

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ**

**TALITA WICIUK MATTOS**

**RELAÇÃO ENTRE O CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS E O  
DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA  
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2011 À 2013**

**CURITIBA**

**2014**

**TALITA WICIUK MATTOS**

**RELAÇÃO ENTRE O CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS E O  
DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA  
BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2011 À 2013**

Monografia apresentada ao Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná como um dos pré-requisitos para obtenção do grau de pós-graduado em Contabilidade e Finanças.

Professor orientador: Claudio Marcelo Edwards Barros.

**CURITBA**

**2014**

## RESUMO

O objetivo desse trabalho é identificar a relação existente entre o custo de capital de terceiros e o desempenho das empresas listadas na BM&FBOVESPA, através da análise do custo de capital de terceiros, do retorno sobre os ativos, do valor de mercado da empresa, do tamanho e do nível de endividamento. Utilizou-se uma amostra de 189 empresas, com resultados entre os anos de 2010 e 2013. Trata-se de uma pesquisa exploratória, que contará com um levantamento bibliográfico e documental. A análise descritiva das variáveis utilizou cálculos de média, mediana, desvio padrão e coeficiente de variação e aplicou-se a técnica estatística do coeficiente linear de Pearson, para verificar a força da correlação das variáveis estudadas. Observou-se que todas as análises bivariadas obtiveram fraca correlação, sendo umas positivas outras negativas, o que possibilitou identificar uma certa tendência de comportamento das variáveis valor de mercado, custo da dívida e desempenho.

Palavras-chave: Custo de capital de terceiros. Endividamento. Desempenho.

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – AMOSTRA DE EMPRESAS POR SETOR DE ATIVIDADE ....	23
TABELA 2 – ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS .....	27
TABELA 3 – VARIÁVEL VALOR DE MERCADO .....	28
TABELA 4 – VARIÁVEL CUSTO DA DÍVIDA .....	29
TABELA 5 – VARIÁVEL TAMANHO .....	29
TABELA 6 – VARIÁVEL DESEMPENHO .....	29
TABELA 7 – VARIÁVEL ENDIVIDAMENTO .....	30
TABELA 8 – RESULTADO COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO .....	31

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	06
1.1 QUESTÃO DE PESQUISA .....	08
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA .....	08
1.2.1 Objetivo Geral .....	08
1.2.2 Objetivos Específicos .....	08
1.3 JUSTIFICATIVA .....	09
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO .....	09
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	11
2.1 MERCADO DE CAPITAIS .....	11
2.1.1 Sistema Financeiro Nacional .....	11
2.2 AÇÕES .....	15
2.2.1 Análise das ações .....	17
2.2.2 Indicadores de análise de ações .....	17
2.3 CAPITAL DE TERCEIROS .....	19
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	20
3.1 CLASSIFICAÇÃO QUANTO AOS OBJETIVOS .....	20
3.2 CLASSIFICAÇÃO QUANTO AOS PROCEDIMENTOS .....	20
3.3 VARIÁVEIS DE PESQUISA .....	21
3.4 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	22
3.5 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS .....	24
3.6 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DOS DADOS .....	24
3.6.1 COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON .....	25
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	27
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS .....	27
4.2 EXAME DAS VARIÁVEIS .....	28
4.3 CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA .....	30
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	33
REFERENCIAS .....	34

## 1 – INTRODUÇÃO

As bolsas de valores são instituições econômicas que têm como finalidade garantir negociações equânimes entre vendedores e compradores, promovendo ambiente de concorrência entre agentes participantes. Segundo Bisi e Feijó (2009, p 134), “a bolsa representa o local físico onde se processam, regulam e fiscalizam operações com mercadorias e valores mobiliários diversos concentrados em ambientes físicos e/ou virtuais” e proporcionam liquidez, volume e transparência aos ativos negociados.

No Brasil existem 480 empresas listadas em bolsa de valores que, diariamente, negociaram, por exemplo, em maio de 2014, entre ações ordinárias e preferenciais, aproximadamente o valor de R\$6.373 bilhões de reais (BM&FBOVESPA).

As variações diárias nos preços das ações resultam da relação entre oferta e procura. Segundo Bisi e Feijó (2009, p 136), “o desempenho das bolsas de valores também serve como um importante termômetro de como se encontra a economia da nação”.

Segundo Filho e Misumi (1998, p 139), “[...] para que o processo de formação de preços seja mais transparente e atraente, existem as assim chamadas práticas equitativas de mercado”, onde todos que negociam ações em Bolsa, ainda segundo Filho e Misumi (1998, p 140) “[...] terão o mesmo tratamento, obedecerão aos mesmos procedimentos, e terão idêntico acesso à informação”.

O êxito do investimento em ações, em parte, é explicado pela capacidade do investidor em analisar o desempenho do mercado, que pode basear-se na análise fundamentalista (expectativa de retornos futuros) ou na escola técnica (gráficos de preço e volume).

Segundo Costa e Vargas apud Cerbasi (p 8),

o analista fundamentalista necessita ter acesso a uma gama enorme de informações que nem sempre estão a disposição dos analistas de forma uniforme e que com isso pode gerar distorções entre as recomendações dos analistas. Para a análise técnica tende-se a se encontrar um maior consenso devido à utilização de elementos lógicos como base de estudo.

Este trabalho utiliza recursos da avaliação conhecida como análise fundamentalista, que busca identificar a situação econômica das empresas por meio da avaliação das informações contábeis padronizadas. Este exame realiza-se por meio da utilização de diversas variáveis contábeis, dentre elas, o capital captado de terceiros arcado pelas empresas listadas ao realizar operações de crédito e investimentos em suas operações.

O custo de capital de terceiros pode ser formado por financiamentos ou empréstimos e a saúde financeira da empresa está em obter um equilíbrio entre os recursos próprios e os recursos de terceiros. Segundo Bisi e Feijó (2009, p. 95), “uma participação de capital de terceiros exagerada em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie”.

