

Estudo do impacto da crise nos determinantes da estrutura de capital das empresas pertencentes ao BRICS de capital aberto e não financeiras no período de 2005 a 2012

Aluno: Bruno Picoli Romano

Orientador: Johan Hendrik Poker Jr.

RESUMO

O presente estudo analisou dados financeiros de empresas de capital aberto e não-financeiras para definir o impacto causado pela crise de 2008 sobre a estrutura de capital nas mesmas. O período analisado foi de 2005 a 2012 e todos os determinantes foram relacionados com os indicadores de endividamento visando avaliar sua relação através de um estudo empírico usando a técnica de regressão múltipla com dados em painel.

Buscou-se as variáveis, como lucratividade, impostos e liquidez corrente, na literatura sobre o tema e a base de dados utilizada foi o *CapitalIQ*.

OBJETIVOS

Este trabalho visa estudar os determinantes da estrutura de capital de empresas não financeiras dos países emergentes (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) através das teorias mostradas na revisão da literatura e do uso de um banco de dados com informações financeiras abrangentes e consistentes. A estrutura de capital é um tema controverso muito discutido nas finanças corporativas desde o célebre artigo de Modigliani & Miller (1958) que propunha a teoria da irrelevância nas decisões de estrutura de capital. A partir deste estudo, as teorias propostas sobre estrutura de capital que se sucederam foram baseadas nas imperfeições de mercado, pois relaxam diversas condições estabelecidas pelos dois autores, como a disponibilidade e forma da captação igual de capital, simetria de informações, ausência de custos de falência e transação, todas empresas estão na mesma classe de risco e impostos. Atualmente as teorias mais adotadas e aceitas são as do *trade-off* e do *pecking order*.

A teoria do *Pecking Order*, proposta por Myers e Majluf (1984), baseia-se na assimetria de informações existente entre investidores e os gestores da empresa. Por exemplo, se uma empresa anuncia a emissão de novas ações, os investidores deduzem que os administradores podem se beneficiar de uma possível valorização no preço de mercado das ações e, conseqüentemente, o preço cai.

Já a teoria do *Trade-off* propõe que as companhias devem buscar um nível ótimo de endividamento considerando os efeitos de custo de falência e risco de dívida. Segundo Jensen e Meckling (1976), busca-se primeiro a fonte mais barata em sua máxima proporção aumentando marginalmente as outras, até que o custo marginal de captação de fundos ultrapasse o ganho marginal gerado.

METODOLOGIA

O presente trabalho durou seis meses e utilizou a base de dados CapitalIQ para coletar as informações financeiras necessárias ao estudo dos determinantes da estrutura de capital. Todos os determinantes foram relacionados com os indicadores de endividamento visando avaliar sua relação através de um estudo empírico usando a técnica de regressão múltipla com dados em painel. No total foram extraídos dados do período de 2005 a 2012 de 22 mil empresas em todo o mundo. Feito isso criou-se um filtro para selecionar aquelas pertencentes ao BRICS.

O projeto possui natureza qualitativa, utilizando dados financeiros e contábeis obtidos no CapitalIQ. Empregou-se a técnica de dados em painel (com preferência ao painel dinâmico por que analisa-se o processo de ajuste da estrutura de capital ao longo do tempo). Caso a composição dos dados não permita, utilizará a técnica de painel estático.

Segundo Correa et al. (2005) o modelo econométrico de dados em painel faz combinações de dados em corte transversal com dados em séries temporais e traz vantagens no tratamento de problemas econômicos onde variações em corte transversal e efeitos dinâmicos são relevantes como é o caso do presente estudo.

As variáveis utilizadas neste projeto foram extraídas a partir de diversos artigos da literatura. Então compilou-se todas em uma planilha para melhor visualização e selecionou-se aquelas que melhor servissem de indicadores da estrutura de capital das empresas estudadas. As variáveis utilizadas foram divididas em dependentes e independentes e encontram-se abaixo.

Variáveis independentes:

- Lucratividade
- Oportunidades de investimento com VPL positivo
- Capital intensivo
- Tamanho
- Liquidez corrente
- Setor
- Tangibilidade
- *Market-to-book*
- Oportunidade de crescimento (tangibilidade)
- Pagamento de IR
- Endividamento
- Risco de negócio
- Distância à falência
- Rentabilidade
- Alavancagem defasada

Variáveis dependentes:

- Dívida total/Patrimônio líquido
- Dívida de longo prazo/Patrimônio líquido

No CapitalIQ aplicou-se diversos filtros como “empresa em operação”, “ativo maior que zero”, “empresas não financeiras” e “período: 2005 à 2012”. Selecionou-se as informações financeiras e contábeis necessárias que estavam em “key stats”, “balance sheet”, “income statement”, “capital structure” e “cash flow”. A base de dados gerou 6 arquivos na extensão .xls (Excel) que posteriormente foram organizados em somente um arquivo para facilitar o tratamento dos dados.

CONCLUSÃO

No período de 6 meses do projeto obteve-se com muito êxito a revisão da literatura, com os principais artigos de estrutura de capital estudados. A estrutura de capital é um tema de extrema importância nas Finanças e há muito ainda a ser estudado e teorias a serem desenvolvidas. Conseguiu-se também uma base de dados com alta qualidade de informações, o que permite um estudo de altíssima confiabilidade.

As conclusões quantitativas serão desenvolvidas a partir das análises realizadas.

REFERÊNCIAS (principais)

BREALEY, R.A.; MYERS, S.C.; ALLEN, F. Corporate Finance. 8 ed. New York: McGraw-Hill, 2006.

CORREA, C.A.; BASSO, L.F.C.; NAKAMURA, W.T. A Estrutura de Capital das Maiores Empresas Brasileiras: Análise Empírica das Teorias de Pecking Order e Trade-Off, usando Panel Data. XXXI Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, 2007, p. 2.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, v.3, p. 305-360, Outubro, 1976.

MODIGLIANI, F. e MILLER, M. H. “The Cost of Capital. Corporation Finance, and the Theory of Investment”. The American Economic Review, vol. XLVIII nº 3, Junho, 1958.

MODIGLIANI, F. e MILLER, M. H. “Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction”. The American Economic Review, vol. LIII nº 3, Junho, 1963.

MYERS, S.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. Journal of Financial Economics, 13, pp. 187-222, 1984.