2,057	97	,042
	Variâncias iguais não assumidas			1,074	20,122	,296
ROE 2012	Variâncias iguais assumidas	16,773	,000	-1,957	97	,053
	Variâncias iguais não assumidas			-1,015	20,084	,322
ROE 2013	Variâncias iguais assumidas	27,400	,000	-3,902	97	,000
	Variâncias iguais não assumidas			-2,246	20,824	,036
ROE 2014	Variâncias iguais assumidas	28,379	,000	-3,182	97	,002
	Variâncias iguais não assumidas			-1,666	20,141	,111
ROE 2015	Variâncias iguais assumidas	29,447	,000	-1,145	97	,255

	Variâncias iguais não assumidas			-,651	20,724	,522
--	---------------------------------	--	--	-------	--------	------

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados apresentados na Tabela 4 verifica-se que dentre os grupos de empresas que apresentam lucro nos cinco anos analisados com os grupos que apresentam cinco anos de prejuízos, encontra-se diferenças estatísticas de médias no endividamento e no ROE dos cinco anos analisados, já em relação ao Tamanho, apenas o ano de 2013 apresenta médias estatisticamente diferentes. Já nos demais anos, em relação ao tamanho e a tangibilidade das empresas, verifica-se que em nenhum dos anos apresentam-se médias estatisticamente diferentes.

Na tabela 5 apresenta-se o comparativo entre os 1 e 2, sendo o grupo 1 com empresas com lucro nos cinco anos de análise e o grupo 2 com empresas que oscilam lucros e prejuízos.

Tabela 5 – Comparação das Médias do grupo 1 e 2

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		teste-t para Igualdade de Médias		
		F	Sig.	t	DF	Sig. (2 extremidades)
Endividamento 2011	Variâncias iguais assumidas	,287	,593	-,604	144	,547
	Variâncias iguais não assumidas			-,629	117,706	,531
Endividamento 2012	Variâncias iguais assumidas	,140	,709	-,797	144	,427
	Variâncias iguais não assumidas			-,787	130,359	,433
Endividamento 2013	Variâncias iguais assumidas	,439	,509	-,634	144	,527
	Variâncias iguais não assumidas			-,623	125,116	,534
Endividamento 2014	Variâncias iguais assumidas	,600	,440	-,879	144	,381
	Variâncias iguais não assumidas			-,841	91,980	,403
Endividamento 2015	Variâncias iguais assumidas	1,647	,201	-1,023	144	,308
	Variâncias iguais não assumidas			-,974	85,977	,333
Tangibilidade 2011	Variâncias iguais assumidas	,117	,733	-,556	144	,579
	Variâncias iguais não assumidas			-,556	140,634	,579
Tangibilidade 2012	Variâncias iguais assumidas	,030	,862	-,528	144	,598
	Variâncias iguais não assumidas			-,527	139,770	,599
Tangibilidade 2013	Variâncias iguais assumidas	,177	,675	-,432	144	,667
	Variâncias iguais não assumidas			-,431	140,645	,667
Tangibilidade 2014	Variâncias iguais assumidas	,117	,733	-,346	144	,730
	Variâncias iguais não assumidas			-,346	140,738	,730
Tangibilidade 2015	Variâncias iguais assumidas	,001	,979	-,231	144	,817
	Variâncias iguais não assumidas			-,231	141,356	,817
Tamanho 2011	Variâncias iguais assumidas	2,602	,109	-,903	144	,368
	Variâncias iguais não assumidas			-,861	88,379	,392
Tamanho 2012	Variâncias iguais assumidas	,113	,737	-,195	144	,845
	Variâncias iguais não assumidas			-,196	142,386	,845
Tamanho 2013	Variâncias iguais assumidas	,980	,324	-,522	144	,602
	Variâncias iguais não assumidas			-,508	112,381	,613
Tamanho 2014	Variâncias iguais assumidas	1,140	,287	-,497	144	,620
	Variâncias iguais não assumidas			-,483	109,196	,630
Tamanho 2015	Variâncias iguais assumidas	,114	,736	-,168	144	,867
	Variâncias iguais não assumidas			-,164	115,612	,870
ROE 2011	Variâncias iguais assumidas	1,549	,215	3,500	144	,001
	Variâncias iguais não assumidas			3,386	105,894	,001
ROE 2012	Variâncias iguais assumidas	,000	,996	7,259	144	,000
	Variâncias iguais não assumidas			7,252	140,720	,000
ROE 2013	Variâncias iguais assumidas	,107	,744	4,611	144	,000
	Variâncias iguais não assumidas			4,480	111,234	,000
ROE 2014	Variâncias iguais assumidas	9,263	,003	4,553	144	,000
	Variâncias iguais não assumidas			4,303	78,560	,000
ROE 2015	Variâncias iguais assumidas	3,980	,048	-,091	144	,928
	Variâncias iguais não assumidas			-,085	67,036	,933

