

ANÁLISE DO IMPACTO DO ENDIVIDAMENTO NA ESTRUTURA DE CAPITAL: UM ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS CATARINENSES DO SEGMENTO TÊXTIL

Analysis of the debt's impact in the capital structure: a case study in Santa Catarina state companies

André Carlos Einsweiler¹
Graziela Zanchetta²
Lucas Gustavo Parenti³

RESUMO

A determinação da estrutura de capital, seja ela de capital próprio ou de terceiros, é primordial em qualquer empresa, pois ela está relacionada à tomada de decisão quando da permanência de qualquer empresa no mercado. Nesse sentido, há divergências, quando se investiga se a elevação do endividamento aumenta a rentabilidade. Todavia, é difícil afirmar qual estrutura de capital é considerada adequada. Porém, é possível alinhar significativos conceitos de alavancagem e nível de investimento na estrutura de capital. O presente estudo teve como objetivo analisar o impacto que o endividamento gera na estrutura de capital a partir de uma amostra composta por 5 (cinco) empresas catarinenses do segmento têxtil listadas na BM&F BOVESPA. O estudo utiliza uma abordagem qualitativa, tendo como finalidade da pesquisa descritiva e, os procedimentos do estudo de caso. Quanto aos resultados do estudo, duas empresas analisadas utilizam de maneira benéfica seu capital, não sendo prejudicada pelo seu endividamento, já as demais se encontram em dificuldades, pois o endividamento impacta diretamente na estrutura de capital e no resultado. As contribuições da pesquisa estão ligadas principalmente a geração de informações relevantes sobre o tema, para que outras companhias tenham base na tomada de decisões referente à utilização de seu capital. Palavras-chave: Estrutura de capital. Impacto. Empresas catarinenses.

Abstract

The determination of capital constitution, being equity or the third part, it is primordial in any company, because it is related to the decision taken when remained into any company in the marketplace. In this way, there are divergencies, when it investigates if the indebtedness elevation raises the profitability. However, it's hard to say which capital structure is considered proper. But, it's possible to

¹ Mestre em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó); Especialista em Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade e Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Oeste de Santa Catarina (Unoesc); andre.einsweiler@unoesc.edu.br

² Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Oeste de Santa Catarina (Unoesc); gra.zanchetta@gmail.com

³ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Oeste de Santa Catarina (Unoesc); lucas_parenti11@yahoo.com.br

line up leverage meaningful subjects and investments in the capital structure. The actual study had as target to analyze the impact that the indebtedness generates in the capital structure form a sample composed by 5 (five) catarinenses companies in the textile segment listed in BM&F BOVESPA. The study uses a qualitative approach, having as goal the descriptive search and, the case study procedures. As the study results, two compaies analyzed use the capital in a beneficial way, not being impaired by its indebtedness, yet the further meet in difficulties, because the indebtedness impacts directly in the capital structure and in the result. The research contributions are mainly connected to the generation of information relevants about the matter, for what other companies have base into the decision-taking refered ti the use of its capital.

Keywords: Capital structure. Impact. Catarinenses companies.

Recebido em 13 de março de 2018

Aceito em 3 de outubro de 2019

1 INTRODUÇÃO

O cenário empresarial atual está inserido em um ambiente mutante, originado de transformações sociais, culturais, financeiras, econômicas, políticas e tecnológicas, decorrentes da chegada da globalização no mundo dos negócios.

Desta forma as empresas vêm procurando, cada vez mais, mecanismos com uma maior eficiência, e com melhores resultados para enfrentarem o grande mercado competitivo existente e assim garantirem a continuidade das suas atividades operacionais.

Para realizar um financiamento de seus empreendimentos, as empresas dispõem de duas alternativas, fazê-lo com capital próprio ou então com capital de terceiros, onde ambas possuem um custo. Ross et al. (2000) comenta que o custo de capital próprio corresponde ao retorno que os investidores, sejam acionistas ou sócios, exigem pelo investimento nas ações da empresa ou participação direta no capital social da empresa. Segundo Lemes Junior, Rigo, Cherobim (2002), o custo de capital de terceiros é o retorno que os banqueiros exigem por seus recursos.

A determinação da estrutura de capital para uma empresa é primordial para os resultados futuros da mesma, pois esta estrutura define a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as fontes de recursos estão distribuídas. Estas fontes de recursos se distribuem no patrimônio líquido e no passivo de curto e longo prazo. Segundo Kronbauer et al. (2009) o desenvolvimento das empresas em qualquer país depende diretamente da existência de mecanismos adequados de financiamento.

Desta forma, a estrutura de capital é tema recorrente na área das finanças empresariais, pois está relacionada a tomada de decisão quando da permanência de qualquer empresa no mercado. Nesse sentido, há controvérsias sobre este assunto, quando indagamos se a elevação do endividamento aumenta a rentabilidade. Sabendo que o capital provém de duas fontes de recursos, é difícil afirmar qual estrutura de capital é considerada adequada, porém, é possível alinhar conceitos de alavancagem com nível de investimento na estrutura de capital.

Nesse sentido, a alavancagem pode produzir efeitos positivos ou negativos no patrimônio líquido. Desta forma, a estrutura de capital pode gerar lucros ou prejuízos para os proprietários, mas deve-se ter atenção quanto ao risco e retorno que a empresa está incorrida.

Pesquisas indicam que as empresas em geral sofreram quedas em seus percentuais por consequência da situação financeira e política do Brasil, que acaba retraindo a economia. O ramo têxtil também sofreu queda de percentuais relacionados à produção de vestuário, mas para o ano de 2017 segundo a ABIT - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção, a produção de têxteis indica crescimento de 1% contra -5,3% no ano anterior.

Segundo a ABIT, a perspectiva do setor têxtil e de confecção para 2017 é a geração de 10 mil postos de trabalho, ante a perda de 125 mil empregos nos anos de 2016 e 2015, sendo 25 mil e 100 mil, respectivamente. Desta forma mostra-se que o setor analisado contribui no processo de desenvolvimento industrial do país, gerando milhões de empregos, sejam eles diretos na fase de produção fabril, ou até mesmo indiretos, na produção de matérias-primas, e vários outros insumos.

A partir da abordagem apresentada, apresenta-se como problema de pesquisa: qual o impacto do endividamento na estrutura de capital das empresas catarinenses do segmento têxtil de capital aberto listadas na BM&F BOVESPA?

A fim de responder ao problema de pesquisa, tem-se como objetivo analisar qual o impacto do endividamento na estrutura de capital das empresas catarinenses do segmento têxtil, referente aos anos de 2014 a 2016. A pesquisa justifica-se por contribuir para as empresas deste segmento identificando o impacto do endividamento na estrutura de capital, ou seja, se o valor da empresa está sendo maximizado, quando o custo de capital estiver minimizado.

Sob o ponto de vista teórico, esta pesquisa buscou-se trazer conhecimento, maior discussão sobre o tema e, mais informações teóricas para as empresas de vários portes basearem-se em suas escolhas, sendo que na região foram realizadas pesquisas sobre o tema, mas estes estudos ainda estão escassos e insipientes.

O presente estudo ainda se justifica em relação à prática, quanto à aplicação desta pesquisa que tem por finalidade promover uma gestão financeira mais saudável e auxiliar à tomada de decisões dos gestores, sendo que poderá induzir a um desenvolvimento eficaz, pretendendo-se desta maneira auxiliar as instituições a minimizar os efeitos da despesa financeira no resultado e, conseqüentemente maximizar a remuneração dos sócios e acionistas.