Ao analisar o custo de capital de terceiros da empresa devem-se detectar algumas características, segundo Marion (2012, p. 95), “empresas que recorrem a dívidas como um planejamento dos Capitais Próprios para realizar aplicações produtivas em seu Ativo (ampliação, expansão, modernizações, etc)”, possuem um endividamento saudável, mesmo sendo elevados, pois geraram recursos para saldar dívidas. Já empresas que contraem novas dívidas para quitar anteriores, segundo Marion (2012, p. 96), “permanecendo esse círculo vicioso, a empresa será séria candidata à insolvência; conseqüentemente, à falência”.

Segundo a revista Exame (2014), as empresas estão se endividando muito e “esse maior endividamento é uma consequência da política monetária pouco convencional dos bancos centrais dos países desenvolvidos”.

Ainda conforme a revista Exame (2014) se revertida e os juros aumentarem, “pode representar um risco para as empresas mais endividadas. Nos últimos cinco anos, os empréstimos em moeda estrangeiras das empresas dos emergentes cresceram 50%”.

Segundo a consultoria Bloomberg as empresas listadas em bolsa, no ano de 2013, apresentam o valor do endividamento de R\$165,5 bilhões no curto prazo e R\$805 bilhões de longo prazo.

Com base nessas informações, este trabalho busca verificar a relação do custo de capital de terceiros e o desempenho das empresas de capital aberto na Bolsa de Valores.

Para verificação desta relação, serão levantados e analisados o custo da dívida das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil e o desempenho das ações no período de 2011 à 2013. E, por meio de recursos de estatística descritiva, será explorada a análise desta relação.

### **1.1 Questão de pesquisa**

Analisar isoladamente os índices de custo da dívida e do desempenho das ações, pode não gerar resultados relevantes, apenas é possível observar comportamentos. Por isso, essa pesquisa busca verificar: qual a relação entre o custo de capital de terceiros e o desempenho das empresas na bolsa de valores do Brasil, no período de 2011 à 2013?

### **1.2 Objetivos de pesquisa**

Para responder à questão de pesquisa, são desenvolvidos os seguintes objetivos:

#### **1.2.1 Objetivo geral**

Examinar a relação entre o custo do capital de terceiros e o desempenho das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2011 à 2013.

#### **1.2.2 Objetivos específicos**

- Determinar e analisar os indicadores financeiros de custo de capital de terceiros das empresas no período selecionado;
- Determinar e analisar o desempenho de indicadores do retorno sobre os ativos, valor de mercado da empresa, tamanho e nível de endividamento.
- Examinar a relação entre o custo do capital de terceiros e as demais variáveis descritas.



### **1.3 Justificativa**

Nas empresas em geral, o sucesso financeiro depende da harmonia entre os recursos operacionais (resultantes da operação, ou seja, das receitas), os recursos de terceiros (financiamentos externos) e dos aportes de capital próprio. Estes recursos formam a estrutura econômica financeira da empresa (ASSAF NETO, 1997).

É de extrema importância conhecer a estrutura econômica financeira da empresa, visto que cada vez mais os custos de financiamentos estão elevados e exigem boas aplicações dos recursos empresariais. Segundo Assaf Neto (1997), “a taxa de atratividade da empresa, definida pelo custo de suas fontes de recursos, tem seu percentual estabelecido independente da estrutura de capital apresentada, mantendo-se inalterada em todos os níveis de endividamento”.

A divulgação dessas informações pelas empresas permite aos participantes do mercado de ações uma reavaliação do retorno esperado de seus investimentos e isso pode acarretar no ajuste do preço das ações.

Portanto, a análise das variações ocorridas no desempenho da empresa, também é de estudo relevante, pois verifica-se o impacto da informação divulgada e a capacidade dos participantes processarem e prever seus retornos futuros. A investigação dessa questão possibilita conhecer melhor o funcionamento do mercado de capitais.

Analisando individualmente os indicadores financeiros de custo de capital e o desempenho das empresas na bolsa de valores do Brasil, não se consegue estabelecer a relação sobre essa variação.

Por isso, este trabalho é importante porque busca examinar a relação existente entre o custo da dívida e a expansão da empresa a partir do seu valor de mercado, entendendo assim o quanto os fatores externos, financeiros e econômicos influenciam no poder de decisão dos investidores.

### **1.4 Delimitação do estudo**

Esta pesquisa busca identificar a relação entre o custo de capital de terceiros e o desempenho das empresas listadas na bolsa de valores BM&FBOVESPA.

Para isto, este trabalho conta com uma amostra de empresas brasileiras listadas na bolsa de valores BM&FBOVESPA no período de 2011 a 2013, que apresentaram informações financeiras para determinar as variáveis de pesquisa, excluindo as empresas financeiras.

As variáveis estudadas são custo da dívida, valor de mercado, tamanho, desempenho e endividamento. Inicialmente fez-se uma análise descritiva das variáveis através dos cálculos de média, mediana, desvio padrão e coeficiente de variação e em seguida aplicou-se a técnica estatística do coeficiente de correlação de Pearson.

## **2 - REFERENCIAL TEÓRICO**

O referencial teórico possibilita examinar o estado do problema a ser pesquisado, sob o aspecto teórico e de outros estudos já realizados. Visa embasar e sustentar teoricamente a pesquisa.

### **2.1 Mercado de capitais**

Segundo o site O Economista (2014), “O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o objetivo de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização”.

#### **2.1.1 Sistema Financeiro Nacional**

Segundo Cavalcante e Misumi (2002), “sistema financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado”.

O sistema financeiro nacional é constituído por um subsistema normativo e por outro operativo, onde o primeiro é responsável por regular e controlar o subsistema operativo através de normas legais e o último, é constituído pelas instituições financeiras públicas ou privadas que atuam no mercado.