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação a comportamento dos indicadores, dos grupos 1 e 2, verifica-se que nenhum dos indicadores apresentou médias estatisticamente diferentes nos cinco anos de

análise, quanto ao endividamento, tangibilidade e tamanho, em nenhum dos anos analisados, os grupos apresentam médias estatisticamente diferentes.

Já em relação ao ROE, verifica-se que os anos de 2014 e 2015 apresentam médias estatisticamente diferentes. Verifica-se que nesses anos é onde encontram-se a maior concentração de empresas com prejuízos do grupo 2.

5 Considerações Finais

O presente artigo objetiva identificar qual a relação entre os indicadores de resultados e a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBovespa entre 2010 a 2015, demonstrando o desempenho econômico das empresas de capital aberto ao longo do período.

Para desenvolvimento da análise de dados foram utilizados os indicadores de desempenho econômico considerados para os gestores como sendo os mais relevantes para obtenção de resultados e auxiliar na tomada de decisão, que são eles: rentabilidade do ativo total (ROA), endividamento, liquidez corrente, tangibilidade, tamanho e retorno sobre o patrimônio líquido. Estes indicadores foram relacionados com o resultado de cada período das empresas, observando a relação entre aquelas empresas com lucro em todos os períodos, com prejuízos acumulados e oscilações entre lucro e prejuízo nos períodos.

Os principais resultados foram que, inicialmente deve-se analisar indicador por indicador e, ao final compará-los por meio de análise global. Este procedimento deve ser realizado periodicamente pelos gestores com a finalidade de obter informações constantes a cerca de suas empresas auxiliando-os nas suas atividades cotidianas, no desempenho de suas funções e o mais importante medindo o nível de endividamento de suas empresas frente cenários econômicos variados.

O estudo realizado contemplou um setor específico da economia brasileira excluindo as instituições bancárias, empresas que não continham informações dentro os períodos compreendidos pela análise, stakeholder (empresas que tiveram resultados expressivos ou fora dos padrões das demais, sendo assim poderiam distorcer os demais resultados) e, por isso, faz-se necessário o aprimoramento das referidas análises. Como recomendação para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação da amostra, contemplando a análise dos demais setores da economia para que possa haver comparabilidade entre os mesmos.

Verificou-se que as empresas apresentam médias estatisticamente diferentes principalmente nos grupos que apresentaram cinco anos de lucro em relação a cinco anos de prejuízos, já em relação à comparação entre cinco anos de lucro e variação de lucros e prejuízos, foi possível identificar apenas diferenças na rentabilidade do patrimônio nos anos de 2014 e 2015.

REFERÊNCIAS

- ALDRIGHI, D. M.; NETO, M., R. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, p. 115-137, 2005.
- ANTUNES, M.T.P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n.1, p. 5-21, 2007.
- BARBOSA, L.; DE PINHO, P. S. **Estrutura de financiamento das empresas**. 2016.
- BEUREN, I. M.; CARPES, D.; DANI, A.C.; BECK, F. Relação entre as práticas do *board interlocking* e características de empresas de estrutura de propriedade familiar com ações mais negociadas na BM&FBovespa. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 13, n. 3, p.339-355, 2014.
- BEUREN, I. M. **Trajetória da construção de um trabalho monográfico em contabilidade**. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática, v. 2, São Paulo, Atlas, 2003.

- BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R.; LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.
- BRUNOZI, M. A. V.; GONÇALVEZ, R. M. L.; ARANTES, R. C.; JÚNIOR, A. C.B. Indicadores econômico-financeiros e os determinantes da estrutura de capital das empresas do setor de serviços: Uma análise de dados em painel. **Revista Ambiente Contabil**, v. 8, n. 2, p. 110, 2016.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. D. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergia sem processos de fusão e aquisição do mercado brasileiro ocorrido entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.
- CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.
- DA SILVA, A. L. C. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, p.348-361, 2004.
- DA SILVA, M. B.; CÂMARA, S. F. A Governança corporativa como um diferencial para o valor de mercado das empresas listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2012. **Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**. v. 2, n. 1, p. 152-170, 2015.
- DE ANDRADE, L. P.; BRESSAN, ANGEL, A.; IQUIAPAZA, R. A. Estrutura piramidal de controle, emissão de duas classes de ações e desempenho financeiro das empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 4, p. 555-595, 2014.
- DE MOURA, G. D.; THEISS, V.; DA CUNHA, P. R.. Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 11, n. 2, p. 111-122, 2014.
- DE SOUZA, M. M.; BORBA, J. A.; ZANDONAI, F. Evidenciação da perda no valor recuperável de ativos nas demonstrações contábeis: uma verificação nas empresas de capital aberto brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 22, n. 2, p. 67-91, 2011.
- IGARASHI, D. C. C.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.; PALADINI, E. P.; A qualidade do ensino sob o viés da avaliação de um programa de pós-graduação em Contabilidade: proposta de estruturação de um modelo híbrido. **RAUSP - Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v.43, n. 2,p.117-137, 2008.
- JUNQUEIRA, L. R.; OLIVEIRA, J. L.; BRESSAN, A. A.; BERTUCCI, L. A. Alavancagem Financeira como Estratégia de Financiamento do Processo de Crescimento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período 1995-2002. **Revista Economia & Gestão**, v. 10, n. 23, p. 23-39, 2010.
- KAVESKI, I. D. S.; HALL, R. J.; VOGT, M.; HEIN, N. Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto do agronegócio: um estudo a luz das teorias *Trade Off e Pecking Order*. **Revista Economia & Gestão**, v. 15, n. 41, p. 135-158, 2015.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos da metodologia científica**. In: Fundamentos da metodologia científica. 7. ed. Editora Atlas, São Paulo, 2010.
- MACHADO, L. K. C.; PRADO, J. W.; VIEIRA, K. C.; ANTONIALLI, L. M.; SANTOS, A. C.. A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v. 9, n. 4, p.397-414, 2016.

- MANOEL, A. A. S.; SANTOS, D. F. L.; MORAES, B. M. C. Determinantes do endividamento nas indústrias energéticas brasileiras: análise a partir das teorias de estrutura de capital. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 18, n. 2, p. 140-153, 2016.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. Contabilidade Empresarial, 7. ed. Editora Atlas, São Paulo, 2012.
- MAZZIONI, S.; PRIGOL, V.; MOURA, G. D.; KLAN, R. C. Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 27, p. 61-86, 2016.
- MEDEIROS, O. R.; MATSUMOTO, A. S. Emissões públicas de ações, volatilidade e *insider information* na Bovespa. **Revista contabilidade & finanças**, v. 17, n. 40, p. 25-36, 2006.
- MOURA, G.; MACÊDO, F. F. R. R.; MAZZIONI, S.; KRUGER, S. D. Análise da relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista catarinense da ciência contábil**, v. 15, n. 44, p. 09-23, 2016.
- NAKAMURA, W. T.; BASTOS, D. D. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.
- NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. L.; FORTE, D.; FILHO, A. F. C.; COSTA, A. C. F.; AMARAL, A. C. Determinantes de Estrutura de Capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 44, p. 72-85, 2007.
- PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 37, n. 3, p.33-46, 2002.
- REIS, R. T.; NETO, V. G. Análise das mudanças dos fatores determinantes da estrutura de capital em função do ciclo de vida de empresas brasileiras no período de 2008 a 2013. **Revista de tecnologia aplicada**, v. 3, n. 1, p. 43-69, 2015.
- REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 06-21, 2012.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo. 3 ed. Editora Atlas, 1999.
- SANTANA, L. M.; GOIS, A. D.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Relação entre *Disclosures* socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. **Revista Organizações em Contexto**, v. 11, n. 21, p. 49-72, 2015.
- 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. 51-76, 2014.
- SILVA, L. S. A.; QUELHAS, O. L. G. Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. **Gestão & Produção**, v. 13, n. 3, p. 385-395, 2006.
- STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M. Abertura ou não de capital no Brasil: uma análise prática da percepção dos executivos financeiros. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 4, p. 597-642, 2014.
- WERNKE, R.; BORNIA, A. C. A Contabilidade gerencial e os métodos multicriteriais. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 14, n. 25, p. 60-71, 2001.