Este artigo está estruturado em cinco seções, incluindo a introdução. Na segunda seção, apresenta-se a revisão da literatura, na terceira seção se definem os aspectos metodológicos e, na quarta seção apresentam-se os resultados da pesquisa. A quinta seção apresenta a conclusão com a indicação de pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção será fundamentado o referido estudo, apresentando-se as abordagens teóricas que embasam o desenvolvimento do estudo abordado, sobre a estrutura de capital, custo de capital e alavancagem, estudo este aplicado nas empresas catarinenses do ramo têxtil listadas na BM&F BOVESPA.

2.1 ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de capital é a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as suas fontes de recursos estão distribuídas, normalmente em capital próprio e capital de terceiros, respectivamente, o patrimônio líquido e o passivo circulante de curto e longo prazo.

Segundo Gitman (1987, p. 512),

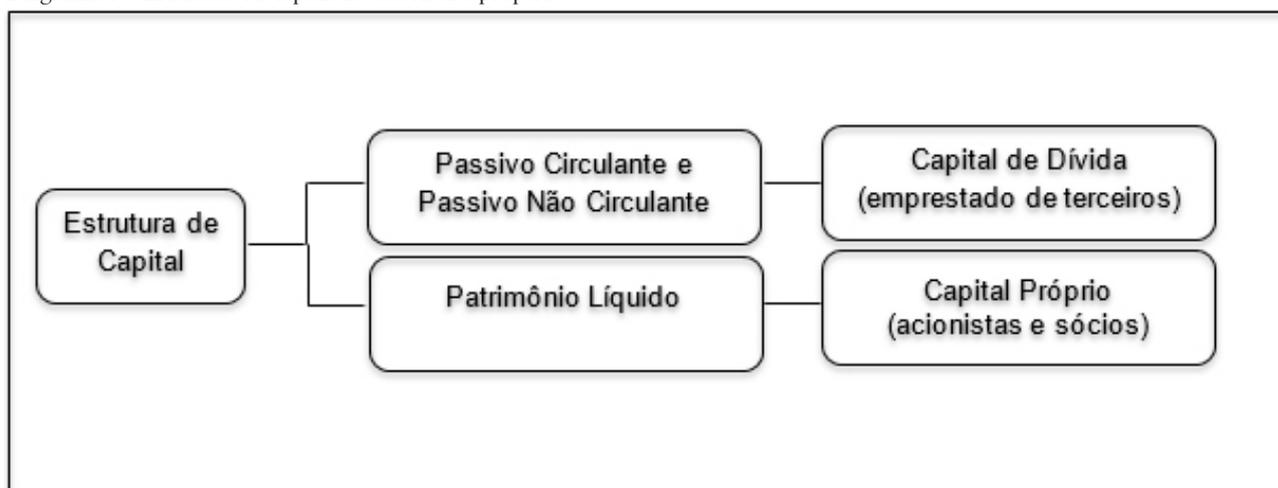
a estrutura de capital é determinada pelo composto de endividamento a longo prazo e capital próprio que uma empresa utiliza para financiar suas operações. Devido à ligação direta com o preço da ação, o administrador financeiro deve orientar cuidadosamente a estrutura de capital para proporcionar benefício máximo aos proprietários das empresas. As decisões inadequadas de estrutura de capital podem resultar em um elevado custo de capital, o qual tornaria mais difícil encontrar investimentos. Boas decisões podem baixar o custo de capital, tornando mais fácil achar investimentos aceitáveis que aumentarão a riqueza dos proprietários.

Certamente a estrutura de capital é uma das áreas mais complexas da tomada de decisões financeiras por causa de sua interação com outras variáveis de decisão em finanças, está também influencia no custo de capital e no seu valor, por isso é um assunto extremamente relevante. Decisões tomadas de forma incoerente sobre a estrutura de capital podem gerar um alto custo de capital da empresa, ocasionando uma queda no valor presente líquido (VPL) de investimentos, inviabilizando projetos de investimentos e reduzindo o valor da empresa.

A busca pela eficácia de uma estrutura de capital prossegue da necessidade de enfrentar o mercado atual, mais complexo, competitivo e com transformações incertas. Essas exigências por melhorias “impuseram às organizações a necessidade de buscarem, incessantemente, pela minimização dos custos, maximização dos lucros e encontrarem alternativas que possibilitem a adequação, a evolução e até mesmo a sobrevivência no mercado.” (VIEIRA, 2008).

O Diagrama 1, ilustrada abaixo, demonstra a decomposição básica do capital total em seus dois elementos: capital de terceiros e capital próprio.

Diagrama 1 – Estrutura do capital de terceiros e próprio



Fonte: adaptado de Gitman (2004, p. 445).

2.2 CUSTO DE CAPITAL

O custo de capital de uma empresa é o retorno mínimo exigido pelos financiadores de recursos, ou seja, os credores e acionistas para determinar a viabilidade de investimento em um negócio.

De acordo com Gitman (2004), “o custo de capital é um conceito financeiro extremamente importante, onde funciona como um vínculo entre as decisões de investimento de longo prazo da empresa e a riqueza dos proprietários.”

Segundo Catapan, Catapan e Catapan (2010) “o custo do capital representa uma taxa mínima que a empresa precisa obter em suas operações, o que indica assim a remuneração mínima necessária a ser auferida” onde desta forma poderá manter o valor de suas ações e assim assegurar o respectivo crescimento sustentável da empresa.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 210) comentam que o custo de capital “baseia-se nos conceitos de risco e retorno, procurando separar os efeitos que a exposição ao risco prova sobre o retorno exigido pelos investidores e pelas instituições financeiras em duas categorias: risco de negócio e risco financeiro.”

Na mesma linha de raciocínio, Araújo e Assaf (2004) destacam que “o custo de capital pode ser conceituado como a remuneração mínima esperada pelos proprietários de capital em relação à entidade investida. O ideal é proporcionar retorno superior a tal remuneração objetivando a geração de valor para a entidade.”

Desta forma, realizar uma escolha correta da estrutura de capital faz toda a diferença. Decidir qual capital utilizar pode influenciar em aumentos desnecessários de custos ou perda de atratividade da empresa que serão prejudiciais.

2.2.1 Custo de capital de terceiros

O capital de terceiros está relacionado com o passivo exigível, ou seja, as obrigações da empresa com terceiros, e representa todos os investimentos feitos por meio de recursos de entidades externas, como os financiamentos e empréstimos, podendo ser de curto ou longo prazo.

O capital de terceiros tem significativa importância econômica, pois é o uso deste que permite aumentar o nível de atividade das empresas e financiar projetos quando estas não possuem recursos internos suficientes. Este capital entra na empresa por meio de financiamentos, empréstimos e venda de debêntures. (ASSAF NETO, 2003).

O custo deste capital de terceiros é representado pela taxa de retorno que os credores exigem para emprestar capitais ou recursos adicionais à empresa, os prazos de pagamentos poderão ser de curto ou longo prazo, onde implicam em maior ou menor risco, conforme o tempo que o mesmo se estenderá. Para calcular o custo de capital simples a seguinte fórmula deve ser utilizada segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 212):

$$K_t: J / C_t \quad (1)$$

Onde: K_t = Custo capital de terceiros; J = Juros e C_t = Capital de terceiros.