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), o sistema financeiro nacional do Brasil dispõe-se conforme as seguintes funções creditícias ou patrimoniais:

- Crédito de curto prazo: bancos comerciais e bancos múltiplos, caixas econômicas, cooperativas de crédito;
- Crédito de médio e longo prazo: bancos de investimento e desenvolvimento, *leasing*;
- Crédito ao consumidor: caixas econômicas, sociedades de crédito ao microempreendedor;
- Crédito habitacional: caixas econômicas, sociedade de crédito imobiliário, bancos múltiplos;

- Intermediação de títulos e valores mobiliários: bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, sociedades corretoras e distribuidoras, agentes autônomos de investimentos;
- Seguros, previdência complementar e capitalização: seguradoras, fundações de seguridade social, companhias de capitalização, instituições financeiras;
- Arrendamento mercantil: companhias de *leasing*;

Os principais organismos que compõem o sistema financeiro nacional podem ser verificados na figura a seguir:

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional -CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	Resseguradores	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			

Quadro 1: Composição do sistema financeiro nacional.

Fonte: Banco Central do Brasil

As instituições e funções subsistema normativo, segundo o Banco Central, são:

- CMN – Conselho Monetário Nacional: é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN;
- CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados: órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados;
- CNPC – Conselho Nacional de Previdência Complementar: é um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência Social e cuja competência é regular o regime de previdência complementar

operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão).

As instituições e funções das entidades supervisoras, conforme disposto pelo Banco Central, são:

- Bacen – Banco Central do Brasil: é o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional;
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários: é responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país;
- Susep – Superintendência de Seguros Privados: é responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização;
- PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar: é responsável por fiscalizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão).

As instituições que compõem os operadores, segundo o Banco Central, são:

- Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista: Bancos Múltiplos com carteira comercial, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal, Cooperativas de Crédito;
- Bolsas de Mercados e Futuros: são associações privadas civis, com objetivo de efetuar o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em pregão ou em sistema eletrônico;
- Resseguradores: Entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que têm por objeto exclusivo a realização de operações de resseguro e retrocessão;
- Entidades fechadas de previdência complementar: são organizadas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos e são acessíveis, exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas ou aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores ou aos

- associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores;
- Demais instituições financeiras: Agências de Fomento, Associações de Poupança e Empréstimo, Bancos de Câmbio, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Companhias Hipotecárias, Cooperativas Centrais de Crédito, Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento, Sociedades de Crédito Imobiliário, Sociedades de Crédito ao Microempreendedor;
  - Banco de câmbio: são instituições financeiras autorizadas a realizar, sem restrições, operações de câmbio e operações de crédito vinculadas às de câmbio, como financiamentos à exportação e importação e adiantamentos sobre contratos de câmbio, e ainda a receber depósitos em contas sem remuneração, não movimentáveis por cheque ou por meio eletrônico pelo titular, cujos recursos sejam destinados à realização das operações acima citadas;
  - Bolsa de valores: são sociedades anônimas ou associações civis, com o objetivo de manter local ou sistema adequado ao encontro de seus membros e à realização entre eles de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pela Comissão de Valores Mobiliários. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa (Resolução CMN 2.690, de 2000).
  - Sociedades reguladoras: são entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, especializadas em pactuar contrato, por meio do qual assumem a obrigação de pagar ao contratante (segurado), ou a quem este designar, uma indenização, no caso em que advenha o risco indicado e temido, recebendo, para isso, o prêmio estabelecido;
  - Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros: Administradoras de Consórcio, Sociedades de arrendamento mercantil, Sociedades corretoras de câmbio, Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários;

- Sociedade de capitalização: são entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que negociam contratos (títulos de capitalização) que têm por objeto o depósito periódico de prestações pecuniárias pelo contratante, o qual terá, depois de cumprido o prazo contratado, o direito de resgatar parte dos valores depositados corrigidos por uma taxa de juros estabelecida contratualmente; conferindo, ainda, quando previsto, o direito de concorrer a sorteios de prêmios em dinheiro;
- Entidades abertas de previdência complementar: são entidades constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedido em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

## 2.2 Ações

Segundo Bisi e Feijó (2009, pg 84), pode-se definir uma ação “como um título mobiliário de renda variável que representa a menor parcela do capital de uma sociedade anônima”.

Para Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, pg 110), “o detentor de uma ação (acionista) não é um credor da empresa, mas sim um de seus proprietários e, como tal, possui direito a participação nos resultados da empresa, proporcional ao número de ações que detém”.

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), outras características das ações são:

- Contabilmente falando é um crédito não exigível do acionista;
- Prazo indeterminado para resgate;
- Forma de captação de recursos para a empresa;
- Representada por um certificado denominado cautela;
- São negociadas em mercados organizados, como bolsas de valores
- O preço delas pode variar, conforme interesse dos investidores

Assaf Neto (2003) classifica as ações como:

- Ordinárias: conferem o direito ao voto na assembleia de acionistas. Os acionistas podem eleger e destituir membros da diretoria e do conselho

da empresa, decidem sobre o destino dos lucros, reformam o estatuto social, autorizam aumentos de capital social, voam contas patrimoniais, entre outros.

- Preferenciais: não possuem direito à voto, porém possuem prioridade no recebimento de dividendos e no reembolso do capital, na possibilidade de dissolução da empresa.

Quanto à forma de circulação, Assaf Neto (2003) define as ações como:

- Nominativas: representadas por cautelas (certificados), onde todas as movimentações são registradas no livro de registro das ações nominativas;
- Nominativas endossáveis: registram apenas o nome do primeiro acionistas no livro de registros, as demais movimentações são endossadas na própria cautela;
- Escriturais: não possuem cautelas e seu controle é através de uma instituição fiel depositária das ações da companhia. As movimentações ocorrem mediante extratos bancários, não ocorrendo manuseio físico desses papéis.

Assaf Neto (2003) classifica o valor das ações como:

- Nominal: previsto no estatuto social da companhia;
- Patrimonial: é determinado pelo valor do patrimônio líquido dividido pelo número de ações emitidas;
- Intrínseco: equivale ao valor presente de um fluxo esperado de benefícios, embute o potencial de remuneração da ação, baseado nos desempenhos e comportamento da economia esperados;
- De liquidação: determinado quando a empresa encerra suas atividades;
- De emissão: definido no lançamento da ação, na abertura de capital da empresa;
- De mercado: preço de negociação da ação.