O custo real de capital de terceiros, será demonstrado após a aplicação da alíquota do imposto de renda, sendo que os juros são dedutíveis da base do imposto de renda conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 212):

$$K_{tir} = J (1 - IR) / C_t \quad (2)$$

Onde: K_{tir} = Custo de capital de terceiros depois do imposto de renda; J = Juros; IR = Alíquota de imposto de renda e, C_t = Capital de terceiros.

As taxas de juros de capital de terceiros constam nos contratos, onde facilmente são encontradas, caso não consigam ser identificadas, existem meios para se encontrar uma taxa de juros confiável, buscando usar sempre a taxa de mercado mais atual, quando se trata de dívidas com riscos equivalentes. Um indicador razoável de risco de uma dívida é a classificação da *Moody's* ou da *Standard & Poor's*, um organismo internacional de referência na área.

Na falta dessa classificação, devem-se calcular os índices financeiros tradicionais (cobertura de juros, dívida/patrimônio, capital de giro etc.) da empresa avaliada, e compará-los com os das empresas que possuem classificação semelhante (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000).

Conforme menciona Lemes Júnior, Rigo e Cherobim, (2002, p. 213) o custo de capital de terceiros, deverá sempre ser menor do que o capital próprio, por dois motivos: um é o risco do capital próprio é maior e o outro que só tem sentido utilizar-se de capital de terceiros se houver vantagem financeira, e isso ocorre quando há alavancagem financeira favorável.

2.2.2 Custo de capital próprio

O capital próprio de uma empresa tem a ver com o patrimônio líquido (PL), ou seja, sua origem está na própria atividade econômica, são os recursos que provém dos proprietários. Conforme Gitman (2004) “o custo de capital próprio é o retorno exigido pelos investidores nas ações ordinárias” referente ao que foi investido.

A literatura financeira aponta o custo do capital próprio como uma das variáveis mais importantes em finanças empresariais. Assaf Neto (2003) destaca que este tem papel central em grande parte das decisões financeiras, por ser um padrão de referência e ligação entre as decisões de investimento e financiamento.

Sobre o capital próprio existe a falta de consenso em relação aos critérios e premissas que a fundamentam, porém, Catapan, Catapan e Catapan (2010) comenta que apesar desse fato “a metodologia mais difundida para o cálculo do custo do capital próprio é o *capital asset pricing model* (CAPM) ou, em português, o modelo de precificação de ativos de capital”. Este modelo descreve a relação entre o retorno exigido, k_s , e o risco não diversificável da empresa, medido pelo coeficiente beta, b , onde o CAPM básico é descrito da seguinte maneira:

$$K_s = RF + [b \times (k_m - RF)] \quad (3)$$

RF = taxa de retorno livre de risco

K_m = retorno do mercado; retorno da carteira de mercado de ativos.

O uso do CAPM indica que o custo de capital próprio é o retorno exigido pelos investidores como recompensa pelo risco não diversificável da empresa, medido pelo beta.

O custo de capital próprio pode ser dividido de duas formas: ações ordinárias e preferenciais. O custo das ações ordinárias é o retorno desejado pelos acionistas para deixarem seu capital permanentemente na empresa, nestas ações possuem direito a voto nas assembleias. Esse custo tende a ser maior que o custo das ações preferenciais, por ter um

maior risco ao acionista. Já o custo com ação preferencial é o retorno que o acionista quer pelo seu capital investido na empresa e possui prioridade em receber os dividendos.

2.2.3 Custo de capital médio ponderado

O custo médio ponderado do capital (*weighted average cost of capital - WACC*) é a taxa utilizada para descontar o valor do dinheiro no tempo, convertendo o fluxo de caixa futuro em seu valor presente, para todos os investidores (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000).

Gitman (2002) ressalta que o custo de capital médio ponderado reflete o futuro custo médio esperado de fundos da empresa a longo prazo; é encontrado ponderando-se o custo de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa.

A fórmula amplamente difundida e aceita, nos meios acadêmicos e empresariais, para calcular a taxa de WACC, após os impostos, de acordo com Ross, Westerfiel e Jordan (2000, p. 271), assume a seguinte expressão:

$$\text{WACC} = (E \times R_e) / V + (D \times R_d \times (1 - T_c)) / V \quad (4)$$

WACC = taxa de custo médio ponderado do capital;

T_c = alíquota do imposto de renda e da contribuição social da pessoa jurídica;

E = valor de mercado - capital próprio (empresa) ou patrimônio líquido (em R\$);

D = valor de mercado do capital de terceiros da empresa (em R\$);

$V = E + D$ (valor de mercado do capital total, em R\$);

E/V = proporção do capital próprio sobre o financiamento total da empresa (em valores de mercado);

D/V = proporção do capital de terceiros sobre o financiamento total da empresa;

R_e = coeficiente ou taxa de custo do capital próprio (CAPM);

R_d = coeficiente ou taxa de custo do capital de terceiros.

O WACC é uma taxa que indica o nível de atratividade mínima do investimento, ou seja, ele é o retorno que se espera ter em outros investimentos mais seguros que o atual utilizado. Segundo Gitman e Madura (2003), o WACC é a ponderação do custo de cada tipo específico de capital pela sua proporção na estrutura da empresa.

2.3 ALAVANCAGEM

A alavancagem é o produto do uso de ativos com custo fixo para multiplicar retornos para os proprietários da empresa, ou seja, usa oportunidades externas para impulsionar sua imagem e presença no mercado, gerando maior receita e retornos. De acordo com Gitman (2002), a alavancagem é o uso de ativos ou recursos com um custo fixo, a fim de aumentar os retornos dos proprietários da empresa.

Neste sentido, Silva (2012), ressalta que, “no mundo dos negócios, alavancagem é o processo que emprega recursos de terceiros com a intenção de estender a taxa de lucros sobre o capital próprio.” O que demonstra a relevância do capital de terceiros na estrutura de capital de uma empresa, com a intenção de maximizar o lucro dos seus sócios.

Os tipos de investimentos possuem retornos e riscos, e isto acontece também com a alavancagem, onde referente à sua estrutura de capital podem afetar significativamente o seu valor. Em geral, aumentos de alavancagem resultam em elevações de retorno e conseqüentemente de risco, e diminuições de alavancagem provocam reduções de retorno e risco. Normalmente nos casos de alavancagem a administração exerce controle quase completo sobre o risco adicionado pelo seu uso, e por possuir efeito sobre seu valor o administrador deve obter conhecimentos necessários de como medir e avaliar a alavancagem na tomada de decisões quanto à estrutura de capital.

Segundo Gitman (2004) há três tipos básicos de alavancagem, onde

a alavancagem operacional diz respeito à relação entre a receita de vendas e o lucro antes dos juros e imposto de renda ou LAJIR, a alavancagem financeira diz respeito à relação entre LAJIR e o lucro

líquido por ação ordinária da empresa (LPA), e a alavancagem total diz respeito à relação entre a receita de vendas e o LPA.

Os tipos básicos de alavancagem estão descritos conforme o quadro 1:

Quadro 1 – Demonstração genérica de resultado e tipos de alavancagem

Alavancagem Operacional	Receita de Vendas	Alavancagem Total
	Menos: Custo dos Produtos Vendidos	
	Lucro Bruto	
	Menos: Despesas Operacionais	
	Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR)	
Alavancagem Financeira	Menos: Despesas Financeiras	
	Lucro Líquido Antes do Imposto de Renda	
	Menos: Impostos	
	Lucro Líquido após os impostos	
	Menos: dividendos de ações preferenciais	
	Lucro Líquido disponível aos acionistas ordinários	
	Lucro por ação (LPA)	

Fonte: Gitman (2004, p. 434)

Sobre os tipos de alavancagem, Gitman (2004) expõe as equações que cada um pode ser descrito, conforme exposto no Quadro 2:

Quadro 2 – Fórmulas para calcular o grau de alavancagem

Grau de Alavancagem	Fórmula
GAO = Grau de Alavancagem Operacional	Varição percentual do LAJIR / Varição percentual das vendas
GAF = Grau de Alavancagem Financeira	Varição percentual do LPA / Varição percentual do LAJIR
GAT = Grau de Alavancagem Total	Varição percentual do LPA / Varição percentual das vendas ou GAO x GAF

Fonte: Gitman (2004).

2.3.1 Alavancagem Operacional

A alavancagem operacional pode ser definida quando ocorre o aumento das receitas e lucros antes de juros, para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) a alavancagem operacional “é o uso de ativos operacionais, com custos e despesas fixas com o objetivo de aumentar os lucros antes de juros e imposto de renda.” A decisão de investimento a ser tomada, empregando recursos próprios e de terceiros, é determinada pela perspectiva de maior rentabilidade sobre os capitais empregados.

A possibilidade de utilizar os custos operacionais fixos para ampliar as variações de vendas sobre o lucro da empresa antes de juros e imposto de renda é definido como alavancagem operacional, deve-se destacar que nem sempre o aumento de vendas representa o aumento dos lucros, pois pode haver uma elevação em seus gastos operacionais.

Desta forma, o gestor deve realizar um planejamento antecipado do aumento de vendas, e para isso, deve ter conhecimento relevante do grau de alavancagem operacional, distinguindo o impacto desta possível variação de vendas sobre os seus resultados operacionais e se necessário ajustar o aumento dentro dos seus custos. Como consequência deste conhecimento, a empresa pode realizar algumas transformações, como em sua política de preços ou na constituição dos seus custos. Geralmente, as empresas optam por não trabalhar com altos graus de alavancagem operacional, pois, facilmente, uma pequena mudança nas vendas poderá implicar em resultados operacionais negativos.

O grau de alavancagem operacional (GAO) é a medida numérica da alavancagem operacional da empresa, ou seja, avaliar a variação percentual do lucro operacional em relação às receitas operacionais que ocorreram no exercício.

Conforme Gitman (2004): “sempre que a variação percentual do LAJIR resultante de uma variação percentual nas vendas é maior do que a variação percentual das vendas, ocorre alavancagem operacional. Isso significa que, sempre que o GAO é maior que 1, há alavancagem operacional.”

Sobre a alavancagem operacional existe um risco, que é geralmente definido como sendo o risco da empresa sem o capital de terceiros. Este risco operacional depende da sensibilidade das receitas da empresa à atividade econômica da alavancagem operacional da mesma.

2.3.2 Alavancagem Financeira

A alavancagem financeira consiste na capacidade da empresa em trabalhar com recurso de terceiros, que seriam basicamente os empréstimos, debêntures, ações preferenciais, dentre outros, de modo a elevar os resultados da variação do lucro operacional (LAJI) sobre os lucros por ação dos proprietários de uma empresa.

Então a alavancagem financeira é a tentativa de elevar a rentabilidade no rendimento para os acionistas, e esta ocorre quando os recursos de terceiros originam resultados sobre o patrimônio líquido, gerando efeitos positivos ou negativos sobre o mesmo. Para Silva (2012) “a alavancagem financeira, equivale ao gasto de se produzir um bem, antes que caiam sobre eles os impostos e as obrigações auxiliares decorrentes do regime de competência que é o que guia esse tipo de alavancagem”.

Dentro das empresas a alavancagem financeira é um aspecto muito importante e relevante, esta atua principalmente no setor administrativo e financeiro da mesma, se realizada uma boa alavancagem nessas áreas passará em todas as demais, pois esta alavancagem está relacionada com o contexto da organização.

Se a alavancagem financeira de uma empresa for maior com relação ao seu endividamento maior será o seu grau de alavancagem, e para que uma empresa obtenha maiores ganhos ela terá que correr maiores riscos. O grau de alavancagem financeira (GAF) é o valor numérico da alavancagem financeira da empresa, e quanto maior for o GAF de uma empresa, maior será o seu endividamento e conseqüentemente maior será o seu risco financeiro. Neste caso quando a variação percentual do LPA (Lucro por Ação) resultante de uma variação percentual do LAJI é maior que essa variação, haverá alavancagem, ou seja, ocorre sempre que o GAF é maior que 1,00.

2.3.3 Alavancagem Total

A alavancagem total consiste no impacto da combinação da alavancagem financeira com a alavancagem operacional, graus elevados destes dois tipos de alavancagem fazem com que a alavancagem total seja alta, ou então baixa.

Para a tomada de decisão sobre a alavancagem total deve-se levar em conta os cenários escolhidos. Em muitas das situações, a combinação da alavancagem financeira com a operacional é propícia, embora possa acarretar um aumento de risco.

O grau de alavancagem total (GAT) é considerada o valor numérico da alavancagem total de uma empresa, pode ser calculado da mesma maneira que a alavancagem operacional e financeira. Quando o GAT for maior que 1 haverá alavancagem total.

2.4 ESTUDOS SIMILARES

Segundo Nobre, Nunes e Chaves (2014), a pesquisa realizada no artigo sobre “Uma análise do impacto do endividamento na estrutura de capital do grupo Guararapes confecções S/A: estudo de caso no período de 2009 a 2010” procurou evidenciar os indicadores de endividamento e rentabilidade advindos dos planos de ações de marketing que influenciaram nas decisões da estrutura de capital do grupo no período estudado.

Pelos resultados obtidos, verificou-se que a elevação do endividamento aumentou a rentabilidade da empresa e que a estrutura de capital do grupo Guararapes se deu em função dos recursos internos e depois dos recursos externos.

Para Brito, Corrar e Batistella (2007), o artigo como tema “Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil” analisou a estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil, fazendo uma investigação sobre a relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante. O estudo utilizou-se de empresas de capital aberto e de empresas de capital fechado, onde baseou-se em dados contábeis extraídos das demonstrações financeiras.

Os resultados encontrados indicam que os fatores risco, tamanho, composição dos ativos e crescimento são determinantes da estrutura de capital das empresas e relevantes para a forma como as empresas se financiam, enquanto o que o fator rentabilidade não é determinante. Os resultados, também, mostram que o nível de endividamento da empresa não é afetado pelo fato de ela ser de capital aberto ou de capital fechado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo baseia-se em 5 empresas do segmento têxtil, de sociedade de capital aberto com informações na BM&F BOVESPA, sendo que as mesmas encontram-se no estado de Santa Catarina. O método de pesquisa utilizado para o desenvolvimento do estudo quanto à natureza é básico, visando promover aos gestores uma visão abrangente e auxiliando-os na tomada de decisões.

Em relação à forma de abordagem utilizada é qualitativa. Segundo Martins e Theophilo (2007) a análise qualitativa pede descrições, compreensões, interpretações e análise de informações, fatos, ocorrências que naturalmente não são expressas por dados e números. Nestes casos as técnicas de coleta são mais específicas.

Quanto aos objetivos, configurasse a uma pesquisa descritiva. De acordo com Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.