### 2.2.1 Análise de ações

Investir em ações envolve analisar as expectativas dos rendimentos e da valorização que venha a ocorrer nesses valores mobiliários.

Segundo Assaf Neto (2003, pg 263)

Apesar do processo de decisão de investimento acionário ser, muitas vezes, desenvolvido de maneira mais intuitiva, é indispensável para efeito de um posicionamento mais racional de mercado, que a aplicação financeira seja reflexo de uma avaliação mais formal desses ativos.

Os modelos de análise disponíveis buscam projetar o comportamento futuro dos ativos financeiros, cogitando as variações de seus preços no mercado.

Assaf Neto (2003) descreve os dois critérios básicos de análise:

- Análise técnica: estabelece projeções através do comportamento observado em desempenhos passados. O principal instrumento utilizado para projetar essas informações são os gráficos e por isso também é conhecida como análise gráfica;
- Análise fundamentalista: baseado no desempenho econômico e financeiro, projetando avaliações e comparações setoriais, bursáteis e conjunturais. Utilizam variáveis internas e externas à empresa, através de demonstrativos financeiros e informações referentes ao setor econômico, mercado acionário e conjuntura econômica.

### 2.2.2 Indicadores de análises de ações

Os indicadores de análise procuram estimar os reflexos da performance da empresa sobre o valor de mercado de suas ações.

São muito utilizados pelos analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como base para sustentar suas decisões.

Neste trabalho serão abordados os seguintes indicadores:

- Indicador de custo da dívida: Segundo Tomazoni e Menezes (2001), o custo da dívida é determinado através das seguintes variáveis: taxa de

juros, risco de inadimplência da empresa, benefícios fiscais associados aos empréstimos, prazo de vencimento e montante do financiamento.

- Valor de mercado das ações: Segundo Martinez (1999), “o valor de uma empresa depende primordialmente dos benefícios líquidos que se poderá extrair no presente e no futuro”. Para Bastos *et al* (2009, pg 03), o valor de mercado dos ativos de uma empresa é verificado pelos fluxos de caixa futuros que serão gerados e pela incerteza com relação a esses fluxos, dada por uma taxa de desconto que conjecture o risco desses ativos.
- Tamanho da empresa: Segundo o site BNDES, o tamanho ou porte da empresa pode ser classificado conforme o quadro a seguir:

<b>Classificação</b>	<b>Receita operacional bruta anual</b>
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões
Pequena empresa	Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões
Média empresa	Maior que R\$ 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões
Média-grande empresa	Maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que R\$ 300 milhões

Quadro 2 – Classificação porte empresa

FONTE: BNDES

- Desempenho da empresa: Segundo Silveira (2002), “é o resultado financeiro com base em informações contábeis da empresa”, mas também deve ser medido através de medidas de desempenho sociais e atender às expectativas dos diversos *stakeholders*.
- Endividamento: O endividamento não é um dado observável, ele é resultado de benefícios esperados, corrigidos pelo risco de determinado ativo no qual se está investindo e dos demais ativos em dado momento. Segundo Marion (2012), o exame da composição do endividamento é muito importante, pois normalmente à curto prazo financia-se o ativo circulante e à longo prazo o ativo permanente. A proporção ideal seria maior participação de dívidas de longo prazo, pois assim tem maior tempo para gerar recursos para a quitação desses compromissos e replanejar a situação no caso de uma crise. Maior proporção de curto prazo pode significar dificuldades num momento de reversão de mercado.

### 2.3 Capital de terceiros

Segundo Assaf Neto *et al* (2008), o custo de capital é determinado através da média do custo de oportunidade do capital próprio e do capital de terceiros. Ainda segundo Assaf Neto *et al* (2008) o custo de capital de terceiros é apurado através “de fontes de financiamento disponíveis à empresa e mensurado pela taxa de desconto igualando, o valor presente dos desembolsos de caixa (...) ao valor presente das entradas de caixa”.

Para Brito *et al* (2007), “o custo de capital de terceiros mantém-se estável até um determinado nível de endividamento, a partir do qual se eleva, devido ao aumento do risco de falência”. A empresa deveria se endividar até o momento que seu custo atingisse um ponto mínimo, já que o custo deste capital é menor que o de capital próprio. A maximização da empresa seria obtida ao atingir esse ponto que é considerado ótimo.

Ainda para Brito *et al* (2007), “a opção por financiar o investimento por meio de dívidas sinaliza ao mercado que a administração acredita que as ações da empresa estão subavaliadas”, o que é positivo, pois somente os acionistas absorveram essa nova riqueza.

### 3 METODOLOGIA

Nesta seção demonstram-se os métodos utilizados nesta pesquisa. A seleção dos instrumentos está diretamente relacionada com o problema a ser estudado e depende de diversos fatores como natureza do fenômeno, objeto de pesquisa, entre outros.

#### 3.1 Classificação quanto aos objetivos

Segundo Gil (1996), as pesquisas são classificáveis com base em seus objetivos gerais, podendo ser:

- Exploratória: pretende proporcionar o aprimoramento de idéias ou descoberta de intuições. Envolve levantamento bibliográfico, entrevistas e análise de exemplos;
- Descritiva: objetiva descrever as características de uma população ou fenômeno. Utiliza-se de coleta de dados como questionários e observação sistemática;
- Explicativa: busca identificar as causas de certo fenômeno. Aprofunda o conhecimento da realidade explicando a razão dos fatos. Podem ser classificadas em experimentais e *ex-post-facto*.

Conforme descrito por Gil (1996), esta pesquisa classifica-se em exploratória onde podem ser identificados os seguintes passos:

- Levantamento bibliográfico;
- Entrevistas

#### 3.2 Classificação quanto aos procedimentos

As pesquisas ainda podem ser classificadas com base nos procedimentos técnicos utilizados ou delineamento.

O delineamento refere-se ao planejamento da pesquisa em sua dimensão mais ampla, envolvendo tanto a diagramação quanto a previsão de análise e interpretação de coleta de dados. Entre outros aspectos, o delineamento considera o ambiente em que são coletados os dados e as formas de controle das variáveis envolvidas. (GIL, 1996; p 48).