Esta pesquisa também é caracterizada por possuir, quanto aos procedimentos, caráter documental. Segundo Martins e Theophilo (2007) a pesquisa documental poderá ser uma fonte de dados e informações auxiliar, subsidiando o melhor entendimento de achados e também corroborando evidências coletadas por outros instrumentos e outras fontes.

A população e amostra da pesquisa é composta por 5 empresas de sociedade de capital aberto que se encontram listadas na bolsa de valores, estas estão localizadas no estado de Santa Catarina, abrangendo o setor têxtil. As mesmas foram escolhidas de forma intencional, por se tratar de um ramo relevante no PIB do Estado. As empresas pesquisadas são: Cia Hering, Dohler S.A, Karsten S.A, Teka-Tecelagem Kuehnrich S.A e Textil Renauxview S.A.

A pesquisa foi realizada através de dados das empresas registrados de forma pública no site da BM&F BOVESPA, que tem por finalidade gerar informações sobre os mercados de capitais, o período a ser analisado será de 2014 a 2016.

A coleta de dados se deu partir de dados secundários sendo realizado à análise de documentos, tais como: Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício, Notas Explicativas e Relatórios da Administração. Conforme Gil (1995, p. 158) “as fontes escritas na maioria das vezes são muito ricas e ajudam o pesquisador a não perder tanto tempo na hora da busca de material em campo, sabendo que em algumas circunstâncias só é possível à investigação social através de documentos.”

Será efetuada a tabulação dos dados utilizando o Microsoft Excel, estruturando os dados coletados em tabelas para simplificação destes, tornando o entendimento do tema e dos objetivos propostos mais claros.

Consequentemente, será realizada à análise dos dados, conforme Gil (1999), a análise dos dados diz respeito à interpretação dos dados propriamente dita. A análise e a interpretação são dois processos da pesquisa que estão estreitamente relacionados.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Procurando trazer respostas para os problemas propostos, inicia-se esta análise com a organização, classificação e tabulação dos dados que foram coletados dos Balanços Patrimoniais e Demonstração do Resultado do Exercício de cada empresa, dentro do ramo têxtil listadas na BM&F BOVESPA, analisada por este artigo compreendido entre o período de 2014 a 2016.

4.1 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

A Tabela 1, a seguir, irá evidenciar o resultado obtido na estrutura de capital de terceiros e próprio, em porcentagem, das empresas tratadas por este artigo, compreendidas entre o período de 2014 a 2016.

Tabela 1 – Estrutura de capital das empresas catarinenses do ramo têxtil

Empresa	2014		2015		2016	
	% CT	% CP	% CT	% CP	% CT	% CP
Dohler	24,57%	75,43%	23,38%	76,62%	20,37%	79,63%
Hering	24,86%	75,14%	20,27%	79,73%	20,89%	79,11%
Karsten	121,48%	-21,48%	139,39%	-39,39%	161,71%	-61,71%
Renauxview	308,91%	-208,91%	307,93%	-207,93%	352,69%	-252,69%
Teka-Tecelagem Kuehnrich	230,53%	-130,53%	237,46%	-137,46%	243,20%	-143,20%

Fonte: os autores.

Da estrutura de capital das empresas analisadas percebe-se que apenas a empresa Hering e a Dohler possuem uma estrutura de capital adequada e contínua no período de 2014 a 2016, utilizando o capital de terceiros para financiar seu desenvolvimento no mercado, sem pagar juros elevados para não prejudicar a estrutura da empresa. Em contrapartida as empresas possuem 80% do ativo financiado pelo capital próprio, assim tendo um alto custo de remuneração junto aos acionistas.

Em relação às empresas Karsten, Renaux View e Teka-Tecelagem possuem uma estrutura de capital prejudicial às mesmas, pois o capital próprio apresenta um patrimônio líquido negativo ou passivo descoberto, onde constatasse que regrediu ano após ano.

A utilização, nestas três empresas, do capital de terceiros está direcionada para a necessidade de cobrir os seus gastos operacionais e financeiros, o que não é o adequado, pois não está havendo o retorno aos acionistas consequentemente colocando as empresas em um risco maior por não obterem recursos próprios.

As empresas Hering e Dohler estão mantendo seu capital próprio apenas com uma variação entre 5,5% entre os anos de 2014 a 2016, sobre seu capital de terceiros a variação foi negativa em cerca de 16,5%, sendo que essa variação vem motivada pela desaceleração da economia, não necessitando tanto investimento.

A empresa Karsten obteve uma variação negativa 187,29% em seu capital próprio e o terceiro variou em 33,12%, sobre a Teka-tecelagem suas variações ficaram em 9,71% negativo e 5,5% positivo em capital próprio e de terceiros respectivamente, e a Renaux View obteve uma queda de 20,96% capital próprio e um aumento de 14,17% capital de terceiros nos anos de 2014 a 2016.

A Karsten possui um alto crescimento das despesas financeiras que está motivado principalmente pela necessidade de capital de terceiros para expansão e giro desta, onde esses recursos estão na sua maioria atrelados a debentures capitadas em 2009 com vencimentos em 2015 e outro lote em 2011 com vencimentos em 2017, estas com vencimentos em 2015 não foram liquidadas assim implicando em altos valores de juros, impactando diretamente no Patrimônio Líquido da empresa que está descoberto e tem um alto índice de endividamento em curto prazo.

Em relação a empresa Teka-Tecelagem, nos três períodos analisados, não está conseguindo liquidar suas parcelas dos empréstimos, assim, crescendo seu passivo circulante e juros que vem impactando diretamente no seu resultado. A empresa tem vários processos que não foram provisionados, mas que se estima que a perda seja provável.

Sobre a Renaux o grande impacto do resultado está atrelado ao crescimento das despesas financeiras no ano de 2015 e 2016, estes ligados a reversão de dívidas que a empresa possuía, onde em comum acordo com os credores transferiu um imóvel para quitar os débitos. Más a transação não pode ser concretizada porque o imóvel estava penhorado junto a Fazenda Nacional por dívidas tributárias, então em 2015 o imóvel foi incorporado novamente no ativo e a dívida reconhecida no passivo, e um grande montante registrado como despesas financeiras no resultado.

A Dohler em 2014, vendo a situação que o país se encontrava resolveu investir mais do que inicialmente orçado, sendo que a empresa investiu 10 milhões na ampliação de suas instalações físicas e 30 milhões em máquinas e

equipamentos direcionadas para a área de tecimento, preparação, acabamento e confecção, bem como a otimização no uso dos insumos energéticos, o que mexeu com o seu caixa neste ano. Nos anos de 2015 e 2016, pelo desaquecimento da economia tanto interno como global, obrigou a empresa a praticar uma política agressiva de vendas para manter a solidez de sua operação e participação em seu segmento, e reduziu seus investimentos, sendo que apenas investiu em máquinas e equipamentos necessários e a serem melhorados.

A companhia tem uma programação em que somente realiza operações em instituições com baixo risco de crédito. Sua política de gerenciamento de riscos implica em manter um nível seguro de disponibilidades de caixa ou acessos a recursos imediatos, desta forma, a companhia possui aplicações com vencimento em curto prazo e com liquidez imediata.

A Companhia Hering em relação aos estoques, obteve um leve aumento nos três anos analisados que se deu, principalmente, em decorrência do desempenho abaixo do planejado, variação cambial desfavorável na entrada de produtos para revenda e aquisição de matérias-primas para as próximas coleções, em 2015 também ocorreu pela antecipação de produção e compras visando a entrada do sistema SAP. Sendo que, determinados itens considerados obsoletos, ou de baixa rotatividade, bem como sobras de coleções, foram objeto de constituição de provisões para o ajuste ao valor de realização.

A administração da Hering monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da companhia para assegurar que se tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. A Companhia mantém saldos em aplicações financeiras passíveis de resgate a qualquer momento para cobrir eventuais descasamentos entre a data de maturidade de suas obrigações contratuais e sua geração de caixa.

A companhia tem como meta a não renovação de empréstimos bancários com juros elevados, focando em operações de financiamento no longo prazo, quando necessário, atreladas a investimentos produtivos que apresentem condições de prazo e taxas de juros mais atrativas. O seu capital é administrado com o objetivo de salvaguardar a continuidade do retorno aos seus acionistas e beneficiar às demais partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para investir em seu crescimento.

As empresas passam pela mesma situação externa, mas estas tratam de maneiras singulares suas pretensões, sendo que, conforme colocado, duas delas encontram-se com o capital interno maior que o externo conseguindo se manter, e as três outras seus capitais próprios encontram-se debilitados e o de terceiro estão sendo bastante expressivos dentro de suas estruturas, o motivo seria que estas necessitam de uma reestruturação das suas operações para começar a reverter o déficit na sua estrutura de capital que vem com uma sequência de prejuízos acumulados.

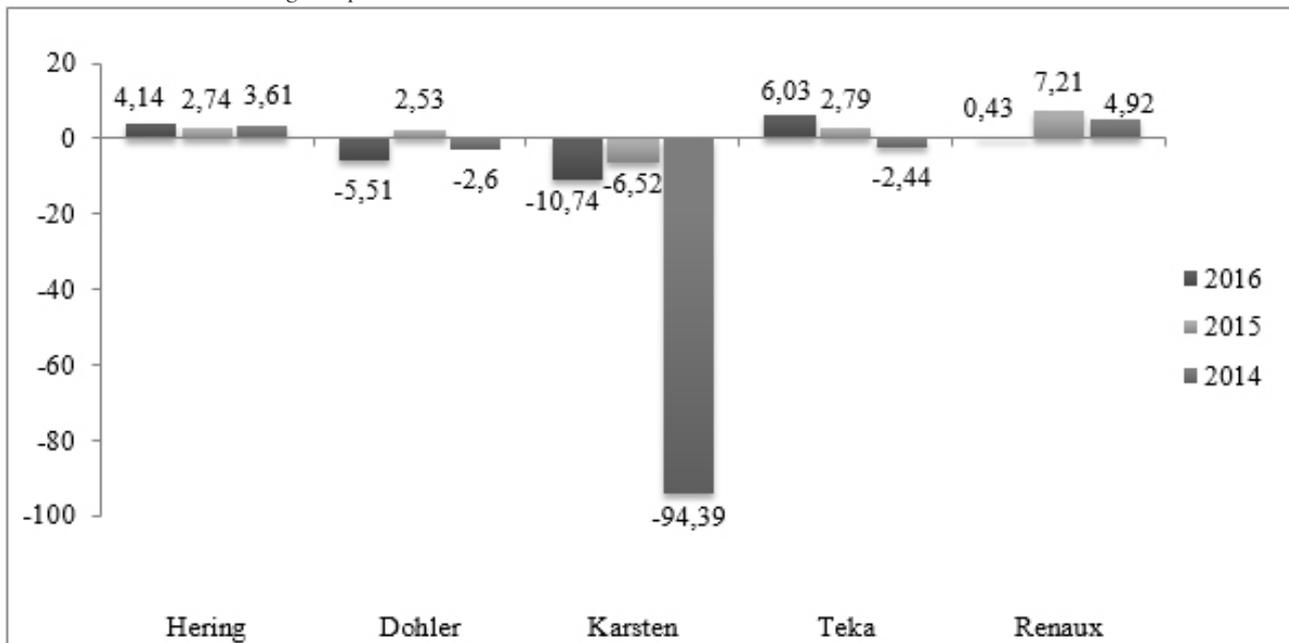
4.2 ANÁLISE DA ALAVANCAGEM

Salienta-se que mesmo com tamanha dificuldade que o mercado interno vem proporcionando as empresas, duas das cinco apresentadas conseguiram manter, ou gerar, um grau de alavancagem acima de 1,00.

As três demais empresas sofrem um forte impacto com a recessão da economia, vindo assim a obter índices negativos na maioria dos anos, sendo que apenas no ano de 2015 as empresas Dohler e Teka-Tecelagem obtiveram alavancagem. A empresa Karsten no ano de 2014 sofreu uma expressiva desalavancagem operacional, onde o mesmo ocorreu com a Teka-Tecelagem no ano de 2016.

O Gráfico 1 demonstra o grau de alavancagem operacional das empresas analisadas por este estudo. Nota-se que houve uma variação elevada quanto ao grau de alavancagem operacional entre as empresas.

Gráfico 1 – Grau de alavancagem operacional



Fonte: os autores.

A Hering obteve destaque em relação ao resultado da variação percentual do lucro operacional com as receitas operacionais, ou seja, com a alavancagem operacional, sendo que nos três anos analisados sofre redução nas receitas, mas também trabalhou forte na redução de custos e despesas assim conseguindo alavancar sua operação.

A Dohler obteve desalavancagem nos anos de 2014 e 2016, mesmo com o crescimento nas receitas a empresa não conseguiu controlar seus custos e despesas que cresceram acima das receitas. Já no ano de 2015 possuiu uma alavancagem, motivado pela política de promoções de seus produtos e a busca pela redução nas despesas e custos administrativos.

A Karsten obteve grau de desalavancagem operacional nos três anos, sendo que o mais elevado ocorreu em 2014, onde reconheceu à perda de valor recuperável do intangível representando mais de 10% da receita bruta do período, a empresa vem focando fortemente o marketing para alavancar suas vendas nesse período de recessão, e acabou que os custos e despesas cresceram mais do que a receita. Para os anos seguintes a empresa vai buscar a modernização de suas máquinas.

A Teka-Tecelagem possui uma forte reestruturação na sua operação, aonde vem conseguindo reverter os prejuízos operacionais de 2014 e 2015 em especial no ano de 2016 que teve um crescimento nas vendas na ordem de 12%, e uma redução nas despesas operacionais de 29%, onde conseguiu o primeiro lucro operacional nos três anos analisados.