O fator mais importante para identificar o delineamento é a metodologia adotada na coleta de dados, destacando-se dois grandes grupos, onde o primeiro trata de pesquisas bibliográficas e documentais e o segundo a pesquisa experimental, *ex-post-facto*, o levantamento e o estudo de caso.

- Pesquisa bibliográfica: desenvolvida a partir de material já preparado, composto principalmente de livros e artigos científicos;
- Pesquisa documental: muito parecido com a pesquisa bibliográfica, porém esta utiliza materiais que não receberam tratamento analítico, ou seja, ainda podem ser revisados;
- Pesquisa experimental: determina um objeto para estudo, seleciona variáveis influenciáveis, produz formas de controle e observação dos efeitos;
- Pesquisa *ex-post-facto*: selecionam-se situações e trabalha-se com elas, investigando determinantes econômicas, sociais e comportamentais;
- Levantamento: interrogação direta sobre o problema a ser estudado, para posterior análise quantitativa e obtenção de conclusões sobre os dados coletados;
- Estudo de caso: estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, possibilitando seu detalhamento. Utilizado para investigar fenômenos de diversas áreas de conhecimento.

Com isso, este trabalho tratará de uma pesquisa exploratória, que contará com um levantamento bibliográfico e documental já que os dados foram extraídos de fontes secundárias.

### **3.3 Variáveis de pesquisa**

Segundo Miranda *et al* (2013), as variáveis de pesquisa podem ser definidas como “classificação ou medida, quantidade variável, conceito operacional que expressa valores, aspecto, propriedade ou fator, que pode ser distinguido em um objeto examinado e que seja susceptível à medição”.

As variáveis de pesquisa desse trabalho podem ser observadas no quadro abaixo:

Variável	Identificação da variável	Definição teórica	Definição operacional	Referências
Custo da dívida	Cdiv	Custo do financiamento medido através do capital de terceiros.	$Cdiv = \text{desp. Finan} / \text{passivo oneroso}$	CAROPREZO (2011)
Valor de mercado	VM	Valor de mercado da empresa	Valor de mercado = (Valor médio anual da ação PN)* Quantidade de ações PN + (Valor médio da ação ON) x (Quantidade de ações ON)	NEVES E JUNIOR (2000)
Tamanho	Tam	Tamanho/porte da empresa	$Tam = \text{Ativo total}$	CAROPREZO (2011)
Desempenho	Desemp	Valorização da empresa	$\text{Desemp} = \text{Lucro líquido} / \text{PL}$	MARION (2012)
Endividamento	Endiv	Nível de dívidas contraídas pela empresa no curto e longo prazo.	$\text{Endiv} = (\text{financiamento CP} + \text{financiamento LP}) / \text{ativo total}$	PEROBELLI E FAMA (2003)

Quadro 3 – Variáveis de pesquisa  
FONTE: O autor (2014)

### 3.4 População e amostra

População é um conjunto de pessoas, objetos ou informações que apresentam características próprias como grupo. “Universo ou população: é o conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam pelo menos uma característica em comum.” (MARCONI; LAKATOS, 1990, p. 37).

É possível identificar o comportamento de uma população a ser estudada através de pesquisas com amostras, ou seja, parte da população representando o todo. A seleção desta amostra pode ser probabilística ou não probabilística. “Amostra: é uma porção ou parcela, convenientemente selecionada do universo (população); é um subconjunto do universo.” (MARCONI; LAKATOS, 1990, p. 37).

Para a presente pesquisa, a população e amostra são:

- População: Empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.
- Amostra: empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2011 a 2013 que apresentaram informações financeiras para determinar as variáveis descritas na tabela 1, não considerando empresas financeiras.

A amostra é composta por 189 empresas e no total foram levantadas 567 observações.

<b>Setor econômico</b>	<b>Número de empresas</b>	<b>%</b>
Agricultura	5	2,65%
Água	1	0,53%
Alimentos	9	4,76%
Alojamento	1	0,53%
Auto peças e equipamentos	6	3,17%
Aviação	1	0,53%
Aviação civil	1	0,53%
Brinquedos e jogos	1	0,53%
Carvão	1	0,53%
Computação	1	0,53%
Construção civil	5	2,65%
Controladoras	6	3,17%
Cosméticos	1	0,53%
Distribuição/Atacado	1	0,53%
Energia elétrica	20	10,58%
Engenharia e construção	2	1,06%
Entretenimento	1	0,53%
Farmacêuticas	3	1,59%
Imobiliária	21	11,11%
Internet	1	0,53%
Manufaturados	2	1,06%
Máquinas	1	0,53%
Máquinas industriais	4	2,12%
Materiais de construção	6	3,17%
Mídia	2	1,06%
Móveis	3	1,59%
Papel e celulose	5	2,65%
Petróleo e gás	2	1,06%
Petróleo e gás - serviços	1	0,53%
Químicas	6	3,17%
Saúde – produtos	1	0,53%
Saúde – serviços	2	1,06%
Serviços comerciais	18	9,52%
Serviços financeiros	3	1,59%

Siderúrgica e metalúrgica	7	3,70%
Software	4	2,12%
Telecomunicações	4	2,12%
Têxtil	9	4,76%
Transporte	5	2,65%
Utilidades domésticas	1	0,53%
Varejo	10	5,29%
Vestuário	5	2,65%
Total de empresas	189	100%

Tabela 1 – Amostra de empresas por setor de atividade  
 FONTE: Bloomberg

A tabela 1 demonstra o detalhamento por setor da amostra coletada referente ao ano de 2013. Observa-se que o setor que possui o maior número de amostras é o de Imobiliárias.

### 3.5 Técnicas de coleta de dados

Coletar dados é o ato de investigar, juntar documentos e provas, buscar informações sobre determinado tema ou conjunto de temas correlacionados e juntá-los de forma a promover uma posterior análise (MARKONI E LAKATOS, 1990).

A coleta de dados auxilia a análise detalhada dos fatos ou fenômenos que estão acontecendo em uma organização, sendo o início para a elaboração e execução de um trabalho.