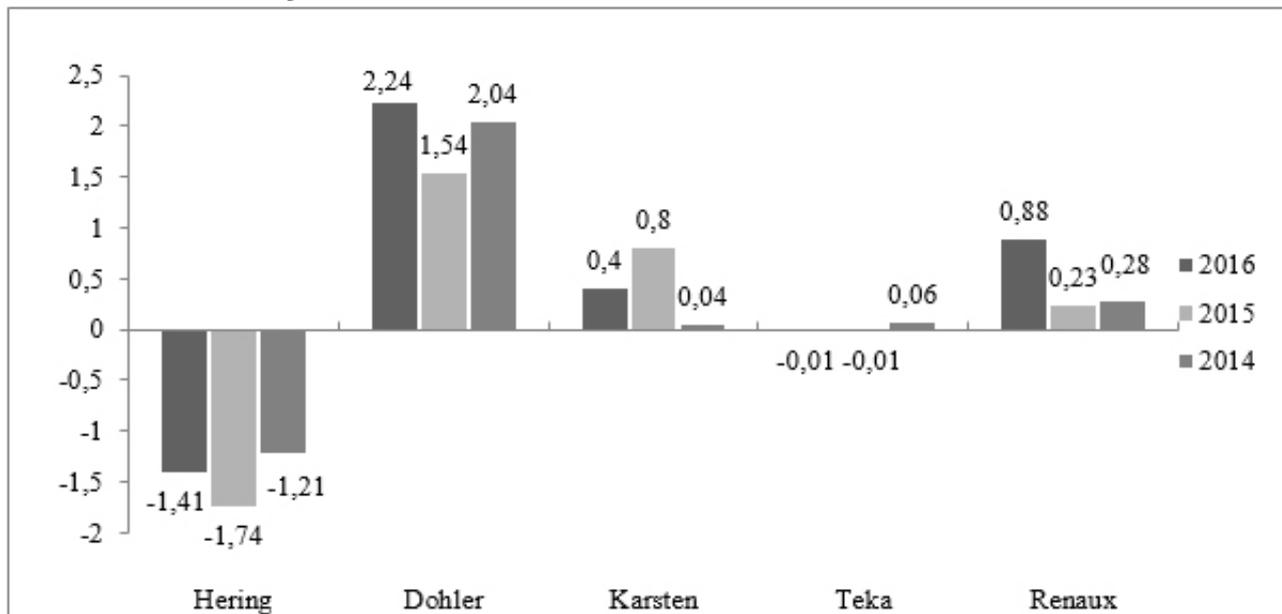
A empresa Renauxview obteve alavancagem operacional em 2014 e 2015, sendo que em 2015 foi o ano que mais obteve essa alavancagem, pois a empresa conseguiu diminuir o custo de seus produtos.

Em 2014 houve um custo elevado para reposição dos estoques de algodão e fibras, representado assim um crescimento de 12% do custo dos produtos vendidos, além da queda das vendas na casa de 2,5%, conseguiu reverter com a diminuição das despesas fixas de 20%.

Em relação ao grau de alavancagem financeira, as empresas não obtiveram variações expressivas entre os anos analisados, apenas a empresa Dohler obteve alavancagem financeira, alcançando graus acima de 1,00 nos três períodos analisados.

A empresa Hering sofreu desalavancagem nos três períodos, demonstrando que o capital de terceiro não alavancou a operação da empresa. As demais empresas se mantiveram estáveis sem alavancagem ou desalavancagem em suas operações. A alavancagem financeira das empresas estão demonstradas conforme o Gráfico 2:

Gráfico 2 – Grau de alavancagem financeira



Fonte: os autores.

A Hering obteve uma desalavancagem financeira nos três períodos, por não haver necessidade de possuir capital de terceiros e pela política de se necessário buscar recursos de terceiros com custos baixos.

Porém a Dohler, obteve alavancagem financeira em 2016, 2015 e 2014, com índices acima de 1,00, pois necessitou recursos de terceiros para realizar algumas operações dentro da empresa para se manter no mercado, como fazer empréstimos para se proteger da variação cambial, em 2014 apenas utilizou-se de capital de terceiros para ampliação de suas estruturas, que foram pequenas.

A Karsten não atingiu 1,00 de alavancagem financeira nos três anos analisados, seus índices ficaram quase zerados, mostrando que a empresa não obteve alavancagem, deixando os resultados aos acionistas estagnados, os empréstimos capitados pela empresa vem para suprir a necessidade de capital de giro onde se encontra taxas de juros altíssimas, e assim acumulando prejuízos.

A empresa Teka-Tecelagem não possuiu grau de alavancagem financeira, pois seus percentuais foram quase zerados nos três anos, mostrando-se que os recursos de terceiros captados pela empresa não foram benéficos e sim usados para suprir a necessidade de capital de giro.

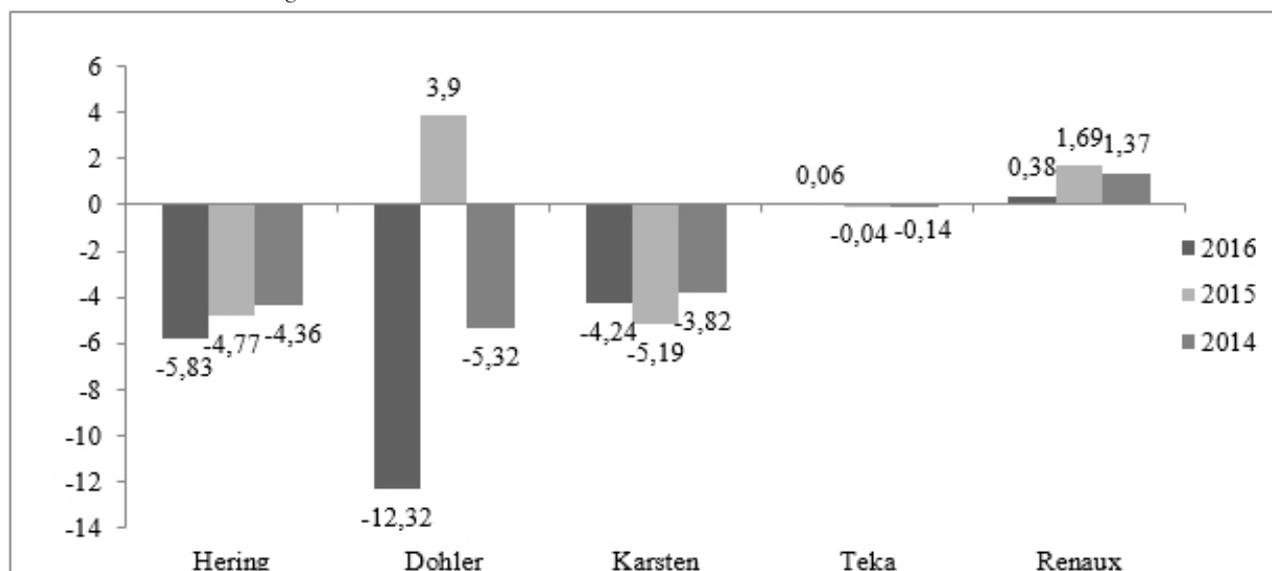
No entanto, a empresa Renaux, a empresa não atingiu 1,00, desta forma não obteve alavancagem financeira, seus índices foram quase que zerados em 2014 e 2015. Em 2016 conseguiu um crescimento no grau de alavancagem mas ficou abaixo de 1,00, isso ocorreu porque a empresa utilizou mais recursos para o giro e a operação dela não cresceu, assim se tornando um prejuízo.

Conforme analisados os índices de grau de alavancagem operacional e financeiro, a alavancagem total segue as mesmas diretrizes e como o principal problema a recessão econômica e política que se encontra o país no respectivo período.

Assim observado apenas duas empresas obtiveram alavancagem total, a Dohler e Renaux, sendo que a Renaux obteve em 2014 e também 2015 e a Dohler apenas em 2015. As empresas Hering e Karsten obtiveram desalavancagem nos três períodos demonstrados, e a empresa Dohler possui desalavancagem com grandes percentuais no ano de 2016 e 2014.

A empresa Teka-Tecelagem obteve índices bem parecidos nos 3 anos, mostrando-se em situação de estagnação, não sofrendo alavancagem e nem desalavancagem. O gráfico 3 a seguir demonstra os valores do grau de alavancagem total.

Gráfico 3 – Grau de alavancagem total



Fonte: os autores.