Os dados foram extraídos por meio do consultoria Bloomberg em planilhas do Excel. Foram estruturados de forma a possibilitar a implantação dos métodos quantitativos e estatísticos descritivos para análise da associação proposta nesta pesquisa.

### 3.6 Procedimentos para análise dos dados

Segundo Marconi e Lakatos (1990, pg 31), “uma vez manipulados os dados e obtidos os resultados, o passo seguinte é a análise e interpretação dos mesmos”.



Para Gil (1996, pg 102), “o processo de análise dos dados envolve diversos procedimentos: codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos estatísticos”.

Para codificar os dados é necessário classificar os dados que se relacionam, possibilitando a transformação e tabulação e atribuir código, número ou letra com algum significado (MARKONI E LAKATOS, 1990).

A tabulação é a estruturação das informações em tabelas, visando facilitar a visualização da relação entre os dados. Esta tabulação possibilita também a aplicação das técnicas estatísticas, que sintetizam os dados da observação (MARKONI E LAKATOS, 1990).

Por último, os cálculos estatísticos são necessários para análise dos dados e estão relacionados com os objetivos da pesquisa. Para esta pesquisa, será utilizado o método do coeficiente de correlação de Pearson.

### **3.6.1 Coeficiente de correlação de Pearson**

Segundo Martins (2006, pg 289), “a possível existência da relação entre variáveis orienta análises, conclusões e evidenciação de achados da investigação”.

Para Martins (2006), é uma medida do grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas. Este resultado varia entre os valores -1 e 1. O valor 1 indica uma relação linear perfeita, o valor -1 também indica uma relação linear perfeita mas inversa, ou seja quando uma das variáveis aumenta a outra diminui e o valor 0 (zero) significa que não há relação linear. Quanto mais próximo estiver de 1 ou -1, mais forte é a associação linear entre as duas variáveis.

Martins (2006, pg 289) afirma que “o fato de duas variáveis aumentarem ou diminuírem juntas não implica que nenhuma delas tenha algum efeito direto, ou indireto, sobre a outra”. A origem de uma forte correlação entre elas pode ser a influencia por outra variável.

Segundo Martins (2006), o coeficiente de correlação de Pearson é calculado através da fórmula:

$$\rho_{xy} = \frac{(CovX_i, Y_i)}{\sqrt{\sigma_x^2} \sqrt{\sigma_y^2}}$$

Em que:

$(CovX_i, Y_i)$  é a covariância determinada para cada parte de variáveis estudadas

$\sqrt{\sigma_x^2} \sqrt{\sigma_y^2}$  são os desvios padrão das variáveis examinadas.

## 4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

Segundo Gil (1996), o processo de análise dos dados envolve diversos procedimentos como codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos estatísticos. Pode-se juntamente ou não realizar a interpretação dos dados, estabelecendo a relação entre os resultados obtidos com os já disponíveis nas teorias ou estudos anteriores.

Após a análise dos dados, é realizada a apresentação dos resultados. Essa apresentação pode ser de forma simples, através de tabelas, até mais complexa, envolvendo gráficos e considerações.

### 4.1 Análise descritiva dos dados

Esta é fase inicial para análise dos dados coletados. Utilizou-se métodos de estatística como média, mediana, desvio padrão e coeficiente de variação para organizar, resumir e descrever os aspectos mais importantes das características observadas.

Variáveis	Media	Mediana	Desvio Padrão	Coeficiente de Variação
Valor de mercado	1,168917764	0,88181352	0,917076634	78%
Custo da dívida	0,209997446	0,16837878	0,160732662	77%
Tamanho	21,88525722	21,85935939	1,565791574	7%
Desempenho	0,00115952	0,080848386	2,660002099	229406%
Endividamento	0,307980545	0,291964801	0,202957284	66%

Tabela 2 – Análise descritiva das variáveis

FONTE: O autor (2014)

A tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis de pesquisa. Para a variável valor de mercado, verifica-se que a média é de 1,68 o que em reais representaria para o ano de 2013 R\$12.828 bilhões. A mediana é de 0,88 e o desvio padrão de 0,91. Já para o coeficiente de variação encontrou-se o valor de 78%.

A média encontrada para a variável custo da dívida é de 0,20, sendo que a média só em 2013 do valor das despesas financeiras é de R\$600 milhões. A mediana é de 0,16, o desvio padrão de 0,16 e o coeficiente de variação de 77%.

Verifica-se que a média das empresas, em termos de tamanho é de 21,88, devendo-se ressaltar que este valor está apresentado em logaritmo natural. O valor médio do ativo total das empresas estudadas em 2013 é de R\$ 14,2 bilhões. A mediana é de 21,85, o desvio padrão de 1,56 e o coeficiente de variação de 7%.

A média do desempenho está em 0,001, observando-se que em 2013 a média do lucro líquido foi de R\$231milhões e a média do PL é de R\$6.077 bilhões. A mediana é de 0,08, o desvio padrão de 2,66 e o coeficiente de variação de 229.406%. Esse resultado elevado para o coeficiente de variação se deve ao isolamento na amostra de duas empresas, a da Karstern, com desempenho de 28 e à da Vulcabrás com desempenho de -54.

Para a variável endividamento, encontrou-se a média de 0,3, sendo que no ano de 2013, a média de financiamento de curto prazo foi de R\$775 milhões e de longo prazo de R\$3.973 bilhões. A mediana encontrada foi de 0,29, o desvio padrão de 0,20 e o coeficiente de variação de 66%.

## 4.2 Exame das variáveis

Visando explorar mais as variáveis, criou-se uma escala para os resultados obtidos e distribuiu-se as empresas. Assim verificam-se as maiores concentrações da amostra.

	<b>Custo da dívida</b>
De 1% à 0,8%	1
De 0,79% à 0,6%	3
De 0,59% à 0,4%	11
De 0,39% à 0,2%	48
Abaixo de 0,19%	126
TOTAL	189

TABELA 4 – VARIÁVEL CUSTO DA DÍVIDA

FONTE: Adaptado Bloomberg

Na tabela 4 observa-se que apenas uma empresa da amostra possui um custo de dívida acima de 0,8%. A maioria das empresas possuem um custo baixo, com percentual abaixo de 0,19%, compreendendo 124 empresas.

<b>Valor de mercado</b>	
Acima de 100 bi	2
Entre 100 bi e 50 bi	7
Entre 49,999 bi e 10 bi	41
Entre 9,999 bi e 5 bi	29
Entre 4,999 bi e 1 bi	64
Menores que 999 mi	46
Total	189

TABELA 3 – VARIÁVEL VALOR DE MERCADO

FONTE: Adaptado Bloomberg

Para a variável valor de mercado, verifica-se na tabela 3, que a maior concentração de empresas está na faixa de ativo total abaixo de R\$49,999 bilhões, destas, 64 possuem um ativo entre R\$4,999 bilhões e R\$1 bilhão. Apenas duas empresas possuem um ativo maior de R\$100 bilhões.

<b>Tamanho</b>	
Acima de 100 bi	3
Entre 100 bi e 50 bi	6
Entre 49,999 bi e 10 bi	35
Entre 9,999 bi e 5 bi	27
Entre 4,999 bi e 1 bi	75
Menores que 999 mi	43
Total	189

TABELA 5 – VARIÁVEL TAMANHO

FONTE: Adaptado Bloomberg

A amostra compreendida na tabela 5 demonstra que a maioria das empresas possuem um ativo entre 4,999 bilhões e 1 bilhão. Apenas 3 empresas possuem um ativo total acima de 100 bilhões.

<b>Desempenho</b>	
Acima de 2%	1
De 1,99% à 1%	3
De 0,99% à 0,5%	4
De 0,49% à 0,2%	24
De 0,19% à 0,15	21
De 0,14% à 0,10	23
De 0,09% à 0,05%	33
De 0,049% à 0,01	28
De 0,009% à 0	8
Abaixo de -0,9%	44
Total	189

TABELA 6 – VARIÁVEL DESEMPENHO

FONTE: Adaptado Bloomberg

A tabela 6 demonstra a distribuição das empresas para a variável desempenho. Observa-se que o grupo mais numeroso possui desempenho negativo, compreendendo 44 empresas da amostra. Apenas uma empresa possui desempenho superior à 2%.

<b>Endividamento</b>	
Acima de 1%	2
De 0,99% à 0,5%	34
De 0,49% à 0,3%	70
De 0,29% à 0,1	63
De 0,09% à 0,05%	10
De 0,049% à 0,01%	6
Abaixo de 0,009%	4
Total	189

TABELA 7 – VARIÁVEL ENDIVIDAMENTO

FONTE: Adaptado Bloomberg

Observa-se na tabela 7, que apenas 4 empresas possuem um endividamento abaixo de 0,009% e apenas 2 empresas com endividamento acima de 1%. A maior parte da amostra possui o nível de endividamento da empresa de 0,49% à 0,1%.

### 4.3 Correlação das variáveis de pesquisa

Através do coeficiente de correlação de Pearson é realizada a análise da correlação bivariada, ou seja, aos pares de variáveis, visando identificar a força dessa relação.

Como já descrito neste trabalho, essa relação pode variar de 1 à -1, onde o valor 1 indica relação perfeita, -1 relação perfeita inversa e 0 que não há relação.

Variáveis	Y (VALOR DE MERCADO)	X1 (CUSTO DA DÍVIDA)	X2 TAMANHO	X3 DESEMPENHO	X4 ENDIVIDAMENTO
Y (VALOR DE MERCADO)	1,0000	-	-	-	-
X1 (CUSTO DA DÍVIDA)	0,1148	1,0000	-	-	-
X2 (TAMANHO)	-0,0946	-0,1561	1,0000	-	-
X3 (DESEMPENHO)	0,0509	-0,0324	0,0108	1,0000	-
X4 (ENDIVIDAMENTO)	-0,0466	-0,3076	-0,0454	0,0232	1,0000

TABELA 8 – RESULTADO COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO

FONTE: O autor

Observa-se no geral que todos os resultados demonstram fraca correlação, umas positivas, outras negativas. A correlação entre as variáveis valor de mercado e custo da dívida apresentou o resultado de 0,1148, demonstrando fraca correlação positiva, ou seja, o custo da dívida pouco se relaciona ao valor de mercado da empresa.

A correlação entre as variáveis valor de mercado e tamanho obteve resultado -0,0946, uma fraca correlação negativa. Uma empresa que tem elevado porte, pode não gerar grandes expectativas de benefícios futuros. Entretanto, uma empresa de pequeno porte, pode ter grande expectativa de crescimento, o que sugere um possível distanciamento entre as variáveis.

As variáveis valor de mercado e desempenho tiveram sua correlação expressa em 0,0509, uma fraca correlação positiva, sugerindo que o desempenho da empresa tem leve relação positiva sobre o valor de mercado.

A correlação das variáveis valor de mercado e endividamento resultou em -0,0466, o que sugere que o endividamento da empresa tem leve relação com o valor de mercado, fazendo este, por exemplo, ter leve queda.

O custo da dívida e o tamanho da empresa resultaram em -0,1561, ou seja, fraca correlação negativa. Esse valor sugere que enquanto o custo da empresa aumenta, seu ativo total diminui.

As variáveis custo da dívida e desempenho também tiveram fraca correlação negativa, obtendo o resultado de -0,0324, e a as variáveis custo da dívida e endividamento também, resultando em -0,3076. Essa correlação mesmo sendo fraca, foi a que obteve maior resultado, sugerindo que das variáveis analisadas, o custo da dívida é o que menos se relaciona com o endividamento.

A correlação das variáveis tamanho e desempenho obtiveram fraca correlação positiva, com a razão de 0,0108 e as variáveis tamanho e endividamento apresentaram fraca correlação negativa de -0,0454.