Com a combinação da alavancagem operacional e financeira a empresa Hering sofreu desalavancagem, isto motivado pela pouca utilização de capital de terceiros e pelo cenário da economia nestes períodos analisados, assim impactando na ampliação das estruturas.

Com relação à empresa Dohler, na alavancagem total, a empresa buscou nos períodos analisados focar no crescimento das vendas, e cuidar com a variação cambial, para não impactar no seu resultado, a empresa teve uma grande desalavancagem em 2016 onde o maior impacto foram os custos e despesas.

No que diz respeito à empresa Karsten, ocorreu desalavancagem nos três períodos, onde o foco era aumentar as receitas, renegociar com os credores de debentures as dívidas que sofreram grande impacto da variação cambial, necessidade de capital de giro como juros altíssimos e a empresa já apresentava prejuízos na sua operação.

A empresa Teka-Tecelagem não possui alavancagem total pelo auto índice de necessidade de capital de giro, vem se reestruturando na sua operação, conseguindo reverter prejuízos, mas tem grande caminho para conseguir trazer retorno. A empresa Renaux conseguiu uma alavancagem total em 2014 e 2015, mesmo com a desaceleração da economia, trabalhou nos custos e despesas, teve a necessidade de capital de giro especialmente em 2015, mas vem liquidando esse capital reduzindo a quase metade no ano de 2016.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa foi desenvolvida com o intuito de analisar o impacto do endividamento na estrutura de capital das cinco empresas analisadas do segmento têxtil no estado catarinense, compreendendo o período de 2014 a 2016.

Pelos resultados obtidos, as empresas Dohler S.A. e Cia. Hering S.A estão em uma situação semelhante em que estas possuem um alto endividamento em relação ao seu capital, que representa um financiamento de 80% do seu ativo. Estas empresas possuem uma estrutura suficiente para se manter no mercado atual e atender a demanda a estas designadas, não havendo necessidade de usar recursos de terceiros onde consequentemente não possuem grande endividamento de recursos externos, assim não impactando na sua estrutura de capital.

As empresas Hering e Dohler direcionaram seu foco preferencialmente para a sua operação, tendo um controle da receita, dos seus custos e despesas, e mesmo com a desaceleração no mercado conseguiram maximizar seu capital próprio.

Sobre as empresas Karsten S.A., Renauxview S.A, e Teka Tecelagem Kuehnrich S.A, estas se encontram em situações semelhantes, onde possuem dificuldades em relação a organização de suas operações e necessitam de grande quantidade de capital de terceiros para o giro operacional e financeiro das mesmas.

Estas empresas não estão gerando recursos suficientes em suas operações para liquidar suas despesas financeiras, que estão motivados pelo não pagamento dos empréstimos e debentures, fazendo com que as suas despesas financeiras estejam impactando diretamente na sua estrutura de capital. As três empresas estão também com uma baixa credibilidade no mercado, isso relacionados pelo não pagamento de suas dívidas, e por este motivo tem com os fornecedores uma taxa de juros maior pelo risco gerado pelas mesmas.

Isso comprova o que foi argumentado nas hipóteses desta pesquisa que o endividamento dentro das empresas apresentou características impactantes, que a utilização do capital interno se mostrou positiva em relação ao uso extremo de recursos externos. Demonstrou também que o endividamento impacta diretamente na operação das empresas assim bloqueando o desenvolvimento da sua estrutura.

A principal contribuição para a literatura desta pesquisa foi o desenvolvimento do trabalho em relação ao financiamento da estrutura de capital com foco nas empresas têxteis dentro do estado de Santa Catarina, trazendo maiores informações sobre este tema na região, pois há poucos estudos desta natureza utilizando-se da mesma amostra.

As contribuições desta pesquisa também estão ligadas a geração de informações para as empresas tomarem decisões em relação a sua estrutura de capital, comparando a melhor maneira de financiar seus negócios, visando qual será seu endividamento futuro e qual será o impacto dentro das mesmas.

As limitações do estudo estão ligadas principalmente a falta de informações detalhadas que dessem um suporte realmente confiável para realização de certos indicadores, também outra limitação se liga a falta de informações sobre um coeficiente padrão para realizar a estrutura ótima de capital das empresas analisadas, para ser possível realizar uma comparação e identificar se as empresas estão realizando uma escolhas corretas.

Em comparação com os estudos similares trazidos neste artigo nota-se que as empresas do grupo Guararapes priorizam a utilização do capital próprio para financiar as operações e o desenvolvimento de sua estrutura, buscando capital de terceiros apenas quando não possuíam mais recursos próprios. Todavia, o estudo feito neste artigo demonstra que a maioria das empresas analisadas não estão seguindo a mesma ideia, pois estão buscando, por necessidade, recursos externos para se manterem atuantes no mercado.

Desse modo, em comparabilidade com o segundo artigo em que traz a importância da forma de se realizar a estrutura de capital que influencia diretamente na forma de como as empresas se financiam, o mesmo possui a mesma ideia deste, pois destaca-se a importância em se ter um bom planejamento em relação a sua estrutura de capital impactando diretamente em seu endividamento.

Sugere-se que sejam realizados estudos complementares que fundamentem os resultados encontrados neste estudo, bem como pela importância dos resultados e discussões advindas do estudo, que seja aplicado a outros segmentos para que se possa realizar uma comparabilidade do endividamento da sua estrutura de capital.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, A. M. P.; ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Empresariais e a Contabilidade. **FACEF Pesquisa**, Franca: São Paulo, v. 7, n. 3-2004, 2004

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D.. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, São Paulo, Universidade de São Paulo, v. 18, n. 43, 2007.

CATAPAN, A.; CATAPAN, E. A.; CATAPAN, D. **Cálculo do custo de capital: uma abordagem teórica**. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**. UFPR, Curitiba, Universidade Federal do Paraná, v. 6, n. 4, 2010.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas: Calculando e gerenciando o valor das empresas - Valuation**. São Paulo: Makron Books, 2000.

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

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1995.

- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.
- GITMAN, L. J. ; MADURA, J.. **Administração Financeira**: uma abordagem gerencial. São Paulo: Pearson, 2003.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1987.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo, Harbra 2002.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2004.
- KRONBAUER, Clóvis Antônio *et al.* Gestão de custos financeiros em pequenas e médias empresas: as alternativas do arrendamento mercantil, financiamento de longo prazo e capital próprio. *In: Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*. Fortaleza, 2009.
- LEMES JÚNIOR, A. B. Custo de capital e a competitividade das empresas brasileiras: a relevância do BNDES. *In: I Encontro Brasileiro de Finanças*, 2001, São Paulo. Anais [...]. São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2001.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira**: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras. 6. ed. São Paulo: Campus, 2002. 697 p.
- MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R.. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo. Atlas, 2007.
- NOBRE, F. C.; NUNES, R. J. A.; CHAVES, S. C. B. Uma análise do impacto do endividamento na estrutura de capital do grupo Guararapes confecções S/A: estudo de caso no período de 2009 a 2010. **CONNEXIO**, v. 3, n. 2, p. 111-126, 2014.
- ROSS, S. Al.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- SILVA, J. N. Alavancagem financeira como instrumento de gestão racional dos recursos de terceiros nas organizações. **Revista Científica Semana Acadêmica**, Fortaleza, v. 1. n. 19, 2012.
- VIEIRA, F. do P. **Análise dos desafios estratégicos em uma empresa familiar em processo de sucessão**: Estudo de caso na cidade de João Monlevade – MG. 2008, 1182f. Dissertação (Mestrado acadêmico em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2008.