Por último, as variáveis desempenho e endividamento obtiveram uma fraca correlação positiva de 0,0232, sugerindo que para se aumentar o desempenho, é necessário aumentar o endividamento.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar o custo do capital de terceiros possibilita identificar como está a saúde financeira da empresa. Este capital é formado por financiamentos ou empréstimos e a otimização esta em equilibrar o custo de capital de terceiros e o capital próprio.

O objetivo desse trabalho era identificar a relação entre o custo de capital de terceiros e o desempenho das empresas listadas em bolsa, para isto, determinou-se e analisou-se o custo de capital de terceiros, o retorno sobre os ativos, o valor de mercado da empresa, o tamanho e o nível de endividamento, estabelecendo assim uma correlação entre as variáveis.

Para determinar essa correlação, primeiramente fez-se uma análise descritiva das variáveis através da média, mediana, desvio padrão e coeficiente de variação e em segundo momento aplicou-se a técnica estatística do coeficiente linear de Pearson para verificar a força da correlação.

A correlação entre as variáveis de valor de mercado e custo da dívida apresentou resultado de 0,1148; valor de mercado e tamanho obteve -0,0964; valor de mercado e desempenho resultou em 0,0509; valor de mercado e endividamento de -0,0466; custo da dívida e tamanho de -0,1561; custo da dívida e desempenho de -0,0324; custo da dívida e endividamento de -0,3076; tamanho e desempenho de 0,0108; tamanho e endividamento de -0,0454; e desempenho e endividamento de 0,0232.

Observa-se que as correlações obtidas são fracas, sendo que custo da dívida e endividamento obteve o maior resultado, surpreendendo o analista ao demonstrar um comportamento diferente das demais análises bivariadas. Os demais resultados demonstram tendências ao ter comportamentos parecidos como nas variáveis valor de mercado, custo da dívida e desempenho.

Desta forma, o objetivo desse trabalho foi alcançado, com base na análise das variáveis valor de mercado, custo da dívida, tamanho, desempenho e endividamento e da correlação bivariada.

Sugere-se como tema para estudos futuros uma análise da causa e efeito das variáveis aqui estudadas.

## REFERENCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. A dinâmica das decisões financeiras. **Caderno de Estudos [online]**. São Paulo, v 16, p 9, Jul/Dez 1997. Disponível em: <  
[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511997000300001&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511997000300001&script=sci_arttext)> Acesso em 25/06/14.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti; ARAUJO, Adriana Maria Procópio de. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. **Revista de Administração**. São Paulo, v.43, n.1, p.72-83, jan./fev./mar. 2008. Disponível em: <  
<http://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44468/48088>> Acesso em: 26/07/14.

BANCO CENTRAL. **Composição**. Disponível em: <  
<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>> Acesso em 21/03/14.

BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro; DAVID, Marcelino; ROTTA, Uriel Antonio Supertti. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: Evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de gestão USP**. São Paulo, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.

BISI E FEIJÓ, Thiago e Adriana. **Fundamentos do mercado de ações**. Porto Alegre: Leandro e Stormer, 2009.

BNDES. Porte da empresa. Disponível em: <  
[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/porte.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html)> Acesso em 22/07/14.

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizette. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas

que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 18, n 43, 2007. Disponível em: < [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772007000100002&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772007000100002&script=sci_arttext)> Acesso em 20/07/14.

CAROPREZO, Bruno. **O impacto das melhores práticas de governança corporativa no custo da dívida das empresas brasileiras**. 2011. 18 f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2011.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CAVALCANTE, Francisco; /MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

COSTA, Israel Januth; VARGAS, Jaderson. **Análise fundamentalista e análise técnica: agregando valor a uma carteira de ações**. Disponível em: < <http://revistas.es.estacio.br/index.php/destarte/article/download/14/12>> Acesso em 07/06/14.

JUNIOR, Newton C. A. da Costa; NEVES, Myrian B. Eiras das. Variáveis fundamentalistas e os retornos das ações. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro (RJ), vol.54 no.1, 2000. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-71402000000100005&script=sci\\_arttext&tlnq=es\\_](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-71402000000100005&script=sci_arttext&tlnq=es_)> Acesso em: 22/07/2014.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LAPPONI, Juan Carlos. **Estatística usando excel 5 e 7**. São Paulo: Lapponi Treinamento e Editora, 1997.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estatística geral e aplicada**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Buscando o valor intrínseco de uma empresa : revisão das metodologias para avaliação de negócios**. Associação Nacional de pós-graduação e pesquisa em administração. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/evento.php?acao=trabalho&cod\\_edicao\\_subsecao=52&cod\\_evento\\_edicao=3&cod\\_edicao\\_trabalho=3318](http://www.anpad.org.br/evento.php?acao=trabalho&cod_edicao_subsecao=52&cod_evento_edicao=3&cod_edicao_trabalho=3318)> Acesso em 21/07/14

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo: Atlas, 6ª edição, 2003.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2ª edição, 1990.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 7ª edição, 2012.

MIRANDA, Marcelo; SILVEIRA, Alfredo; RICHARTSON, Fernando. **Metodologia científica – variáveis**. Disponível em: <http://gestaoeevolucao.blogspot.com.br/2013/07/metodologia-cientifica-variaveis.html>. Acesso em 11/07/14. Acesso em 20/07/14.

OECONOMISTA. **Mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.oeconomista.com.br/mercado-de-capitais-2/>> Acesso em: 25/07/14.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMÁ, Rubens. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba (PR), Vol. 07 no 01, 2003.

Disponível em: < [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552003000100002&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552003000100002&script=sci_arttext)> Acesso em 23/07/14

REVISTA EXAME. **FMI alerta para endividamento de empresas de emergentes.** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/fmi-alerta-para-endividamento-de-empresas-de-emergentes?page=2>>. Acesso em 02/07/14.

SILVEIRA, Alexandre de Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil.** 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de economia, administração e contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

TOMAZONI, Tarcísio; MENEZES, Emílio Araujo. Estimativa do custo de capital de empresas brasileiras de capital fechado (sem comparáveis de capital aberto). **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo (SP), Vol. 37 no 04, 2001. Disponível em: <[http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num\\_artigo=1069](http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1069)> Acesso em 22/07/14.